

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI RETURN SAHAM

Johan*, Rousilita Suhendah dan Andreas Bambang Daryatno

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: johanak988@gmail.com

Abstract:

This study aims to obtain empirical evidence on effects of covid-19, price volatility, and stocks liquidity on stocks return of index LQ45 companies listed on the Indonesian Stock Exchange during 2020 period with a sample of 45 companies after going through the method. purposive sampling. Data processing uses multiple regression analysis helped by Eviews 11 and Microsoft Excel 2016. The results of this study indicate that covid-19 has a significant negative effect on stocks return, while price volatility and stocks liquidity have significant positive effect on stocks return. The implication of this research is need to increase price volatility and stocks liquidity for company that will increase the stocks return which will bring a good signal for investors.

Keywords: Stocks Return, Covid-19, Price Volatility, Stocks Liquidity

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh covid-19, volatilitas harga, dan likuiditas saham terhadap *return* saham perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 dengan sampel sebanyak 45 perusahaan setelah melalui metode purposive sampling. Pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan Eviews 11 dan Microsoft Excel 2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham, sedangkan volatilitas harga dan likuiditas saham berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya meningkatkan volatilitas harga dan likuiditas saham bagi perusahaan untuk meningkatkan return saham yang akan memberikan sinyal yang baik bagi investor.

Kata kunci: Return saham, Covid-19, Volatilitas Harga, Likuiditas Saham

Pendahuluan

Perkembangan pasar modal yang begitu cepat berdampak besar pada perkembangan psikologi para investor untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan terhadap investasi saham yang dimilikinya. Pasar modal merupakan lembaga pialang yang menopang perekonomian karena pasar modal berfungsi untuk mempertemukan pihak kelebihan dana dengan pihak kekurangan dana. Selain itu, pasar modal juga mendorong terciptanya alokasi dana bagi para pemilik dana dalam berinvestasi yang memberikan *return* yang optimal (Tandelilin, 2001). Tujuan orang dalam berinvestasi adalah untuk

mengharapkan adanya imbal hasil atau pengembalian (*return*) terhadap investasi yang telah dilakukannya.

Pengembalian (*return*) adalah keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor pada periode tertentu yang dihitung dengan membagi perubahan nilai aset ditambah penerimaan kas dari investasi aset dalam periode tersebut dengan nilai investasi awal periode menurut Tandelilin (2001). *Return* adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan menurut Brigham dan Houston (2006). Pola perilaku di pasar saham merupakan indikasi bagi para pelaku pasar untuk memperoleh return dari modal yang diinvestasikan di pasar modal. *Return* yang diharapkan dapat berasal dari dividen yang menerbitkan saham (emiten) atau dapat pula berasal dari selisih lebih dari penjualan saham (*capital gain*). Setiap investor ingin memperoleh imbal hasil (*return*) semaksimal mungkin atas investasi yang dilakukannya. Tetapi dalam berinvestasi di pasar saham terdapat dua kemungkinan yaitu memperoleh *capital gain* dan dividen atau sebaliknya, yaitu memperoleh *capital loss* dan juga dividen. Saham dengan imbal hasil yang tinggi (*high return*) selalu diikuti dengan risiko yang tinggi pula (*high risk*). Hal ini yang perlu diketahui dan dipertimbangkan dalam berinvestasi saham karena akan menentukan keberhasilan suatu investasi.

Hal yang terjadi satu tahun belakangan ini yaitu munculnya wabah covid-19 yang pada 31 DESEMBER 2019 lalu di Wuhan, China membuat ekonomi dan pasar modalnya juga anjlok. Penyebaran covid-19 yang begitu cepat diseluruh dunia termasuk Indonesia pada 2 MARET 2020 mengakibatkan perilaku investor dalam mengambil keputusan atas investasi saham membuat index harga saham gabungan (IHSG) mengalami penurunan tajam. IHSG juga beberapa kali mengalami *Trading Halt* dan *Auto Rejection Bawah* (ARB). Penurunan ini karena paniknya para *big fund* (investor besar) baik dari dalam negeri maupun asing yang secara bersamaan menarik uang dalam pasar modal Indonesia dan kemudian menginvestasikan dananya pada instrumen investasi yang *save haven* yaitu emas. Salah satu indeks yang terdampak buruk adalah indeks LQ45 yang pada tahun-tahun sebelumnya dan awal januari 2020 masih mengalami pertumbuhan positif diangka 1000-an (Rupiah) dan pada maret lalu jatuh di angka 566-an (Rupiah) dalam waktu kurang dari 1 bulan dan menjadi rekor penurunan di dunia pasar modal. Adanya pembatasan dalam bersosial dan isu negatif menambah parah keadaan kesehatan, pendidikan bahkan ekonomi menjadi terganggu karena virus ini meningkatkan kondisi semakin tidak pasti.

