

## Pengaruh Pandemi COVID-19 dan *Trading Activities* terhadap *Return Saham*

Kezia Dayu Prasasti<sup>1\*</sup> dan Widyasari<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> *Faculty of Economics and Business, Tarumanagara University Jakarta*

**Email address:**

[dayu.kezia@gmail.com](mailto:dayu.kezia@gmail.com), [widyasari@fe.untar.ac.id](mailto:widyasari@fe.untar.ac.id)

\*Corresponding author

**Abstract:** *This study aims to determine the effect of COVID-19 pandemic and trading activities on stock market return in healthcare companies and transportation & logistic companies that was listed in Indonesia Stock Exchange during the research period. The study period from March 2, 2020 to December 31, 2020. The research finds that the best model used in predicting stock market returns is random effect model compared to other 2 selected models. Variables related to COVID-19 outbreak which are daily growth in confirmed cases and daily growth in death causes by COVID-19 were found not affect the stock market return significantly. However, this study found that trading activities described by trading volume and trading frequency variables during the research period had positive and significant effect to the stock market returns.*

**Keywords:** *Stock Market Returns; Confirmed Cases; Deaths Cases; Trading Volume; Trading Frequency.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pandemi COVID-19 dan aktivitas perdagangan terhadap tingkat pengembalian saham di perusahaan sektor layanan kesehatan dan perusahaan sektor transportasi & logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Periode penelitian dari tanggal 2 Maret 2020 sampai dengan 31 Desember 2020. Hasil penelitian menemukan bahwa model terbaik yang digunakan dalam memprediksi return pasar saham adalah model random effect dibandingkan dengan 2 model terpilih lainnya. Variabel terkait wabah COVID-19 yaitu pertumbuhan harian kasus terkonfirmasi dan pertumbuhan harian kematian akibat COVID-19 ditemukan tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham secara signifikan. Namun penelitian ini menemukan bahwa aktivitas perdagangan yang digambarkan oleh variabel volume perdagangan dan frekuensi perdagangan selama periode penelitian berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

**Kata kunci:** Pengembalian Saham; Kasus terkonfirmasi; Kasus Kematian; Volume Perdagangan; Frekuensi Perdagangan.

## PENDAHULUAN

Investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana atau sumber daya pada masa sekarang dengan harapan bahwa dana atau sumber daya tersebut dapat mengalami peningkatan nilai dan memberikan keuntungan di masa depan. Sejak lama, saham selalu menjadi salah satu objek investasi yang populer di kalangan masyarakat. Hal ini dikarenakan pasar modal memiliki akses yang mudah dan murah untuk dijangkau oleh masyarakat.

Kegiatan berinvestasi di pasar modal dilakukan oleh investor dengan tujuan untuk memperoleh pengembalian, baik itu dalam jangka pendek maupun jangka panjang, serta mendapatkan dividen. Tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh menjadi salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor dalam melakukan investasi.

Bagi investor, fundamental perusahaan menjadi pertimbangan yang kuat dalam mengambil keputusan investasi. Dengan melihat kondisi perusahaan kondisi perkenomian, industri, dan prospek di masa depan, investor dapat memperkirakan *return* saham sekaligus risiko dari emiten tersebut.

Perusahaan menghadapi banyak tantangan dalam mempertahankan kinerjanya untuk mampu bersaing dan bertahan dalam jangka panjang. Salah satu faktor kuat yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kondisi industri dan perekonomian nasional. Seperti pada masa sekarang ini, ketika seluruh dunia sedang mengalami pandemi virus corona, tidak hanya kesehatan masyarakat yang terganggu, namun juga berdampak pada perekonomian nasional, keadaan industri, dan tentunya kinerja perusahaan. Perusahaan harus tetap mampu bertahan dan bersaing pada kondisi pandemi ini.

Di Indonesia, pengaruh pandemi dapat dirasakan oleh hampir seluruh sektor industri. Pandemi ini menyebabkan terhambatnya perputaran roda ekonomi nasional, serta perekonomian masyarakat secara luas. Banyak perusahaan yang merugi dan mengalami krisis, bahkan tidak sedikit yang harus gulung tikar. Daya beli masyarakat juga menurun dikarenakan berkurangnya pendapatan dan banyaknya pegawai yang di PHK. Pengurangan tenaga kerja dilakukan oleh perusahaan sebagai bentuk efisiensi biaya untuk memperkecil nilai kerugian perusahaan.

Penelitian ini memberikan kontribusi literatur mengenai dampak pandemi yang terjadi dan aktivitas perdagangan terhadap *return* saham perusahaan pada sektor kesehatan dan transportasi & logistik di Bursa Efek Indonesia. Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan berfokus pada keadaan pasar saham negara tetapi tidak meneliti dampak secara spesifik terhadap sektor tertentu. Serta dari penelitian-penelitian sebelumnya, hasil penelitian yang diberikan memiliki kesimpulan yang berbeda dari yang lain. Selain itu, belum ada penelitian yang mengkaji dampak pandemi dan aktivitas perdagangan terhadap *return* saham perusahaan kesehatan dan transportasi & logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020.

## KAJIAN TEORI

**Signalling Theory.** Teori persinyalan dijelaskan oleh Dafik (2021) sebagai teori yang menggambarkan alasan manajemen perusahaan memberikan sinyal berupa informasi

ke pihak eksternal. Informasi yang diberikan adalah mengenai prospek perusahaan di masa mendatang menurut persepsi manajemen, dimana informasi ini bermanfaat bagi pihak penerima yaitu investor. Sinyal yang diberikan oleh manajemen dan diterima oleh investor akan dianalisis, apakah sinyal tersebut menginterpretasikan keadaan yang positif dan menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan, atau sinyal negatif yang menandakan bahwa kondisi perusahaan sedang tidak baik. Apabila sinyal yang diterima positif, maka ketertarikan investor terhadap saham perusahaan tersebut akan meningkat. Kondisi ini akan ditandai dengan adanya perubahan pada *trading volume* dan frekuensi perdagangan saham yang meningkat, menandakan bahwa investor melakukan perdagangan saham. Namun, jika sinyal yang diterima negatif, investor akan mempertimbangkan dan mungkin menahan keinginan investasinya pada perusahaan tersebut.

