



PERBANDINGAN KINERJA SAHAM SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI COVID-19

Erna Garnia¹, Rani Rahayu², Rena Nur Utari³, Dini Febriani⁴, Hasna Qurratu-ain Putri⁵

¹Universitas Sangga Buana, Fakultas Ekonomi, Prodi Manajemen, email: erna.garnia@usbykpk.ac.id

²Universitas Sangga Buana, Fakultas Ekonomi, Prodi Manajemen, email: ranirahayu676@gmail.com

³Universitas Sangga Buana, Fakultas Ekonomi, Prodi Manajemen, email: renaanwar18@gmail.com

⁴Universitas Sangga Buana, Fakultas Ekonomi, Prodi Manajemen, email: tugasdinifebriani@gmail.com

⁵Universitas Sangga Buana, Fakultas Ekonomi, Prodi Manajemen, email: hasnaqaptr22@gmail.com

Abstrak

Pandemi covid-19 yang masuk ke Indonesia telah menyebabkan ketidakstabilan pada pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada beberapa kelompok saham seperti LQ45, saham syariah, perbankan, dan manufaktur. Ketidakstabilan tersebut membuat investor merasa tidak pasti mengenai return yang akan diperoleh. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi apakah risiko pasar berpengaruh terhadap return saham pada beberapa kelompok saham yang dibagi menjadi return tinggi dan rendah sebelum dan selama pandemi covid-19. Metode analisis yang digunakan adalah Two Pass Regression dengan pendekatan Capital Asset Pricing Model. Data harian digunakan dalam penelitian ini, mulai dari 12 Maret 2019 hingga 1 Maret 2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebelum pandemi covid-19, risiko pasar tidak berpengaruh pada return saham di kelompok LQ45, saham syariah, dan perbankan, baik yang memiliki return tinggi maupun rendah, sementara pada kelompok manufaktur, risiko pasar berpengaruh signifikan terhadap return saham. Namun, selama pandemi covid-19, risiko pasar berpengaruh signifikan terhadap return saham di kelompok LQ45, saham syariah, perbankan, dan manufaktur, baik yang memiliki return tinggi maupun rendah.

Kata kunci: CAPM, Risiko Pasar, Two Pass Regression, Indeks LQ45, Pandemi Covid-19

Abstract

The entry of the covid-19 pandemic in Indonesia resulted in instability in stock price movements on the Indonesia Stock Exchange. The most affected stock groups include, LQ45, Sharia Stocks, banking, and Manufacturing. This instability results in uncertainty of return for investors. The purpose of this study was to find out whether there was an effect on market risk on stock returns in several groups of stocks that were divided into high returns with low returns before and during the Covid-19 pandemic. The analysis method used is Two Pass Regression with the Capital Asset Pricing Model approach. The study used daily data from March 12, 2019 to March 1, 2021. The results of research before the covid-19 pandemic in the LQ45 group, Sharia Stocks, Banking with high and low returns showed that market risk had no effect on stock returns while manufacturing had a significant effect. During the covid-19 pandemic in the LQ45 group, Sharia, Banking, and Manufacturing Stocks with high returns and low returns showed that market risks had a significant effect on stock returns.

Keywords: CAPM, Market Risk, Two Pass Regression, Index LQ45, Covid-19 Pandemic

1. Pendahuluan

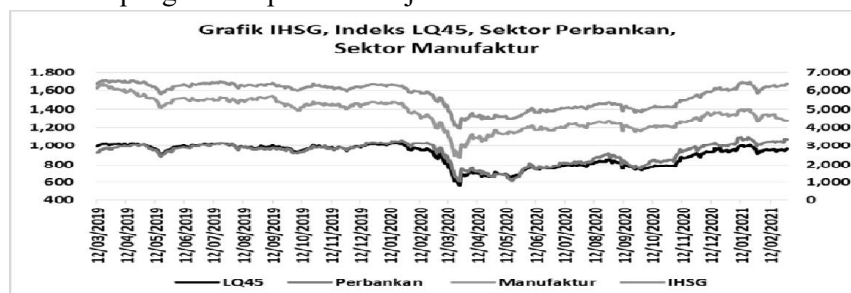
Pasar modal merupakan kegiatan investasi yang menjadi salah satu indikator bagi perkembangan dan kemajuan perekonomian suatu negara. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar modal di Indonesia [1]. Selain IHSG, terdapat beberapa kelompok saham yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI) diantaranya ialah indeks LQ45, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Sektor Perbankan, dan Sektor Manufaktur.