Indeks LQ45 adalah indeks yang terdiri dari perusahaan yang berkapitalisasi besar dengan fundamental serta likuiditas yang baik. Likuiditas saham merupakan karakteristik dari suatu saham yang jumlahnya cukup banyak dalam suatu peredaran sehingga memungkinkan seorang investor untuk melakukan transaksi dalam jumlah besar. Menurut Wiyani dan Wijaanto (2005) bagi investor dalam menilai tingkat likuiditas suatu saham bisa dipresentasikan lewat volume perdagangan (*trading volume*). Semakin besar transaksinya juga semakin cepat dan mudah suatu saham bisa di perjualbelikan sehingga perubahan dari saham menjadi kas semakin cepat. Hal ini dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam memilih saham mana yang layak untuk dibeli dan disimpan sebagai investasi pada saat kondisi pandemi ini dengan harga yang murah.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk memelihara likuiditas saham perusahaan agar tingkat pengembalian saham dapat terkendali dan bertumbuh dari waktu ke waktu dengan meningkatkan profit perusahaan, melakukan

ekspansi, meminimalisir pengeluaran modal serta melakukan aksi korporasi dalam bentuk *buyback* saham pada kondisi krisis seperti sekarang untuk menjamin kesejahteraan pemegang saham

Kajian Teori

Black Swan Theory. Teori yang dikemukakan oleh Nassim Nicholas Taleb yaitu Teori *black swan* yang artinya angsa hitam yang pada tahun 1697 manusia percaya bahwa angsa hanya berwarna putih dan ketidakmungkinan ada warna hitam hingga suatu hari penjelajah Belanda menemukan angsa berwarna hitam. Peristiwa ini tidak mungkin terjadi karena kelangkaannya, sangat jarang atau mustahil diketahui dan berdampak besar. Contoh lainnya adalah krisis moneter 2008 yang membuat banyak perusahaan tutup dan kejadian baru-baru ini yaitu covid-19 yang membuat ekonomi dunia menjadi minus. Teori ini menyatakan bahwa jika kejadian masa lalu tidak menjamin peristiwa masa depan karena manusia terlalu fokus pada hal yang sudah diketahui dan mengabaikan hal kecil yang bisa jadi kedatangan angsa hitam yang tidak terduga. Hal tersebut dapat menyebabkan ketidakpastian tinggi dan berdampak pada pengambilan keputusan.

Elliot Wave Theory. *Elliot wave* yang ditemukan oleh Nelson Elliot (1938) menjelaskan bahwa pola-pola yang terjadi menggambarkan perilaku sosial yang membentuk *trend*. Perubahan harga pada saham di bursa terjadi karena saham memiliki struktur tertentu. Elliot mengungkapkan bahwa perubahan harga saham membentuk pola atau gelombang yang bersifat *repetitive*. Hal yang bersifat *repetitive* itu bukan berarti berulang pada waktu dan pola pergerakan yang sama seperti sebelumnya tetapi secara keseluruhan mengalami pergerakan kearah yang sama. Selain itu, pola yang ditemukannya adalah bagian dari pola yang lebih besar dan pada akhirnya menjadi bagian dari pola besar lainnya. Pola-pola itu terdiri dari 6 gelombang yaitu gelombang 1 menjelaskan bahwa investor memahami bahwa harga saham tersebut murah sehingga adanya pembelian membuat harga naik. Gelombang 2 menjelaskan penurunan atau koreksi harga saham karena adanya aksi jual tetapi tidak lebih rendah dari gelombang pertama. Gelombang 3 menjelaskan bahwa pergerakan harga saham yang melebihi gelombang pertama (*higher high*) karena adanya partisipasi banyak investor. Gelombang 4 menjelaskan bahwa penurunan karena aksi *take profit* oleh Sebagian kecil investor tetapi tidak lebih rendah dari gelombang sebelumnya (*higher low*). Gelombang 5 menjelaskan bahwa kenaikan harga saham yang terjadi hanya diikuti investor yang irrasional atau *euphoria* dan akan rentan mengalami koreksi karena harga sudah naik tinggi. Gelombang terakhir yaitu gelombang ABC yang adalah gelombang koreksi pembalikan arah tren yang diikuti oleh distribusi dalam jumlah besar. Gelombang ABC akan membentuk *higher low* yang membuat harga bisa kembali pada gelombang pertama dan setiap gelombang memiliki volatilitas yang berbeda.