***Efficient Market Hypothesis Theory.*** Teori hipotesis pasar dijelaskan oleh Prasetyo (2019) bahwa harga saham pada suatu emiten merupakan refleksi dari segala informasi yang ada, di mana informasi tersebut dapat berupa fundamental maupun informasi dari dalam perusahaan (*insider information*). Definisi ini sejalan dengan pendapat Octavianus (2021) bahwa teori hipotesis pasar efisien adalah teori keuangan modern yang dianggap paling berpengaruh karena harga sekuritas saat ini merupakan cerminan dari seluruh informasi relevan yang tersedia di pasar ketika sekuritas diperdagangkan. Ketika investor memperoleh informasi yang akan mereka anggap dapat mempengaruhi nilai fundamental saham, maka investor akan merespon dengan melakukan transaksi saham pada emiten tersebut. Pada praktiknya, level harga saham akan selalu bergerak cepat, naik atau turun, menyesuaikan dengan adanya informasi baru yang tersedia dan nilai fundamental asset tersebut yang sebenarnya.

***Black Swan Theory.*** Teori Angsa Hitam dijelaskan oleh Anggen (2021) sebagai peristiwa yang tidak terduga dan sangat langka, serta apabila terjadi maka konsekuensi yang ditimbulkan sangat besar. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Nassim Nicholas Taleb pada tahun 2007 bahwa teori angsa hitam merujuk pada peristiwa atau kejadian yang langka, berdampak besar, dan sulit atau tidak bisa diprediksi. Kemunculan peristiwa angsa hitam ini dapat menyebabkan penurunan drastis pada bidang ekonomi, serta membawa dampak negatif pada keadaan pasar dan kegiatan investasi. Suatu fenomena dapat dikategorikan sebagai peristiwa *black swan* apabila memenuhi ketiga kategori berikut, yaitu: (1). Peristiwa yang terjadi di luar ekspektasi biasa atau mengejutkan (2). Peristiwa menyebabkan dampak yang ekstrim dan berpengaruh besar (3). Peristiwa dapat dirasionalisasi apabila telah dilakukan analisa dengan cermat sebelumnya.

***Return saham.*** Legiman, *dkk.* (2015) mendefinisikan *return* saham sebagai tingkat keuntungan yang diperoleh dari hasil investasi, sebagai imbalan investor atas kesediaannya menyediakan sejumlah dana pada masa sekarang untuk memperoleh aliran dana di masa depan, dan juga sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana diinvestasikan dan risiko yang ditanggung. Jogiyanto (2014) menjelaskan *return* saham merupakan hasil yang diperoleh atas kegiatan investasi saham. Dengan kata lain, investor mengkorbankan suatu nilai di masa sekarang untuk sebuah nilai yang

diharapkan di masa depan. Pengembalian saham (*return* saham) adalah nilai keuntungan yang diperoleh investor atas kegiatan investasi yang telah dilakukan pada masa lampau. Ketika berinvestasi, investor tentu mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan risiko kerugian seminimal mungkin. Saham perusahaan yang memiliki prospek bagus adalah saham yang dapat memberikan nilai *realized return* yang tidak lebih rendah dari *expected return* investor.

**Pertumbuhan Kasus Konfirmasi Positif COVID-19.** Al-Qudah dan Houcine (2021) menjelaskan bahwa pertumbuhan kasus positif COVID-19 adalah jumlah peningkatan masyarakat dari data harian yang terkonfirmasi positif COVID-19. Al-Qudah dan Houcine dalam penelitiannya melakukan pengambilan data setiap hari pada kasus konfirmasi positif di negara-negara dengan kasus konfirmasi positif COVID-19 tertinggi dari 6 wilayah regional. Peneliti menganalisa data pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 selama periode 1 Maret 2020 hingga 1 Agustus 2020. Bahrini dan Filfilan (2020) menjelaskan variabel pertumbuhan kasus positif COVID-19 sebagai pertumbuhan harian dari total kasus konfirmasi positif terparap virus corona.

**Pertumbuhan Angka Kematian Akibat COVID-19.** Bahrini dan Filfilan (2020) mendefinisikan pertumbuhan angka kematian COVID-19 sebagai tingkat pertumbuhan harian dari total kematian akibat virus corona. Selama periode penelitian, Bahrini dan Filfilan melakukan observasi harian terhadap angka kematian COVID-19 di negara-negara GCC yang menjadi sampel penelitian pada penelitian mereka. Selanjutnya, Ashraf (2020) menjelaskan pertumbuhan kematian COVID-19 sebagai jumlah peningkatan dari data harian masyarakat yang meninggal karena COVID-19.

**Trading Volume.** Taslim dan Wijayanto (2016) menjelaskan volume perdagangan saham sebagai indikator apakah para investor di pasar modal menyadari dan mengetahui adanya informasi yang dikeluarkan perusahaan dan sebagai respon, investor akan memanfaatkan informasi tersebut dalam aktivitas perdagangan yaitu dengan melakukan penjualan atau pembelian saham. Menurut Sandi, dkk. (2016) perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan adanya aktivitas perdagangan di bursa efek, dimana hal ini mencerminkan keputusan investor untuk berinvestasi pada saham tertentu atau menahan keinginan investasi saham.

**Trading Frequency.** Menurut Azizah (2017), frekuensi perdagangan saham (*trading frequency*) adalah berapa kali transaksi perdagangan atau jual beli saham dilakukan pada emiten terkait pada suatu kurun waktu tertentu. Semakin tinggi tingkat frekuensi transaksi pada suatu emiten, maka dapat dikatakan bahwa saham tersebut semakin likuid. Sebaliknya, apabila suatu saham memiliki tingkat frekuensi yang rendah, maka saham tersebut berarti tidak likuid dan tidak menarik bagi investor. Nasution (2016) menyatakan bahwa frekuensi perdagangan saham akan sangat berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar. Frekuensi perdagangan saham yang tinggi menandakan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan di bursa efek yang disebabkan oleh besarnya minat investor pada saham tersebut.

**Pengaruh Pertumbuhan Kasus Konfirmasi Positif COVID-19 Terhadap *Return Saham*.** Al-Qudah dan Houcine (2021) melakukan penelitian mengenai efek dari pandemi COVID-19 terhadap pasar modal di enam wilayah regional yang paling terdampak virus corona yaitu Afrika, Amerika, Mediterania Timur, Eropa, Asia Tenggara, dan Pasifik Barat. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa terdapat dampak negatif pada stabilitas pasar modal seiring dengan meningkatnya jumlah kasus terkonfirmasi positif COVID-19 harian pada keenam wilayah regional tersebut.