Indeks LQ45 terdiri dari 45 perusahaan yang merupakan kumpulan saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan yang cukup baik. Saham – saham yang paling aktif serta dapat mencerminkan kondisi pasar modal [2]. ISSI merupakan indeks saham yang telah dikembangkan oleh BEI yang memenuhi kriteria syariah untuk mengukur kinerja harga yang termasuk kelompok saham syariah yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah. Sektor perbankan merupakan sektor yang berperan sebagai penggerak roda perekonomian dalam mengumpulkan dan menyalurkan dana kepada masyarakat. Sektor manufaktur menjadi sumber pendorong pertumbuhan ekonomi terbesar pada triwulan II-2021. Sehingga keempat komponen indeks tersebut merupakan faktor indeks yang mempunyai peranan penting bagi pergerakan saham di BEI.

Perkembangan pasar modal di Indonesia saat ini mengalami ketidakstabilan semenjak pandemi Coronavirus 2019 (Covid-19) [3]. Covid-19 merupakan penyakit yang menular. Virus ini ditemukan pertama kali pada Desember 2019 di Wuhan. Setelah itu menyebar secara global, sehingga World Health Organization (WHO) mendeklarasikan wabah koronavirus 2019-2020 sebagai Public Health Emergency Of International Concern (PHEIC) pada 30 Januari 2020 dan pandemi pada 11 Maret 2020 [4].

Hingga pada tanggal 2 Maret 2020 pemerintah Indonesia mengumumkan kasus pertama pasien positif Covid-19 di Indonesia. Pasar modal Indonesia menjadi salah satu negara yang mengalami penurunan yang cukup drastis. Aktivitas ekonomi dan perdagangan menjadi terhambat karena terkena dampak dari Pandemi Covid-19 [3]. Pandemi covid-19 telah menyebabkan penurunan signifikan dalam harga saham di BEI, termasuk di LQ45. Sebelumnya, pada akhir tahun 2019, indeks LQ45 mengalami pertumbuhan sebesar 3,23%, namun setelah pandemi covid-19 masuk ke Indonesia, beberapa saham yang termasuk dalam LQ45 mengalami penurunan sebesar 15% pada bulan Februari 2020 [5].

ISSI memiliki ketahanan yang kuat selama pandemi covid-19, berbeda dengan LQ45, karena kriteria saham syariah yang mengatur pembatasan utang berbasis bunga tidak melebihi 45% dari total aset perusahaan. Kriteria ini membantu menjaga kelangsungan saham syariah dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi seperti pandemi covid-19. Sektor perbankan juga mengalami tekanan yang dalam selama pandemi ini. Pandemi covid-19 juga membawa dampak yang signifikan bagi aktivitas industri manufaktur. Adanya pandemi covid-19 ini mengakibatkan beberapa persoalan pada industri manufaktur mulai dari pasokan bahan baku yang terganggu, pasokan dan permintaan yang terhambat hingga perusahaan mengharuskan mengurangi jumlah karyawan mengakibatkan terjadinya PHK massal, sehingga mengganggu proses produksi dan penghasilan perusahaan jadi menurun.



Gambar 1. Grafik IHSG, Indeks LQ45, ISSI, Sektor Perbankan, Sektor Manufaktur

Berdasarkan Gambar 1 dapat terlihat bahwa grafik pada semua indeks cenderung bergerak sama. Pada saat pemerintah mengumumkan kasus pertama covid-19 yaitu pada tanggal 2 Maret 2020, indeks – indeks pada Gambar 1 ditutup menurun dibandingkan hari sebelumnya.