Signalling Theory. *Signalling Theory* (teori sinyal), menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai inisiatif untuk memberi informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan ini disebabkan adanya asimetri informasi antara pihak perusahaan dengan pihak eksternal. Hal ini karena perusahaan lebih mengetahui prospek masa depan dibandingkan pihak eksternal (investor, kreditor). Cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan cara memberikan sinyal pada pihak eksternal, berupa informasi keuangan yang andal agar dapat mengurangi ketidakpastian masa depan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), signal adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor

tentang bagaimana manajemen melihat masa depan perusahaan. Teori sinyal mengemukakan bahwa informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat penting terhadap keputusan investasi. Informasi adalah salah satu unsur yang sangat penting bagi pihak investor, pelaku bisnis, dan pihak yang berkepentingan karena informasi menyajikan semua hal tentang masa lalu, masa sekarang maupun masa depan perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu untuk digunakan investor pasar modal sebagai alat analisis sebelum mengambil keputusan investasi. Informasi yang dirilis/ disebarluaskan merupakan pengumuman tentang kondisi perusahaan sebagai sinyal pengambilan keputusan investasi kepada investor. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif akan membuat pasar bereaksi saat waktu pasar memperoleh informasinya. Pada saat informasinya sudah disebarluaskan, pelaku pasar dapat memperoleh informasi tersebut dari berbagai media sehingga informasi tersebut dapat dianalisis dan diartikan sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Apabila pengumuman tersebut diumumkan sebagai sinyal baik bagi investor maka akan terjadi peningkatan volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2013).

Return saham. *Return* adalah imbal hasil yang diterima seseorang atas kegiatan investasi yang dilakukan. Menurut Samsul (2006), *return* adalah pendapatan dari modal awal yang dinyatakan dalam bentuk persentase. Menurut Brigham dan Houston (2006), *return* (tingkat pengembalian) adalah selisih dari jumlah yang diperoleh dengan jumlah investasi, dibagi jumlah investasi. Menurut Ang (2007), konsep *return* (pengembalian) adalah tingkat keuntungan yang didapatkan oleh pemodal yang melakukan investasinya. Sundjaja (2003) dan Trisnawati (2009) mendefinisikan *return* sebagai total keuntungan dan kerugian yang diperoleh investor dalam suatu periode tertentu, total laba rugi didasarkan pada selisih antara hasil investasi dan hasil investasi awal dalam periode tertentu. *Return* saham merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh atas transaksi jual-beli saham. Semakin tinggi *Return* saham perusahaan akan mendapatkan peningkatan kapitalisasi pasar dan berpengaruh pada kepercayaan yang meningkat dari investor dalam memberikan pendanaan bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha.

Covid-19. Covid-19 adalah jenis coronavirus baru yaitu sars-cov2. kasus positif covid-19 menyebabkan kerusakan yang belum pernah terjadi sebelumnya pada ekonomi suatu negara daripada krisis alam dan buatan manusia lainnya seperti perubahan iklim, nuklir (Goodell, 2020). Selain itu, kasus positif covid-19 juga berdampak pada sektor keuangan, yaitu perbankan dan asuransi, pasar saham, dan leasing. Dalam pasar saham, wabah ini mengakibatkan anjloknya hampir semua sektor, salah satunya indeks saham yang berisi perusahaan fundamental baik dan likuiditas yang tinggi yaitu LQ45 juga mengalami penurunan tajam dari kondisi ini sehingga berdampak pada return sahamnya turun sebelum adanya wabah ini. Hal tersebut disebabkan oleh tingkat kasus positif setiap hari semakin tinggi yang disebarluaskan oleh berbagai macam media. Hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya berita buruk tentang kenaikan kasus positif covid-19 akan berdampak pada psikologis orang khususnya investor yang tidak nyaman berinvestasi dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi, sehingga banyak investor/pelaku pasar modal lainnya menjual aset investasinya untuk disimpan maupun dipindahkan pada instrumen investasi *save haven* yaitu emas. Dampak yang terjadi adalah tidak adanya *demand* dan meningkatnya *supply* yang dalam ilmu ekonomi berarti harga pasar akan turun.