Al-Qudah dan Houcine meyakini bahwa adanya rasa ketidakpastian investor terkait dengan dampak pandemi ini menjadi salah satu faktor menurunnya tingkat pengembalian saham. Penelitian ini membuktikan bahwa adanya kejadian-kejadian tidak biasa seperti pandemi COVID-19 dapat membawa dampak yang besar terhadap kestabilan pasar modal. Kestabilan pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh kejadian yang bersifat politik maupun ekonomi, namun juga persebaran virus yang mengancam kesehatan masyarakat.

**Pengaruh Pertumbuhan Angka Kematian Akibat COVID-19 Terhadap *Return Saham*.** Menurut penelitian Al-Awadhi, dkk. (2020) terhadap indeks pasar saham Hang Seng dan Indeks Harga Saham Gabungan Shanghai saat pandemi COVID-19 menunjukkan bahwa pandemi bereaksi secara negatif terhadap tingkat pengembalian saham di pasar modal. Dalam artian, return saham memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap pertumbuhan angka kasus kematian yang disebabkan oleh virus corona.

Bahrini dan Filfilan (2020) berpendapat bahwa pasar modal merespon secara negatif terhadap angka pertumbuhan konfirmasi kematian karena COVID-19. Sejak adanya persebaran virus corona, pengembalian harian dari indeks pasar saham utama di negara-negara GCC menurun karena jumlah kasus kematian yang dikonfirmasi meningkat.

**Pengaruh *Trading Volume* Terhadap *Return Saham*.** Mpofo (2012) melakukan penelitian mengenai hubungan volume perdagangan dengan *return* saham di pasar modal Afrika Selatan yaitu *JSE Securities Exchange*. Studi yang dilakukan Mpofo menunjukkan bahwa *return* saham berhubungan positif dan signifikan dengan perubahan kontemporer pada volume perdagangan. Hasil penelitian Mpofo menyatakan bahwa terdapat pengaruh volume perdagangan terhadap tingkat pengembalian saham di pasar modal Afrika Selatan. Hal ini dimungkinkan karena adanya kontribusi berupa informasi kepada investor, sehingga investor membuat keputusan investasi dan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham.

Menurut penelitian Hsieh (2014), terdapat hubungan kontemporer yang positif antara volume perdagangan dengan tingkat pengembalian saham. Hsieh dalam penelitiannya berpendapat bahwa volume perdagangan dapat menjelaskan tingkat pengembalian saham dan volatilitas dari tingkat pengembalian tersebut.

**Pengaruh *Trading Frequency* Terhadap *Return Saham*.** Penelitian yang dilakukan oleh Taslim dan Wijayanto (2016) menjelaskan bahwa frekuensi perdagangan saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Dalam penelitiannya, peneliti berpendapat bahwa meningkatnya tingkat pengembalian saham dipicu oleh

meningkatnya jumlah frekuensi transaksi perdagangan saham, dimana permintaan saham yang tinggi menyebabkan harga saham terdorong naik.

Menurut Nasution (2016) semakin likuid frekuensi transaksi sebuah saham, maka akan meningkatkan probabilitas saham untuk memperoleh *return*, dimana pada akhirnya harga saham juga akan mengalami peningkatan. Nasution menemukan bahwa terdapat pengaruh secara parsial pada frekuensi perdagangan saham terhadap tingkat pengembalian saham.

**Kerangka Pemikiran dan Hipotesis.** Gambar 1 menjelaskan kerangka pemikiran pada penelitian ini dengan hipotesis sebagai berikut:

**H1:** Pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

**H2:** Pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

**H3:** *Trading volume* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

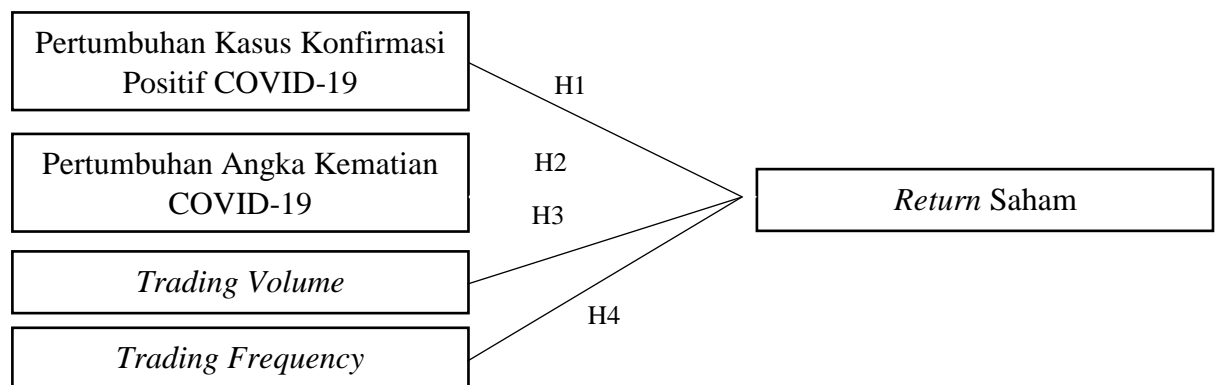
**H4:** *Trading frequency* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

**H5:** Pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 berpengaruh negatif signifikan lebih besar pada *return* saham di perusahaan sektor transportasi daripada di perusahaan sektor layanan kesehatan.

**H6:** Pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 berpengaruh negatif signifikan lebih besar pada *return* saham di perusahaan sektor transportasi daripada di perusahaan sektor layanan kesehatan.

**H7:** *Trading volume* berpengaruh positif signifikan lebih besar pada *return* saham di perusahaan sektor layanan kesehatan daripada di perusahaan sektor transportasi.

**H8:** *Trading frequency* berpengaruh positif signifikan lebih besar pada *return* saham di perusahaan sektor layanan kesehatan daripada di perusahaan sektor transportasi.