Penurunan harga indeks sudah mulai terlihat pada awal tahun 2020, fluktuasi tersebut terus berlangsung hingga sampai pada titik terendahnya terjadi selama 2 minggu setelah pemerintah mengumumkan kasus pertama pasien covid-19 di Indonesia lebih tepatnya pada tanggal 24 Maret 2020, nilai IHSG, LQ45, ISSI, Indeks Sektor Perbankan, dan Indeks Sektor Manufaktur berada dititik terendahnya dengan masing – masing nilai 3.938, 567, 608, dan 874.

Investor dapat memprediksi besaran keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan mengukur kemungkinan hasil keuntungan yang didapatkan akan menyimpang dari *expected return* [6]. Untuk mengestimasi return dapat melakukan estimasi berdasarkan model *expected return* yang ada yaitu Capital Asset Pricing Model (CAPM). Model CAPM yang menghubungkan *expected return* dari suatu aset yang berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada suatu kondisi pasar yang seimbang [7]. Indikator kepekaan saham dalam mengukur risiko berdasarkan model CAPM ditunjukkan oleh variabel β (Beta). Beta menjadi parameter untuk menghitung risiko pasar [8]. Risiko pasar merupakan risiko yang disebabkan oleh faktor – faktor yang secara bersamaan mempengaruhi harga saham di pasar modal [9].

2. Tinjauan Teoritis

Dalam penelitian yang membandingkan keakuratan model CAPM dalam memprediksi return saham dengan Aset Pricing Model (APT) pada sebuah perusahaan telekomunikasi. Hasil menunjukkan bahwa pada penelitian tersebut model CAPM lebih akurat dibandingkan model APT dalam memprediksi return saham yang diukur dengan menghitung nilai Median Absolute Deviation (MAD) [10], [11]. Namun penelitian yang dilakukan pada saham syariah khususnya JII dengan menggunakan CAPM, hasil penelitian menyatakan bahwa CAPM tidak terbukti akurat dalam menilai return dan risiko pada saham JII selama pengamatan tersebut [12], [13].

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh beta terhadap return saham pada perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel beta saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham [14]. Dalam penelitian sebelumnya yang menggunakan variabel independen yang sama dengan penelitian ini, yaitu beta sebagai pengukuran risiko pasar terhadap return saham pada perusahaan sektor barang konsumsi, ditemukan bahwa secara parsial variabel beta memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham [15].

Adapun penelitian lain yang menunjukkan juga bahwa analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) menunjukkan bahwa hasil return saham dipengaruhi negatif oleh risiko pasar. Ditandai dari adanya ketidakstabilan pada kondisi pasar yang disebabkan oleh krisis finansial yang terjadi di Amerika Serikat (AS) [16], [17]. Pengujian CAPM yang dilakukan untuk mengukur kinerja General Electric periode penelitian Maret 2017 sampai dengan Maret 2020, menunjukkan bahwa tingkat bebas risiko menurun, risiko meningkat dan *expected return* mengalami naik turun. Sehingga uji empiris CAPM pada penelitian ini sebagian aplikasi model tidak valid [18]. Penelitian yang dilakukan di industry manufaktur semen di Bursa Efek Dhaka dengan membandingkan CAPM dan model tiga faktor Fama French, mengungkapkan bahwa model tiga faktor Fama French memiliki kekuatan penjelas yang lebih baik dibandingkan dengan CAPM di DSE [19].

Berdasarkan pertimbangan dari hasil penelitian – penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. H_1 = Risiko pasar berpengaruh signifikan terhadap kelompok 1 pada Indeks LQ45, ISSI, Perbankan, dan Manufaktur
2. H_2 = Risiko pasar berpengaruh signifikan terhadap kelompok 2 pada Indeks LQ45, ISSI, Perbankan, dan Manufaktur
3. H_3 = Risiko pasar berpengaruh signifikan terhadap kelompok 3 pada Indeks LQ45, ISSI, Perbankan, dan Manufaktur