Volatilitas harga. Volatilitas harga merupakan salah satu ukuran untuk mengetahui fluktuasi harga aset pada periode tertentu. Pada saham volatilitas sering dianggap sebagai cara untuk menentukan pola harga suatu saham. Pola harga saham terbentuk oleh perilaku dari pelaku pasar yang secara tidak langsung mewakili keinginan dari pelaku pasar. Hal tersebut terjadi karena adanya faktor-faktor yang mempengaruhinya seperti informasi yang muncul ke pasar dan aspek psikologis pelaku di pasar modal tersebut menurut Algifari (1999). Menurut Judokusumo (2007), volatilitas saham adalah hasil yang di peroleh dari saham dengan adanya ketidakpastian didalamnya. Menurut (Tandelilin,2010) jika semua faktor dianggap tetap, semakin besar volatilitas harga saham (ditunjukkan oleh standar deviasi atau varians) yang diharapkan maka harga opsi juga semakin tinggi. Salah satu cara untuk mengukur volatilitas adalah dengan standar deviasi, yang menggambarkan sejauh mana harga saham dapat dikelompokkan di dekat moving average (MA). Ketika harga berubah sangat ketat, standar deviasi sangat kecil. Ketika pergerakan harga sangat tersebar, standar deviasi akan relatif besar. Cara lain untuk mengukur volatilitas adalah dengan mengambil serangkaian rata-rata untuk setiap periode, dari harga yang lebih rendah ke harga yang lebih tinggi. Rentang tersebut kemudian dinyatakan sebagai persentase dari awal periode waktu. Semakin besar volatilitas, semakin besar kisaran harga dan semakin besar volatilitasnya. Kisaran harga yang lebih rendah akan menghasilkan volatilitas yang lebih rendah.

Likuiditas saham. Likuiditas saham adalah ukuran jumlah transaksi suatu saham pada periode waktu tertentu. Jadi semakin likuid suatu saham maka frekuensi transaksi saham semakin tinggi (Mulyana,2011). Semakin likuid suatu saham akan membuat investor semakin di minati dan semakin likuid berarti saham tersebut tidak sulit untuk diperjualbelikan. Menurut Karnadjaja (2007) likuiditas adalah ukuran dari seberapa mudah suatu aset dikonversikan menjadi uang tunai tanpa mengalami penurunan nilai yang berarti. Menurut wiyani dan wijayanto (2005) tingkat likuiditas suatu saham dapat diinterpretasikan dari volume perdagangan saham. Perdagangan saham yang aktif yaitu volume perdagangan yang besar mengartikan bahwa saham itu diminati oleh pelaku pasar (investor), sehingga saham tersebut dapat diperjualbelikan dengan cepat. Ketika harga saham tersebut naik dengan cepat, investor tidak perlu menahan saham terlalu lama sehingga investor dapat mengubah posisi ekuitasnya. Saham dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan meningkatkan probabilitas untuk mendapatkan *return* saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Investor lebih senang karena harga saham naik akan memberikan keuntungan berupa *capital gain*. Sedangkan bagi perusahaan akan untung dalam menerbitkan saham baru (*right issue*) karena lebih mudah terjual di pasar dan kemungkinan terjadinya delistingnya menjadi kecil.