**Gambar 1.** Kerangka Pemikiran

Ketika jumlah kasus harian meningkat, maka kegiatan operasional perusahaan akan terhambat dikarenakan banyaknya pegawai yang sakit dan adanya kebijakan dari pemerintah untuk memberlakukan pembatasan kegiatan sosial, termasuk kegiatan usaha. Hal ini akan mempengaruhi kinerja perusahaan karena produktivitasnya terganggu dan terhambat. Penurunan kinerja perusahaan dapat menyebabkan harga saham suatu

perusahaan menurun. Penurunan harga saham mengakibatkan tingkat pengembalian saham yang diterima investor juga menurun.

Al-Qudah dan Houcine (2021) melakukan penelitian mengenai pengaruh pandemi COVID-19 pada pengembalian saham harian enam negara yang terkena dampak utama dari pandemi dengan menggunakan data harian peningkatan jumlah kasus terkonfirmasi COVID-19 dan pengembalian saham harian. Hasil penelitian menunjukkan adanya dampak negatif dari peningkatan jumlah kasus COVID-19 harian terhadap return saham. Maka dari itu, hipotesis penelitian ini adalah:

**H1:** Pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.

Meningkatnya kasus kematian dapat berimbas pada produktivitas dan kinerja perusahaan dalam mencetak laba, sehingga hal ini akan menyebabkan terjadinya penurunan pada harga-harga saham di pasar modal negara yang terdampak virus corona, yang pada akhirnya berdampak pada tingkat pengembalian saham yang diterima oleh investor.

Bahrini dan Filfilan (2020) melakukan penelitian tentang pengaruh dari pandemi virus corona pada pasar saham di lima negara GCC selama periode 1 April 2020 hingga 26 Juni 2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar saham di negara-negara GCC merespon secara negatif terhadap tingkat kematian akibat COVID-19. Maka dari itu, hipotesis penelitian ini adalah:

**H2:** Pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.

*Trading volume* menggambarkan seberapa besar minat investor pada suatu saham perusahaan. Besarnya minat investor pada saham tertentu akan mendorong keputusan investor untuk melakukan transaksi saham dan berinvestasi. Investasi yang dilakukan ini menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan bisnis. Apabila operasional perusahaan lancar dan kinerjanya baik, nilai suatu saham akan ikut naik. Hal ini akan berdampak pada *return* yang diterima oleh investor sehingga semakin tinggi *trading volume* maka *return* saham yang diterima juga semakin besar.

Al Sammani dan Al-Jafari (2015) melakukan penelitian tentang pengaruh *trading volume* terhadap *return* saham pada 17 perusahaan industri di pasar saham Muscat dari tahun 2009 hingga 2013 dengan menggunakan data harian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan pada perubahan volume perdagangan terhadap *return* saham. Maka dari itu, hipotesis penelitian ini adalah:

**H3:** *Trading volume* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Saham yang memiliki *trading frequency* tinggi berarti saham tersebut sangat aktif diperdagangkan. Hal ini menunjukkan besarnya minat investor pada saham tersebut. Tingginya jumlah transaksi saham karena permintaan investor yang tinggi dapat mempengaruhi harga saham. Semakin tinggi permintaan, maka harga saham akan naik ke

tingkat yang lebih tinggi. Hal ini tentu berpengaruh pada nilai *return* yang akan diterima oleh investor dimana tingkat pengembalian yang akan diterima menjadi naik juga.

Taslin dan Wijayanto (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh frekuensi perdagangan terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan dagang eceran di Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode 2012 hingga 2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa frekuensi perdagangan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Maka dari itu, hipotesis penelitian ini adalah:

**H4:** Trading frequency berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Dalam kondisi pandemi, pemerintah memberlakukan kebijakan mengenai protokol kesehatan yang wajib dipatuhi oleh masyarakat untuk menekan angka persebaran virus. Mayoritas masyarakat mengalami perubahan gaya hidup dan bersikap lebih antisipatif terhadap kesehatan. Hal ini menjadi peluang bagi perusahaan pada sektor layanan kesehatan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui produk dan jasa kesehatan. Minat investor terhadap saham perusahaan layanan kesehatan juga akan meningkat. Sementara itu, adanya pemberlakuan pembatasan mobilitas masyarakat oleh pemerintah menyebabkan perusahaan pada sektor transportasi terhambat secara operasional. Kedua kondisi ini akan berdampak pada harga saham dan selanjutnya *return saham* yang diterima investor.

Harga saham perusahaan layanan kesehatan akan terkoreksi lebih kecil dibandingkan dengan harga saham perusahaan transportasi yang signifikan. Sehingga semakin tinggi kasus konfirmasi positif COVID-19 mengakibatkan perubahan harga pada saham perusahaan transportasi lebih besar daripada perusahaan layanan kesehatan. Maka dari itu, hipotesis penelitian ini adalah:

**H5:** Pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 berpengaruh negatif signifikan lebih besar pada return saham di perusahaan sektor transportasi daripada di perusahaan sektor layanan kesehatan.

Pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 juga berdampak pada *return* saham perusahaan sektor layanan kesehatan dan sektor transportasi. Pada sektor transportasi, saham di sektor ini terkoreksi secara negatif lebih besar dibandingkan dengan sektor layanan kesehatan. Hal ini dikarenakan barang dan jasa yang ditawarkan pada sektor ini terkena imbas dari adanya pembatasan mobilitas masyarakat, sehingga kebutuhan transportasi pasar menjadi rendah. Sedangkan pada sektor layanan kesehatan, perusahaan akan mengalami peningkatan kinerja dikarenakan tingginya permintaan pasar.

Harga saham perusahaan di sektor transportasi yang terkoreksi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan sektor layanan kesehatan menyebabkan *return* saham perusahaan sektor transportasi juga terkoreksi secara negatif lebih besar. Maka dari itu, hipotesis penelitian ini adalah:

**H6:** Pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 berpengaruh negatif signifikan lebih besar pada *return* saham di perusahaan sektor transportasi daripada di perusahaan sektor layanan kesehatan.



Aktivitas utama perusahaan sektor layanan kesehatan adalah memproduksi produk-produk kesehatan atau menyediakan berbagai jasa dalam hal kesehatan. Apabila terjadi fenomena seperti adanya wabah atau pandemi, maka perusahaan pada sektor ini berkesempatan untuk berkembang pesat dan meningkatkan penjualannya seiring dengan permintaan pasar yang besar. Hal ini mendukung industri untuk mampu bertahan dalam jangka panjang dan memiliki prospek yang baik di masa depan.