4. H_4 = Risiko pasar berpengaruh signifikan terhadap kelompok 4 pada Indeks LQ45, ISSI, Perbankan, dan Manufaktur

3. Metode Penelitian

Dalam penelitian ini, digunakan metode deskriptif dan verifikatif yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini ialah saham – saham yang termasuk kedalam indeks LQ45, ISSI, sektor perbankan, dan sektor manufaktur selama periode penelitian yaitu 12 Maret 2019 sampai dengan 1 Maret 2021. Setelah dilakukan teknik purpose sampling didapat banyaknya sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah 35 saham indeks LQ45, 113 saham ISSI, 32 saham sektor perbankan, dan 45 saham sektor manufaktur.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data harian. Data yang didapat dibagi menjadi dua periode waktu, yaitu periode sebelum pandemi covid 19 (12 Maret 2019 – 28 Februari 2020) dan periode selama pandemi covid-19 (2 Maret 2020 – 1 Maret 2021). Dalam setiap periode waktu data dibagi kembali menjadi dua kelompok berdasarkan return tinggi dan return rendah. Sehingga terdapat 4 kelompok yaitu, kelompok return tinggi sebelum pandemi covid-19 (kelompok 1), kelompok return rendah sebelum pandemi covid-19 (kelompok 2), kelompok return tinggi selama pandemi covid-19 (kelompok 3), dan kelompok rendah selama pandemi covid-19 (kelompok 4). Pembagian kelompok ini bertujuan untuk menguji robustness (ketahanan) dari model CAPM pada masing – masing kelompok. Pada proses pengolahan data, peneliti melakukan metode moving average (MA) yaitu upaya untuk “memuluskan” data *time series*, dengan dilakukannya moving average diharapkan data menjadi lebih smooth (landai) sehingga akan mengurangi fluktuasi data[20].

Pengujian ini terdiri dari dua tahap proses regresi, yaitu first – pass regression dan second – pass regression [21]. Two-pass regression adalah metode analisis regresi atau pengujian data yang digunakan untuk menentukan hubungan dan arah keterkaitan antara variabel dependen dan variabel independen, dan untuk mengetahui hubungan tersebut bersifat positif atau negatif [12].

Pada penelitian ini variabel beta saham belum diketahui, oleh sebab itu digunakan metode First – pass regression atau sering juga disebut dengan time series regression. Rumus untuk mencari nilai beta adalah:

$$(R_i - R_f) = \beta (R_m - R_f) \quad (1)$$

Keterangan:

R_i = Tingkat pendapatan beresiko

R_f = Tingkat pendapatan bebas risiko

R_m = Tingkat pendapatan pasar yang diharapkan

β = Tolak ukur risiko yang tidak bisa terdiversifikasi dari sekuritas.

Kemudian untuk mengetahui kepengaruhannya beta saham terhadap return digunakanlah metode second – pass regression. First – pass regression memberikan hasil berupa beta dari setiap saham dan melalui second – pass regression untuk pengujian hipotesis[22]. Rumus untuk second – pass regression dalam penelitian ini adalah:

$$(R_i - R_f) = \alpha + b\beta \quad (2)$$

Keterangan:

$(R_i - R_f)$ = rata – rata pertahun dari return bebas risiko

α = nilai konstanta

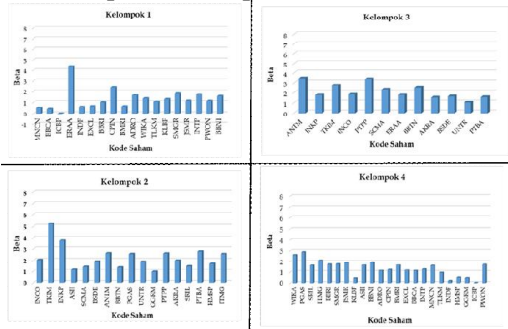
b = koefisien regresi

β = Beta saham yang diperoleh dari hasil first – pass regression.