Kaitan Antar Variabel

Covid-19 dan Return Saham. Menurut Sharif dkk (2020) mengatakan adanya hubungan antara penyebaran covid-19 terhadap perilaku pasar saham, kasus positif akibat covid-19 menyebabkan ketidakstabilan harga minyak, risiko geopolitik dan ketidakpastian kebijakan ekonomi AS. Menurut Ali dkk (2020) Adanya hubungan antara penyebaran Covid-19 dan pasar keuangan global yang terjun bebas dengan adanya virus ini. Menurut penelitian yang dilakukan oleh zhang et al (2020) menunjukkan covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham dan

penelitian menurut Al-Awadhi et al. (2020) yang menyatakan pertumbuhan jumlah kasus terkonfirmasi positif berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Volatilitas harga dan Return Saham. Menurut Wibowo (2004), volatilitas harga saham adalah pada saat naik turunnya harga saham yang dipengaruhi oleh informasi di pasar modal. Informasi yang diterima dapat positif maupun negatif. Jika informasi yang diterima positif seperti aksi korporasi (*corporate action*) dalam hal pembagian dividen maka harga saham perusahaan bersangkutan akan naik, sebaliknya jika informasi negatif seperti gagal bayar maka pasar akan pesimis dan menjual sahamnya sehingga harga saham perusahaan bersangkutan akan turun yang artinya *return* saham menjadi negatif. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Santa Situmeang dan Harjum Muharam (2015) menunjukkan Volatilitas harga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Likuiditas saham dan Return Saham. Semakin tinggi likuiditas saham perusahaan maka semakin mudah untuk diperjualbelikan sahamnya sehingga meningkatkan probabilitas untuk memperoleh *return* saham. Dalam pasar saham, likuiditas dapat diukur dengan volume perdagangan, frekuensi harga, dan *bid-ask spread*. Tingkat pengembalian yang di harapkan pada suatu saham akan dipengaruhi oleh dua faktor yaitu risiko dan likuiditas saham. Dengan memilih saham dengan likuiditas yang tinggi akan meningkatkan probabilitas untuk memperoleh *return* saham yang disebabkan oleh kenaikan harga saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ahmed Hassan Ahmed dan Yasean Tahat (2020) dan I G.K.A. Ulupui (2005) menunjukkan likuiditas saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

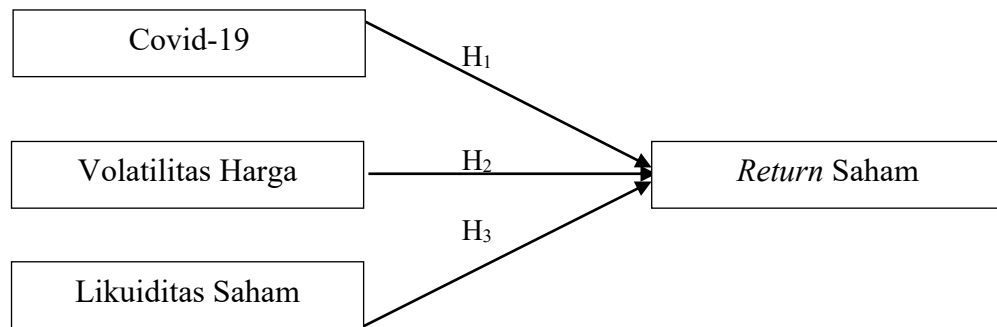
Pengembangan Hipotesis

Menurut Zhang et al (2020), Al-Awadhi et al (2020), dan Goodell (2020) menyatakan bahwa covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap Goodell (2020) menyatakan covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Tetapi penelitian oleh Dao Le Trang Anh dan Christopher Gan (2020) yang mengatakan bahwa covid-19 pada saat *lockdown* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Santa Situmeang dan Harjum Muharam (2015) menunjukkan Volatilitas harga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Wahyuliantini dan Suarjaya (2015) menyatakan bahwa volatilitas harga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian hipotesis ini juga bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Emon Kalyan Chowdhury dan Mohammad Zoyrul Abedin (2020) menunjukkan Volatilitas harga berpengaruh negatif signifikan terhadap Return saham.

Menurut Ahmed Hassan Ahmed dan Yasean Tahat (2020) dan I G.K.A. Ulupui (2005) menunjukkan likuiditas saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian hipotesis ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Santa Situmeang dan Harjum Muharam (2015) mengatakan likuiditas saham berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return* saham. Dan penelitian Muhammad Yusra (2019), menunjukkan bahwa likuiditas saham yang diprosikan dengan volume perdagangan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini.



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2020. Dalam pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan subyek penelitian perusahaan LQ45 dengan kriteria 1) Perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 dan terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2 MARET s/d 4 JUNI 2020. Jumlah sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 45 perusahaan.

Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
1.	Return saham	$RS = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio	Jogiyanto (2010)
2.	Covid-19	$GC = \frac{PC_t - PC_{t-1}}{PC_{t-1}}$	Rasio	Al-Awadhi <i>et al.</i> (2020)
3.	Volatilitas harga	$PV = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \ln \left[\frac{ht}{lt} \right]^2}$	Rasio	Parkinson (1980)
4.	Likuiditas saham	$LS = \frac{\sum Volume Transaksi\ it}{\sum saham\ beredar\ it}$	Rasio	Wijayanto <i>et al.</i> (2005)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Uji multikolinieritas mengungkapkan apabila terdapat korelasi yang kuat antar variabel independen pada regresi berganda. Kesimpulan yang dapat diambil dari uji multikolinieritas yaitu jika probabilitas lebih besar dari 0,8 maka terdapat masalah multikolinieritas dalam variabel

tersebut, tetapi jika nilai koefisien korelasi lebih kecil dari 0,8 maka tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam variabel tersebut. Nilai koefisien korelasi antara GC dan PV sebesar 0,046033 begitu pula dengan PV dan GC yang menunjukkan nilai yang sama. Nilai koefisien korelasi antara GC dan LS yaitu sebesar -0,058318 begitu pula dengan LS dan GC yang menunjukkan nilai yang sama. Koefisien korelasi antara PV dan LS mempunyai nilai sebesar 0,189706 begitu pula dengan LS dan PV yang menunjukkan nilai yang sama. Seluruh koefisien korelasi antar variabel menunjukkan nilai dibawah 0,8. Dengan adanya hasil tersebut, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa seluruh variabel terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas adalah uji untuk mengetahui apakah terdapat penyimpangan pada uji regresi linear. Dalam uji heteroskedastisitas, jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka suatu variabel dapat dikatakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas namun apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka terdapat masalah heteroskedastisitas dalam variabel tersebut. Nilai probabilitas dari covid-19 yaitu sebesar 0,2288, volatilitas harga sebesar 0,8840, likuiditas saham sebesar 0,6223. Nilai probabilitas dari masing-masing variabel independen tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel tersebut bebas dari heteroskedastisitas.

Return saham mempunyai nilai *mean* sebesar -0,000871, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,250000 dimiliki oleh Ciputra Development Tbk. pada 6 APRIL 2020, nilai terendah (*minimum*) sebesar -0,18214286 dimiliki oleh Wijaya Karya Tbk. Pada 12 MARET 2020. dan nilai standar deviasi (*standard deviation*) yaitu sebesar 0,054761. Covid-19 mempunyai nilai *mean* sebesar 0,223744, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 2,5000 pada 9 MARET 2020, nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0000, dan nilai standar deviasi (*standard deviation*) yaitu sebesar 0,559923. Volatilitas harga mempunyai nilai *mean* sebesar 0,001128. Nilai tertinggi (*maximum*) dari *leverage* yaitu sebesar 0,038071 AKR Corporindo Tbk. pada 18 MEI 2020, nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,00000, dan nilai standar deviasi (*standard deviation*) yaitu sebesar 0,003951. Likuiditas saham mempunyai nilai *mean* sebesar 0,002783, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,057491 dimiliki oleh Bank Tabungan Nasional Tbk. pada 3 JUNI 2020, nilai terendah 0,0000326 yang dimiliki oleh Ciputra Development Tbk. pada 19 MARET 2020, dan nilai standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 0,003951.

Tujuan dilakukannya analisis regresi berganda adalah untuk mengetahui arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif. Persamaan regresi berganda untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$RS = -0,015550 - 0,025790 GC + 8,915563 PV + 3,741713 LS + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi berganda tersebut maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut. Menurut hasil uji analisis regresi berganda apabila variabel independen dalam penelitian ini yaitu covid-19 (GC), *leverage* (PV), *firm size* (LS) dianggap bernilai nol maka *return* saham (RS) akan mengalami penurunan sebesar konstanta yaitu sebesar 0,015550 satuan. Koefisien regresi untuk variabel pertumbuhan kasus positif covid-19 (GC) adalah -0,025790. Nilai koefisien tersebut menunjukkan jika pertumbuhan kasus positif covid-19 (GC) naik sebanyak satu satuan, maka *return* Saham (RS) akan turun sebanyak 0,025790 dengan asumsi volatilitas harga (PV) dan likuiditas saham (LS) adalah konstan. Koefisien regresi untuk variabel volatilitas harga (PV) adalah 8,915563. Nilai koefisien tersebut menunjukkan apabila volatilitas harga (PV) naik sebanyak satu satuan, maka *return* saham (RS) akan naik sebanyak 8,915563