Investor akan merespon informasi ini dengan melakukan transaksi saham, sehingga volume transaksi menjadi naik. Seiring dengan banyaknya permintaan saham, maka harga saham ikut meningkat dan *return* yang diterima investor juga naik. Maka dari itu, hipotesis penelitian ini adalah:

**H7:** *Trading volume* berpengaruh positif signifikan lebih besar pada *return* saham di perusahaan sektor layanan kesehatan daripada di perusahaan sektor transportasi.

Ketika investor melihat prospek baik pada perusahaan sektor layanan kesehatan, maka investor akan mengambil keputusan untuk melakukan transaksi saham. Semakin banyak transaksi saham yang dilakukan pada suatu saham, maka tingkat frekuensi perdagangan akan terus naik.

Tingginya frekuensi suatu saham akan berpengaruh pada harga saham. Harga saham akan naik ke level yang lebih tinggi karena banyaknya minat investor dan pada akhirnya berpengaruh pada *return* yang diterima. Maka dari itu, hipotesis penelitian ini adalah:

**H8:** *Trading frequency* berpengaruh positif signifikan lebih besar pada *return* saham di perusahaan sektor layanan kesehatan daripada di perusahaan sektor transportasi.

## METODELOGI

**Populasi dan Teknik Pemilihan Sampel.** Populasi data yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan sektor layanan Kesehatan dan transportasi yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*.

**Identifikasi dan Pengukuran Variabel.** Tabel 1 berikut berisi ringkasan operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 1.** Operasionalisasi Variabel

Variable	Proxy	Skala	Referensi
Y: <i>Return</i> saham	$\text{Return saham} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$	Rasio	Badar Nadeem Ashraf (2020)
X1: Pertumbuhan	Pertumbuhan kasus konfirmasi	Rasio	Badar Nadeem Ashraf (2020)

kasus konfirmasi positif COVID-19	positif COVID-19= $Q_{i,t} - (Q_{i,t-1})$		
X2: Pertumbuhan kasus kematian akibat COVID-19	Pertumbuhan kasus kematian akibat COVID-19= $Z_{i,t} - (Z_{i,t-1})$	Rasio	Badar Nadeem Ashraf (2020)
X3: <i>Trading Volume</i>	<i>Trading Volume</i> = $\ln (V_{i,t} - (V_{i,t-1}))$	Rasio	Taslim & Wijayanto (2016)
X4: <i>Trading Frequency</i>	<i>Trading frequency</i> = $\sum U_{i,t}$	Nominal	Latif Zubaidah Nasution (2016)

Sumber: Data diolah Peneliti, 2021

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham sebagai variabel dependen, serta empat variabel independen lainnya yaitu pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19, pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19, *trading volume*, dan *trading frequency*.

**Teknik Pengumpulan Data.** Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data panel, yang merupakan gabungan dari data *cross section* dan *time series*. Data diperoleh dari berbagai sumber data sekunder, diantaranya adalah laman web resmi Yahoo! Finance, IDX, dan Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. Pengolahan data menggunakan *software Microsoft Excel 2016* dan *Eviews Versi 12*.

Penelitian ini menggunakan beberapa jenis pengujian, yaitu (1). Uji Statistik Deskriptif (2). Regresi Model Data Panel, dimana model pendekatan terbaik dan paling sesuai untuk penelitian ini akan dipilih menggunakan uji *Chow*, *Hausman*, dan *Lagrange Multiplier* (3). Uji Asumsi Analisis Data, terdiri atas uji normalitas dan multikolinearitas (4) Metode Regresi Berganda Persamaan model regresi pada penelitian ini yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana Y adalah *return* saham,  $\alpha$  adalah konstanta,  $\beta_1 - \beta_4$  adalah koefisien regresi setiap variabel,  $X_1 - X_4$  adalah variabel independen, dan  $\varepsilon$  adalah *error*. Selanjutnya, pengujian yang dilakukan pada penelitian ini adalah (5). Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ ) (7). Uji Statistik F, dan (7). Uji Statistik T.

Pengujian dalam penelitian ini dilakukan sebanyak tiga kali. Pertama, pengujian pada seluruh sampel data, baik untuk perusahaan sektor layanan kesehatan dan transportasi & logistik. Kedua, pengujian sampel data untuk

perusahaan sektor kesehatan dan terakhir pengujian sampel data untuk perusahaan sektor transportasi & logistik. Pengujian pertama dilakukan untuk menjawab dan membuktikan hipotesis satu hingga empat. Hasil pengujian kedua dan ketiga dibandingkan untuk menjawab dan membuktikan hipotesis lima sampai delapan.

## HASIL PENELITIAN

Uji statistik deskriptif dilakukan pada 21 perusahaan dengan periode penelitian selama 200 hari sehingga total terdapat 4.200 data observasi. Tujuan dilakukan uji statistik deskriptif adalah untuk mengukur nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), dan standar deviasi dari seluruh variabel yang diteliti. Berikut merupakan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 2:

**Tabel 2.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	X4	Y
Mean	68.18000	0.600000	6.026603	1563.193	0.002253
Median	43.50000	1.000000	0.000000	192.0000	0.000000
Maximum	2836.000	58.00000	20.51446	90223.00	0.341772
Minimum	-2566.000	-52.00000	0.000000	0.000000	-0.167742
Std. Dev.	486.9080	18.28960	6.689963	4067.755	0.040716
Observations	4200	4200	4200	4200	4200

Sumber: Hasil Pengolahan Data dari Program *Eviews* versi 12

Setelah dilakukan uji *Chow*, uji *Hausman* dan uji *Langrange Multiplier* maka dapat disimpulkan bahwa model *random effect* merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Dari model penelitian *random effect model* yang terpilih maka dapat dibentuk model regresi sesuai dengan hasil pada Tabel 3 berikut:

**Tabel 3.** Hasil Uji Regresi Data Panel (*Random Effect Model*)

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 10/02/21 Time: 23:01  
 Sample: 3/02/2020 12/30/2020  
 Periods included: 200  
 Cross-sections included: 21  
 Total panel (balanced) observations: 4200

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.008625	0.000831	-10.37952	0.0000

X1	-1.28E-06	1.28E-06	-0.999699	0.3175
X2	-2.26E-05	3.40E-05	-0.666212	0.5053
X3	0.001159	9.30E-05	12.47148	0.0000
X4	2.55E-06	1.81E-07	14.09203	0.0000

Sumber: Hasil Pengolahan Data dari Program *Eviews* versi 12

Berdasarkan hasil pengujian Metode Regresi Berganda, maka dapat dirumuskan model persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = -0.008625 - 1.28E-06X1 - 2.26E-05X2 + 0.001159 X3 + 2.55E-06X4 + \epsilon$$

Dari model persamaan untuk sampel seluruh perusahaan, dapat disimpulkan bahwa nilai konstanta adalah sebesar -0.008625 yang berarti apabila nilai dari variabel lain yaitu pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19, pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19, *trading volume*, dan *trading frequency* adalah 0 atau diabaikan, maka nilai dari variabel *return* saham adalah sebesar -0.008625.