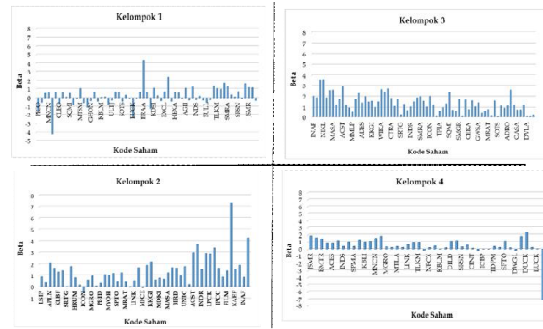
4. Analisis dan Pembahasan

Hasil dari analisis first-pass regression adalah sebagai berikut: indeks LQ45: Kelompok 1 (18 saham), Kelompok 2 (17 saham), Kelompok 3 (12 saham), Kelompok 4 (23 saham). Sektor

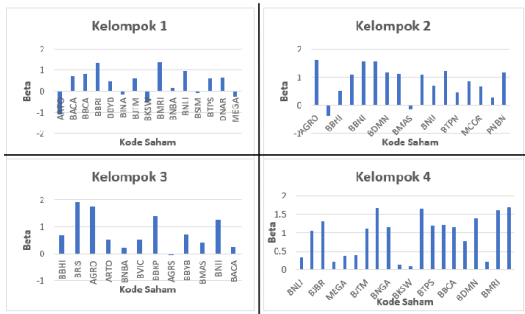
ISSI: Kelompok 1 (63 saham), Kelompok 2 (50 saham), Kelompok 3 (69 saham), Kelompok 4 (44 saham). Sektor perbankan: Kelompok 1 (15 beta saham), Kelompok 2 (17 beta saham), Kelompok 3 (12 saham), Kelompok 4 (20 saham). Sektor manufaktur: Kelompok 1 (24 saham), Kelompok 2 (21 saham), Kelompok 3 (17 saham), Kelompok 4 (28 saham). Metode first – pass regression dilakukan pada masing – masing saham di setiap kelompok penelitian pada setiap obyek penelitian, sehingga jumlah nilai beta saham yang didapatkan akan sama dengan jumlah saham pada kelompok tersebut.



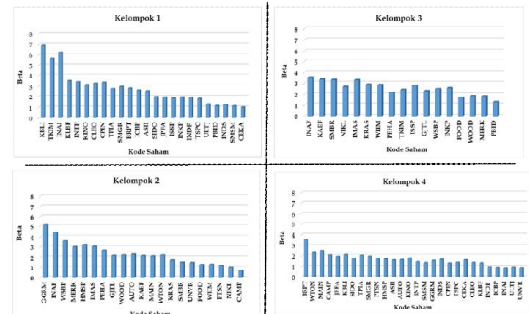
Gambar 2. Output First Pass Regression LQ45



Gambar 3. Output First Pass Regression ISSI



Gambar 4. Output First Pass Regression Perbankan



Gambar 5. Output First Pass Regression Manufaktur

Gambar 2 sampai Gambar 5 berturut-turut menunjukkan hasil output pengujian first – pass regression. Pada indeks LQ 45, kelompok satu terdapat 18 beta saham. Pada kelompok dua terdapat 17 beta saham. Pada kelompok tiga terdiri dari 12 beta saham. Pada kelompok empat terdiri 23 beta saham. Untuk indeks ISSI Pada kelompok satu terdapat 63 beta saham. Untuk kelompok dua terdapat 50 beta saham. Pada kelompok tiga terdapat 69 beta saham. Kelompok empat terdiri dari 44 beta saham. Pada sektor perbankan menunjukkan hasil pada kelompok satu terdapat 15 beta saham. Pada kelompok dua terdapat 17 beta saham. Kelompok tiga terdiri dari 12 beta saham. Kelompok empat terdapat 20 beta saham. Pada sektor manufaktur terdapat 24 beta saham. Pada kelompok dua terdapat 21 beta saham. Adapun kelompok tiga terdapat 17 beta saham. Untuk kelompok empat pada sektor manufaktur terdapat 28 beta saham.

Setelah diketahui nilai beta saham setiap perusahaan pada masing – masing kelompok, maka dilakukan regresi yang kedua yaitu second – pass regression. Dilakukan terlebih dahulu uji normalitas dan uji heteroskedastisitas terhadap data penelitian. Pada penelitian ini semua data sudah terdistribusi normal dan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, maka dapat dilanjutkan ketahapan berikutnya yaitu second pass regression.