dengan asumsi variabel pertumbuhan kasus positif covid-19 (GC) dan likuiditas saham (LS) adalah nol atau konstan. Koefisien regresi untuk variabel likuiditas saham (LS) adalah 3,741713. Nilai koefisien tersebut menunjukkan apabila likuiditas saham (LS) naik sebanyak satu satuan, maka *return* saham (RS) akan naik sebanyak 3,741713 dengan asumsi variabel pertumbuhan kasus positif (GC), volatilitas harga (PV) adalah konstan.

Adjusted R² memiliki nilai sebesar 0,167488 dimana nilai tersebut mendekati angka nol. Oleh sebab itu, kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa variabel independen yaitu covid-19 (GC), volatilitas harga (PV), dan Likuiditas saham (LS) dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *return* saham (RS) sebesar 16,75% dan sisanya yaitu sebesar 83,25% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar penelitian ini.

Nilai probabilitas dari *F-statistic* adalah 0,00000 yang artinya nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi dalam penelitian ini sudah layak digunakan. Menurut hasil tersebut, dapat diartikan juga bahwa covid-19, volatilitas harga, dan likuiditas saham mempunyai pengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Hasil uji parsial (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-0,015550	0,001522	-10,21876	0,0000
GC	-0,025790	0,001700	-15,17111	0,0000
PV	8,915563	0,833746	10,69338	0,0000
LS	3,741713	0,291524	12,83499	0,0000

Nilai probabilitas dari covid-19 adalah sebesar $0,0000 < 0,05$ yang berarti H_1 diterima. *Leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ yang artinya H_2 diterima. Nilai probabilitas dari *firm size* adalah sebesar $0,0000 < 0,05$ yang berarti H_3 diterima.

Diskusi

Berdasarkan penelitian ini, apabila terjadi peningkatan covid-19, maka tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan akan menurun, sebaliknya jika kasus covid-19 menurun akan membuat pasar optimis dan akan membuat harga naik sehingga *return* saham ikut naik. Semakin besar volatilitas harga suatu saham akan membuat pergerakan saham menjadi aktif sehingga proses jual-beli saham di bursa dapat terjadi dengan cepat. Ini dapat memberikan ruang untuk melakukan perdagangan atau transaksi demi mendapatkan keuntungan dari adanya perbedaan (margin) dari harga awal dengan harga akhir pada saat dilakukan transaksi. Namun ini juga menunjukkan bahwa risiko yang dimiliki sangat besar. Semakin tinggi volatilitas harga suatu saham memberikan *return* yang besar dan diikuti dengan risiko yang besar pula sehingga investor perlu memahami risiko yang akan dihadapi agar dapat meminimalisir kejadian tak terduga pada pengembalian yang diterima investor agar tidak mengalami kerugian pada investasi yang dilakukan. Selain itu likuiditas suatu saham juga merupakan pertimbangan sebelum berinvestasi. Likuiditas saham merupakan karakteristik dari suatu saham yang jumlahnya cukup banyak dalam suatu peredaran sehingga memungkinkan seorang investor untuk melakukan transaksi dalam jumlah besar.

Semakin likuid suatu saham akan membuat semakin tingginya frekuensi transaksi saham sehingga investor memerlukan waktu yang lebih eepat untuk bisa menjual sahamnya jika sudah naik.