Koefisien regresi variabel pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 adalah sebesar -1.28E-06 atau -0,00000128 yang berarti apabila variabel kasus konfirmasi positif COVID-19 naik satu satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan, maka *return* saham akan turun sebesar -0,00000128. Hal ini berlaku sebaliknya apabila variabel kasus konfirmasi positif COVID-19 turun satu satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan, maka *return* saham akan naik sebesar 0,00000128.

Nilai dari koefisien regresi variabel pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 adalah sebesar -2.26E-05 atau -0,0000226 yang berarti apabila variabel angka kematian akibat COVID-19 naik satu satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan, maka *return* saham akan turun sebesar -0,0000226. Hal ini berlaku sebaliknya apabila variabel pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 9 turun satu satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan, maka *return* saham akan naik sebesar -0,0000226.

*Trading volume* menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,001159. Hal ini berarti bahwa apabila *trading volume* naik sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya adalah konstan, maka *return* saham juga akan ikut naik sebesar 0,001159. Hal ini berlaku sebaliknya apabila variabel *trading volume* turun sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan, maka *return* saham akan ikut turun sebesar 0,001159.

Pada variabel *trading frequency*, nilai koefisien regresi adalah sebesar 2.55E-06 atau 0,00000255 dimana hal ini menunjukkan apabila *trading frequency* naik sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya adalah konstan, maka *return* saham akan ikut naik sebesar 0,00000255. Hal ini berlaku sebaliknya apabila variabel *trading frequency* turun sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan, maka *return* saham akan ikut turun sebesar 0,00000255.

Berdasarkan hasil uji normalitas, dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas adalah sebesar 0.000000 yang memiliki arti bahwa hasil uji normalitas pada seluruh sampel perusahaan menyatakan data residual tidak terdistribusi secara normal.

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi atau hubungan antara variabel-variabel independen yang

digunakan dalam penelitian, yaitu pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19, pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19, *trading volume*, dan *trading frequency*. Hal ini dapat dilihat dari seluruh nilai korelasi antar variabel independen menunjukkan angka yang lebih kecil dari 0,85.

Berdasarkan hasil pengujian Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ ) dapat disimpulkan bahwa nilai dari *adjusted R square* adalah sebesar 0,100699. Dari hasil tersebut dapat diartikan bahwa *return* saham dapat dijelaskan oleh pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19, pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19, *trading volume* dan *trading frequency* sebesar 10,0699% dan sisanya sebesar 89,9301% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar lingkup penelitian ini.

Berdasarkan hasil pengujian F Statistik menggunakan *random effect model* dapat disimpulkan bahwa nilai dari probabilitas F-statistik adalah 0.000000 dimana nilai tersebut memiliki angka yang berada di bawah dari nilai signifikansi yaitu sebesar 5% atau 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel dalam penelitian yaitu pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19, pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19, *trading volume* dan *trading frequency* secara serentak atau simultan memiliki kemampuan untuk berkontribusi atau memberikan pengaruh terhadap variabel dependen pada penelitian ini yaitu *return* saham. Selain itu, nilai probabilitas tersebut juga memberikan pandangan bahwa variabel independen pada penelitian ini cocok dan layak untuk memberikan prediksi terhadap variabel dependen.

Hasil Pengujian T Statistik dapat dilihat dari tabel 3 yang menunjukkan nilai signifikansi dari masing-masing variabel. Variabel X1, yaitu pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,3175 dimana artinya pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel X2, yaitu pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 memiliki tingkat signifikansi 0,5053 yang artinya pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel X3, yaitu *trading volume* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,0000 yang berarti volume perdagangan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Variabel X4, yaitu *trading frequency* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,0000 yang berarti frekuensi perdagangan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Selain itu, pada tabel 3 juga dapat dilihat nilai koefisien, yang menunjukkan arah pengaruh dari masing-masing variabel independent terhadap variabel dependennya, yaitu *return* saham. Variabel X1 menunjukkan nilai koefisien sebesar -1.28E-06 yang berarti variabel pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 memiliki arah yang negatif atau berlawanan dengan *return* saham. Variabel X2 menunjukkan nilai koefisien sebesar -2.26E-05 yang berarti pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 memiliki arah yang negatif atau berlawanan dengan *return* saham. Variabel X3 menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.001159 yang berarti variabel *trading volume* memiliki arah yang positif atau searah dengan *return* saham. Variabel X4 menunjukkan nilai koefisien sebesar 2.55E-06 yang berarti *trading frequency* memiliki arah yang positif atau searah dengan *return* saham.

Jenis pengujian yang sama dilakukan juga terhadap sampel perusahaan pada sektor layanan kesehatan dan sektor transportasi & logistik secara terpisah. Hasil dari pemilihan model terbaik setelah dilakukan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier* pada sampel perusahaan sektor layanan kesehatan menunjukkan bahwa

model estimasi terbaik yang paling sesuai untuk penelitian ini adalah *random effect model*. Hasil dari pemilihan model terbaik pada sampel perusahaan sektor transportasi dan logistik juga menunjukkan bahwa *random effect model* merupakan model estimasi terbaik yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini. Pada Tabel 4 dapat dilihat ringkasan hasil pengujian yang dilakukan secara terpisah pada perusahaan sektor layanan kesehatan dan transportasi & logistik.