Kelompok 1			Kelompok 3		
Model	Unstandardized Coefficients	Sig.	Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B			B	
Constant	-0.000102	0.729	Constant	0.00035	0.81
Beta	0.0000214	0.962	Beta	0.00193	0.613

Kelompok 2			Kelompok 4		
Model	Unstandardized Coefficients	Sig.	Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B			B	
Constant	0.00037	0.902	Constant	-0.00046	0.925
Beta	0.00019	0.968	Beta	0.00112	0.699

Gambar 6. Hasil Second Pass Regression LQ45

Kelompok 1			Kelompok 3		
Model	Unstandardized Coefficients	Sig.	Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B			B	
Constant	0.001	0.000	Constant	0.001	0.000
Beta	-0.00035	0.002	Beta	0.00135	0.005

Kelompok 2			Kelompok 4		
Model	Unstandardized Coefficients	Sig.	Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B			B	
Constant	0.006	0.550	Constant	0.001	0.009
Beta	-0.0008	0.000	Beta	0.00122	0.002

Gambar 7. Hasil Second Pass Regression ISSI

Kelompok 1			Kelompok 3		
Model	Unstandardized Coefficients	Sig.	Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B			B	
Constant	0.001	0.036	Constant	0.002	0.021
Beta	-0.002591	0.000	Beta	0.003	0.000

Kelompok 2			Kelompok 4		
Model	Unstandardized Coefficients	Sig.	Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B			B	
Constant	-0.001	0.016	Constant	0.001	0.042
Beta	-0.000338	0.332	Beta	0.0007	0.031

Gambar 8. Hasil Second Pass Regression Perbankan

Kelompok 1			Kelompok 3		
Model	Unstandardized Coefficients	Sig.	Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B			B	
Constant	0.00027	0.266	Constant	-0.00232	0.123
Beta	0.0058	0.000	Beta	0.01319	0.009

Kelompok 2			Kelompok 4		
Model	Unstandardized Coefficients	Sig.	Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B			B	
Constant	-0.00064	0.143	Constant	-0.00144	0.027
Beta	0.00617	0.000	Beta	0.01174	0.000

Gambar 9. Hasil Second Pass Regression Manufaktur

Berdasarkan Gambar 6 persamaan regresi kelompok 1, diketahui nilai konstanta sebesar -0.000102 menandakan bahwa konstanta bernilai negative terhadap beta. Nilai koefisien regresi dari beta adalah 0,0000215 yang menunjukkan bahwa variabel beta memiliki arah positif terhadap return saham. Setiap peningkatan satu satuan risiko pasar diprediksi akan meningkatkan return saham sebesar 0,0000215. Berdasarkan Gambar 6, untuk kelompok 1, nilai signifikansi adalah 0,902 yang berarti bahwa nilai $p > 0,05$ menunjukkan bahwa tidak terdapat efek signifikan dari risiko pasar terhadap return saham pada kelompok 1.

Persamaan regresi dari kelompok 2, diketahui nilai konstanta sebesar -0.00187 artinya nilai konstanta bernilai negative terhadap beta. Nilai koefisien regresi dari beta tersebut sebesar 0.00019 menandakan bahwa variabel beta memiliki arah yang positif terhadap return saham. Pada setiap kenaikan 1 satuan risiko pasar maka diprediksikan akan meningkatkan return saham sebanyak 0.00019. Nilai signifikansi untuk kelompok 2 berdasarkan Gambar 6 sebesar 0.369 maka $p\text{-value} > 0.05$ artinya tidak terdapat pengaruh risiko pasar terhadap return saham pada kelompok 2.

Berdasarkan persamaan regresi kelompok 3, nilai konstanta bernilai positif terhadap beta yaitu sebesar 0.00036. Nilai koefisien regresi dari variabel beta memiliki arah yang positif terhadap return saham yaitu sebesar 0.00193. Pada setiap kenaikan risiko pasar 1 satuan diprediksi akan meningkatkan return saham sebanyak 0.00193. Pada Gambar 6 untuk kelompok 3 nilai signifikansi sebesar 0.013 maka $p\text{-value} < 0.05$ dan dapat disimpulkan bahwa pada kelompok 3 terdapat pengaruh positif dan signifikan dari risiko pasar terhadap return saham.