Penutup

Penelitian ini hanya meneliti pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 periode 2 MARET – 4 JUNI 2020 sehingga kesimpulan yang dihasilkan tidak mencakup secara luas. Selain itu, variabel independen yang penulis gunakan dalam penelitian ini hanya covid-19, volatilitas harga, dan likuiditas saham. Untuk penelitian selanjutnya Sebaiknya jangka waktu penelitian selanjutnya dapat diperluas dengan 2 tahap, yaitu tahap 1 (sebelum covid-19 masuk Indonesia bulan JANUARI) dan tahap 2 (setelah covid-19 masuk Indonesia bulan MARET – DESEMBER 2020). Sebaiknya investor perlu mempertimbangkan kondisi internal maupun eksternal perusahaan untuk memperoleh hasil yang maksimal, selain itu investor harus berhati-hati pada peristiwa seperti covid-19 yang akan mempengaruhi hasil investasi. Sebaiknya investor perlu melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan dan pergerakan saham yang cenderung positif agar tidak salah dalam mengambil keputusan membeli saham yang bagus. Sebaiknya perusahaan meningkatkan laba agar keuangan perusahaan bertumbuh sehingga investor berkeyakinan saham perusahaan yang dibeli akan memberikan keuntungan, serta melakukan *buyback* saham pada kondisi ketidakpastian seperti pandemic ini untuk menjaga kestabilan *return* saham.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Abdullah M. Al-Awadhi, Khaled Alsaifi, Ahmad Al-Awadhi, and Salah Alhammadi (2020) *Death and Contagious Infectious Diseases: Impact of The COVID-19 Virus On Stock Market Returns*
- Afees A. Salisua and Xuan Vinh Vob (2020), *Predicting Stock Returns in The Presence Of Covid-19 Pandemic: The Role Of Health News*
- Ahmad Taslim dan Andhi Wijayanto (2016), Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar Dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham
- Ahmed Hassan Ahmed and Yasean Tahat (2020), *Stock Market Returns and Covid-19 Outbreak: Evidence from The UK*
- Andrey Kudryavtsev (2019). *The Effect Of Trading Volumes On Stock Returns Following Large Price Moves*
- Dao Le Trang Anh and Christopher Gan (2020), *The Impact Of The COVID-19 Lockdown On Stock Market Xperformance: Evidence From Vietnam*
- Emon Kalyan Chowdhury and Mohammad Zoyrul Abedin (2020), *COVID-19 Effects On The US Stock Index Returns: An Event Study Approach*
- Haiyue Liu 1, Aqsa Manzoor, Cangyu Wang, Lei Zhang, and Zaira Manzoor (2020), *The Covid-19 Outbreak and A Ected Countries Stock Markets Response*
- Hamidah, Sarah Maryadi, Gatot Nazir Ahmad (2018), Pengaruh Harga Saham, Volatilitas Harga Saham, Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap *Bid-Ask Spread* Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Issi
- Hazem Al-Samman and Mohamed Khaled Al-Jafari (2015), *Trading Volume and Stock Returns Volatility: Evidence From Industrial Firms Of Oman*
- Irene Oktavia, Kevin Genjar S.N. (2018), Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

- I Wayan Korin Priana dan Ketut Muliarta Rm (2017), Pengaruh Volume Perdagangan Saham, *Leverage*, dan *Dividend Payout Ratio* Pada Volatilitas Harga Saham
- Kurniawan dan Ade. (2014). Analisis Pengaruh *Volume* Perdagangan Saham, Frekuensi Perdagangan Saham, dan Hari Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013.
- Muhammad Yusra (2019), Pengaruh Frekuensi Perdagangan, *Trading Volume*, Nilai Kapitalisasi Pasar, Harga Saham, Dan *Trading Day* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Di Bursa Efek Indonesia
- Nonik, Dkk. (2014). Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap *Return* Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2009 2013
- Salmia (2019), Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
- Santa Situmeang dan Harjum Muharam (2015), Analisis Pengaruh Volatilitas Harga, Likuiditas Saham, *EPS*, *Size Firm*, Momentum *Overnight* Terhadap *Return* Saham
- Seri Murni, Muhammad Arfan, Dan Said Musnadi (2014), Pengaruh *Earning Per Share* dan *Net Profit Margin* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Yang tergabung Dalam Indeks Lq-45 Dibursa Efek Indonesia
- Shamis Moh'd, Ravindran Ramasamy, and Zulkifflee Mohamed (2019), *Trading Frequency Anomalies In Infant Markets: The Test For Returns And Sensitivity Of Shares And Portfolios*
- Suarjaya dan Wahyuliantini. (2015). Pengaruh Harga Saham, *Volume* Perdagangan Saham, Dan Volatilitas Return Saham Pada *Bid-Ask Spread*. Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan, Vol.9, No.2, Hal. 146-155.
- Taslim. (2015). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, *Volume* Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar Dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham
- Wiyani, W. dan A. Wijayanto (2005). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito, Dan *Volume* Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham. Jurnal Keuangan Dan Perbankan. Vol. 9(3): 884-903.