**Tabel 4.** Perbandingan Hasil Uji Antara Kedua Sektor

Variabel	Sektor Layanan Kesehatan		Sektor Transportasi & Logistik	
	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.007438	0.0000	-0.008434	0.0000
X1	-2.72E-06	0.1248	8.61E-07	0.6344
X2	-8.60E-06	0.8558	-5.60E-05	0.2451
X3	0.000977	0.0000	0.001370	0.0000
X4	2.30E-06	0.0000	1.71E-06	0.0000

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2021

## DISKUSI

Berdasarkan hasil uji pada keseluruhan sampel perusahaan, ditemukan bahwa variabel pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 tidak memberikan pengaruh terhadap variabel dependennya, yaitu *return* saham. Berdasarkan hasil uji, dapat dilihat nilai koefisien menunjukkan angka negatif yang berarti variabel pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham, dimana dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 maka akan semakin rendah tingkat pengembalian saham yang diterima investor. Maka dari itu, H1 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor layanan kesehatan dan transportasi & logistik yang dijadikan sebagai sampel pada penelitian ini selama periode penelitian yaitu 2 Maret 2020 hingga 31 Desember 2020. Hal ini dikarenakan kegiatan operasional perusahaan tetap dapat berjalan, bahkan mengalami peningkatan permintaan akibat kebutuhan masyarakat akan layanan kesehatan dan juga keterbatasan mobilitas masyarakat, sehingga masyarakat akan cenderung membutuhkan layanan dalam hal kesehatan serta transportasi dan logistik. Maka, adanya peningkatan pada kasus konfirmasi positif terinfeksi virus corona tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada sampel perusahaan penelitian.

Penelitian ini menemukan bahwa variabel pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 tidak memberikan pengaruh terhadap variabel dependennya, yaitu *return* saham. Berdasarkan hasil uji juga dapat dilihat nilai koefisien menunjukkan angka negatif yang berarti variabel pertumbuhan tingkat angka kematian akibat COVID-19 memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham, dimana dapat diinterpretasikan

bahwa semakin tinggi tingkat angka kematian akibat COVID-19 maka akan semakin rendah tingkat pengembalian saham yang diterima investor. Maka dari itu, H2 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Jumlah pertumbuhan kasus kematian akibat COVID-19 secara harian nampaknya tidak memengaruhi kinerja perusahaan dalam mencetak laba dan tidak menyebabkan gangguan pada operasional perusahaan. Maka, tingkat pengembalian saham perusahaan juga tidak terpengaruh akan hal ini. Hal ini dikarenakan tingkat pertumbuhan angka kematian akibat virus Corona di Indonesia tidak berpengaruh secara langsung terhadap harga saham dan fundamental perusahaan yang dijadikan sebagai sampel.

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa variabel *trading volume* memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu *return* saham. Selain itu, nilai koefisien pada hasil pengujian ini menunjukkan angka positif yang berarti variabel *trading volume* memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham, dimana dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi *trading volume* maka akan semakin tinggi juga tingkat pengembalian saham yang diterima investor. Maka dari itu, H3 diterima dan dapat disimpulkan bahwa *trading volume* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor layanan kesehatan dan transportasi & logistik. *Trading volume* dapat menggambarkan seberapa besar minat investor pada suatu saham perusahaan. Besarnya minat investor pada saham tertentu akan mendorong keputusan investor untuk melakukan transaksi saham dan berinvestasi. Tentu apabila operasional perusahaan lancar dan kinerjanya baik, investor akan menganggap bahwa saham tersebut berprospek untuk dibeli sebagai investasi yang mampu mendatangkan keuntungan pada masa mendatang. Hal ini akan berdampak pula pada *return* yang diterima oleh investor. Oleh karena itu, semakin tinggi *trading volume* maka *return* saham yang diterima juga semakin besar.

*Trading frequency* berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini ditemukan memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu *return* saham. Selain itu, nilai koefisien pada hasil pengujian ini menunjukkan angka positif yang berarti variabel *trading frequency* memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham, dimana dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi *trading frequency* maka akan semakin tinggi juga tingkat pengembalian saham yang diterima investor. Maka dari itu, H4 diterima dan dapat disimpulkan bahwa *trading frequency* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor layanan kesehatan dan transportasi & logistik. Saham yang memiliki *trading frequency* tinggi berarti saham tersebut sangat aktif diperdagangkan, yang mana menunjukkan besarnya minat investor pada emiten tersebut. Tingginya jumlah transaksi saham karena permintaan investor yang tinggi dapat mempengaruhi harga saham. Semakin tinggi permintaan, maka harga saham akan naik ke tingkat yang lebih tinggi. Hal ini tentu berpengaruh pada nilai *return* yang akan diterima oleh investor dimana tingkat pengembalian yang akan diterima menjadi naik juga.

Penelitian ini menemukan bahwa variabel pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 pada tidak memberikan pengaruh terhadap variabel dependennya, yaitu *return* saham pada kedua sektor, baik itu sektor layanan kesehatan maupun transportasi dan logistik. Berdasarkan hasil pengujian pada nilai koefisien yang menunjukkan angka negatif di kedua sektor, dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi tingkat angka

kematian akibat COVID-19 maka akan semakin rendah tingkat pengembalian saham yang diterima investor pada kedua sektor tersebut. Maka dari itu, H5 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 tidak berpengaruh lebih besar pada *return* saham di perusahaan sektor transportasi daripada di perusahaan sektor layanan kesehatan. Pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 tidak berdampak secara langsung pada *return* saham perusahaan, baik itu perusahaan pada sektor layanan kesehatan maupun sektor transportasi dan logistik. Selama periode penelitian, ditemukan bahwa tidak ada dampak signifikan dari perkembangan kasus COVID-19 di Indonesia terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan yang dijadikan sampel di kedua sektor tersebut. Sejak virus corona memasuki Indonesia, operasional kegiatan perusahaan layanan kesehatan mengalami gangguan akibat pembatasan kerja karyawan. Sedangkan, perusahaan pada sektor transportasi dan logistik dapat menggunakan kesempatan ini untuk meningkatkan kinerjanya akibat adanya pembatasan mobilitas masyarakat, sehingga perusahaan dapat memanfaatkan jasa transportasi dan logistik yang diberikan dengan lebih optimal. Hal ini mengakibatkan harga saham pada perusahaan sektor transportasi dan logistik tidak mengalami penurunan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan sektor layanan kesehatan sehingga tentunya *return* saham pada perusahaan sektor transportasi dan logistik juga tidak mengalami penurunan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan sektor layanan kesehatan.