Dari perolehan persamaan regresi kelompok 4 diketahui nilai konstanta sebesar -0.00046 dan bernilai negative terhadap beta. Sedangkan nilai koefisien regresi beta sebesar 0.00132 maka variabel beta memiliki arah yang positif terhadap return saham. Pada setiap kenaikan risiko pasar 1 satuan maka diprediksi akan meningkatkan return saham sebesar 0.00132. Nilai signifikansi untuk kelompok 4 dapat dilihat pada Gambar 6 yaitu sebesar $0.000 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari risiko pasar terhadap return saham pada kelompok 4.

Berdasarkan Gambar 7 persamaan regresi kelompok 1, nilai konstanta sebesar 0.001 artinya konstanta bernilai positif terhadap beta. Nilai koefisien regresi dari beta yaitu -0.00035 menandakan bahwa variabel beta memiliki arah yang negatif terhadap return saham, artinya setiap kenaikan risiko pasar 1 satuan diprediksi akan mengurangi return saham sebanyak 0.00035. Besaran signifikansi dapat dilihat pada Gambar 7 kelompok 1 sebesar 0.005 artinya $p\text{-value} < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa pada kelompok 1 risiko pasar berpengaruh signifikan terhadap return saham namun hasil analisis menunjukkan bahwa risiko pasar berpengaruh negatif terhadap return saham.

Dari persamaan regresi kelompok 2 diketahui nilai konstanta sebesar 0.000 menandakan bahwa konstanta bernilai positif terhadap return saham. Nilai koefisien regresi dari variabel beta memiliki arah yang negative yaitu -0.0008, menandakan bahwa setiap kenaikan 1 satuan risiko pasar diperkirakan dapat menurunkan return saham sebanyak 0.0008. Pada Gambar 6 kelompok 2 diketahui nilai signifikansi sebesar 0.000 maka $p\text{-value} < 0.05$ yang artinya pada kelompok 2

risiko pasar berpengaruh signifikan terhadap return saham, namun risiko pasar memiliki arah yang negatif terhadap return saham.

Dari perolehan persamaan regresi kelompok 3 diketahui konstanta bernilai positif terhadap beta yaitu sebesar 0.001, sedangkan nilai koefisien regresi dari variabel beta memiliki arah yang positif sebesar 0.00135. Artinya ketika risiko pasar mengalami kenaikan 1 satuan maka diprediksi dapat meningkatkan return saham sebanyak 0.000135. Berdasarkan Gambar 6 nilai signifikansi kelompok 3 sebesar $0.000 < 0.05$ artinya risiko pasar berpengaruh positif signifikan terhadap return saham pada kelompok 3.

Persamaan regresi dari kelompok 4, diketahui nilai konstanta sebesar -0.001 dan bernilai negative terhadap beta. Sedangkan nilai koefisien dari variabel beta sebesar 0.00122 maka variabel beta memiliki arah yang positif terhadap return saham, artinya setiap kenaikan 1 satuan risiko pasar maka diprediksi dapat meningkatkan return saham sebesar 0.00122. Nilai signifikansi dari kelompok 4 dapat dilihat pada Gambar 6 yaitu sebesar 0.002 artinya p-value < 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada kelompok 4.

Berdasarkan Gambar 8 diperoleh persamaan regresi kelompok 1 konstanta bernilai positif terhadap beta yaitu 0.001, dengan nilai koefisien regresi dari variabel beta yang memiliki arah negatif sebesar -0.002591. Artinya setiap kenaikan 1 satuan risiko pasar maka diprediksi dapat menurunkan return saham sebesar 0.002591. Adapun nilai signifikansi kelompok 1 dapat dilihat pada Gambar 7 bahwa nilai signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$, artinya pada kelompok 1 risiko pasar berpengaruh signifikan terhadap return saham, namun dari hasil analisis risiko pasar memiliki pengaruh yang negatif terhadap return saham.