Berdasarkan hasil uji pada perusahaan sektor layanan kesehatan dan sektor transportasi & logistik yang dilakukan secara terpisah, ditemukan bahwa variabel pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 tidak memberikan pengaruh terhadap variabel dependennya, yaitu *return* saham pada kedua sektor, sektor layanan kesehatan maupun transportasi dan logistik. Berdasarkan hasil pengujian pada nilai koefisien yang menunjukkan angka negatif di kedua sektor, dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi tingkat angka kematian akibat COVID-19 maka akan semakin rendah tingkat pengembalian saham yang diterima investor pada kedua sektor tersebut. Maka dari itu, H6 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 tidak berpengaruh lebih besar pada *return* saham di perusahaan sektor transportasi daripada di perusahaan sektor layanan kesehatan. Pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 tidak berdampak secara langsung pada *return* saham perusahaan. Selama periode penelitian, ditemukan bahwa tidak ada dampak signifikan dari perkembangan kasus COVID-19 di Indonesia terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan yang dijadikan sampel di kedua sektor tersebut. Maka harga saham pada perusahaan sektor transportasi dan logistik tidak mengalami penurunan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan sektor layanan kesehatan sehingga mengakibatkan *return* saham pada perusahaan sektor transportasi dan logistik juga tidak mengalami penurunan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan sektor layanan kesehatan.

Berdasarkan hasil uji pada perusahaan sektor layanan kesehatan dan sektor transportasi & logistik yang dilakukan secara terpisah, ditemukan bahwa variabel *trading volume* pada kedua sektor, yaitu sektor layanan kesehatan dan sektor transportasi & logistik, memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian pada kedua sektor yang menunjukkan nilai koefisien positif, dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi



tingkat *trading volume* maka akan semakin tinggi juga tingkat pengembalian saham yang diterima investor pada kedua sektor tersebut. Namun, kedua sektor menunjukkan besaran tingkat signifikansi yang sama sehingga H7 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *trading volume* tidak berpengaruh positif signifikan lebih besar pada *return* saham di perusahaan sektor transportasi daripada di perusahaan sektor layanan kesehatan.

Berdasarkan hasil uji pada perusahaan sektor layanan kesehatan dan sektor transportasi & logistik yang dilakukan secara terpisah, ditemukan bahwa variabel *trading frequency*, baik pada perusahaan sektor layanan kesehatan maupun sektor transportasi dan logistik, memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian yang menunjukkan nilai koefisien positif pada kedua sektor, dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi tingkat *trading frequency* maka akan semakin tinggi juga tingkat pengembalian saham yang diterima investor pada kedua sektor tersebut. Namun, kedua sektor menunjukkan besaran tingkat signifikansi yang sama sehingga H8 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *trading frequency* tidak berpengaruh positif signifikan lebih besar pada *return* saham di perusahaan sektor transportasi daripada di perusahaan sektor layanan kesehatan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji dampak pandemi COVID-19, yang digambarkan oleh variabel pertumbuhan konfirmasi positif COVID-19 dan pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 serta aktivitas perdagangan, yang digambarkan oleh variabel *trading volume* dan *trading frequency* terhadap *return* saham pada perusahaan di sektor layanan Kesehatan dan transportasi & logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020. Periode penelitian dilakukan mulai dari tanggal 2 Maret 2020, yaitu awal kasus COVID-19 masuk ke Indonesia hingga 31 Desember 2020.

Pertumbuhan kasus konfirmasi positif COVID-19 dan pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor layanan kesehatan dan transportasi & logistik. Namun, *trading volume* dan *trading frequency* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham di kedua sektor perusahaan tersebut. Lebih lanjut, penelitian ini menemukan bahwa pertumbuhan kasus terkonfirmasi positif COVID-19 dan pertumbuhan angka kematian akibat COVID-19 tidak memberikan pengaruh lebih besar terhadap *return* saham pada perusahaan sektor transportasi dibandingkan pada perusahaan sektor layanan kesehatan. Kondisi yang sama juga ditemukan terjadi pada dua variabel lainnya. *Trading volume* dan *trading frequency* tidak berpengaruh lebih besar terhadap *return* saham pada perusahaan sektor transportasi dibandingkan pada perusahaan sektor layanan kesehatan.

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan oleh peneliti selanjutnya untuk dapat ditingkatkan dan dikembangkan agar memperoleh hasil yang lebih baik. Keterbatasan dalam penelitian ini dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti populasi yang dijadikan subjek dalam penelitian ini. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sektor dan populasi

yang berbeda. Selanjutnya, penelitian selanjutnya untuk topik yang berkaitan dengan penelitian ini dapat memperpanjang periode observasi data sehingga diharapkan dapat memperoleh hasil analisis yang lebih mendalam. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat meningkatkan variasi variabel independen karena masih banyak variabel lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi *return* saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qudah, A. A., & Houcine, A. (2021). Stock markets' reaction to COVID-19: evidence from the six WHO regions. *Journal of Economic Studies*.
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54(May), 101249.
- Bahrini, R., & Filfilan, A. (2020). Impact of the novel coronavirus on stock market returns: evidence from GCC countries. *Quantitative Finance and Economics*, 4(4), 640–652.
- Dilla, S., Sari, L. K., & Achسانی, N. A. (2020). Estimating the Effect of the Covid-19 Outbreak Events on the Indonesia Sectoral Stock Return. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 6(3), 662–668.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25.
- Hsieh, H. C. S. (2014). The causal relationships between stock returns, trading volume, and volatility: Empirical evidence from Asian listed real estate companies. *International Journal of Managerial Finance*, 10(2), 218–240.
- Kalu O., E., & Chinwe, O. C. (2014). The Relationship Between Stock Returns Volatility and Trading Volume in Nigeria. *Business Systems & Economics*, 4(2), 115–125.
- Mpofu, R. T. (2011). The relationship between beta and stock returns in the JSE securities exchange in South Africa. *Corporate Ownership and Control*, 9(1 F), 558–566.
- Nasution, L. Z. (2016). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Frekuensi Perdagangan Saham, Volatilitas Harga Saham, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa*.
- Samman, H. Al, & Al-Jafari, M. K. (2015). Trading volume and stock returns volatility: Evidence from industrial firms of Oman. *Asian Social Science*, 11(24), 139–146.
- Sandi, A. A. (2016). Perbedaan Frekuensi Perdagangan Saham, Return Saham dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Pemecahan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*.
- Taslim, A., & Wijayanto, A. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1–6.