Berdasarkan dari persamaan regresi kelompok 2 diketahui nilai konstanta bernilai negative terhadap beta yaitu -0.001, nilai koefisien regresi dari beta sebesar -0.000338 dan memiliki arah yang negatif terhadap return saham. Maka setiap kenaikan 1 satuan risiko pasar diprediksi dapat menurunkan return saham sebanyak 0.000338. Berdasarkan pada Gambar 7 kelompok 2 memiliki nilai signifikansi sebesar 0.332 artinya p-value > 0.05 , maka disimpulkan bahwa pada kelompok 2 risiko pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Persamaan regresi dari kelompok 3 konstanta memiliki nilai yang positif terhadap beta yaitu 0.002. Nilai koefisien regresi beta juga memiliki arah yang positif terhadap return saham yaitu sebesar 0.003. Artinya setiap kenaikan risiko pasar 1 satuan maka diprediksi dapat meningkatkan return saham sebesar 0.003. Dilihat pada nilai signifikansinya berdasarkan pada Gambar 7, nilai signifikansi kelompok 3 adalah $0.000 < 0.05$ artinya pada kelompok 3 risiko pasar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Dari persamaan regresi kelompok 4 menandakan nilai konstanta yang positif terhadap beta sebesar 0.001, adapun nilai koefisien regresi dari variabel beta menunjukkan arah yang positif sebesar 0.0007. Maka setiap 1 satuan kenaikan risiko pasar diprediksi dapat meningkatkan return saham sebesar 0.0007. Besaran signifikansi kelompok 4 dapat dilihat pada Gambar 7 yaitu sebesar 0.031 maka p-value < 0.05 , sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko pasar pada kelompok 4 berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan Gambar 9 dapat diperoleh persamaan regresi kelompok 1, nilai konstanta bernilai positif terhadap beta yaitu 0.00027. Nilai koefisien dari beta memiliki arah yang positif yaitu 0.0058. Pada setiap kenaikan 1 satuan risiko pasar maka diprediksi akan meningkatkan return saham sebanyak 0.0058. Berdasarkan dari Gambar 8 signifikansi kelompok 1 < 0.05 dengan nilai 0.000. Maka, dapat ditarik kesimpulan pada kelompok 1 risiko pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Dari persamaan regresi kelompok 2 nilai konstanta sebesar -0.00064 artinya nilai konstanta bernilai negatif terhadap beta, dengan koefisien regresi yang memiliki arah positif yaitu 0.00617. Pada setiap kenaikan risiko pasar 1 satuan diprediksi dapat meningkatkan return saham sebanyak 0.00617. Nilai signifikansi dapat dilihat pada Gambar 8 kelompok 2, signifikansi kelompok 2 sebesar 0.000 artinya nilai p-value < 0.05 . Oleh sebab itu, pada kelompok 2 risiko pasar memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan dari persamaan regresi kelompok 3 nilai konstanta negatif terhadap beta yaitu sebesar -0.00282, koefisien dari variabel beta memiliki arah yang positif terhadap return saham sebesar 0.01318. Maka setiap kenaikan 1 satuan risiko pasar diprediksi dapat meningkatkan return saham sebanyak 0.01318. Pada Gambar 8 kelompok 3 diketahui nilai signifikansi < 0.05 yaitu 0.000, maka dapat disimpulkan bahwa pada kelompok 3 risiko pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Perolehan persamaan regresi kelompok 4 konstanta memiliki nilai yang negatif terhadap beta sebesar -0.00144, namun nilai koefisien regresi memiliki arah yang positif terhadap return saham sebesar 0.01174. Maka, setiap kenaikan risiko pasar 1 satuan maka dapat meningkatkan return saham sebanyak 0.01174. Nilai signifikansi pada kelompok 4 berdasarkan Gambar 8 kelompok 4 adalah 0.000, p-value < 0.05 artinya risiko pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham di kelompok 4.

Untuk melihat seberapa besar pengaruh beta pada return saham dapat dilihat pada besaran nilai koefisien determinasinya.

Kelompok 1				Kelompok 3			
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.034 ^a	0.001	0.000	1	.688 ^a	0.474	0.422

Kelompok 2				Kelompok 4			
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.232 ^c	0.054	0.039	1	.928 ^a	0.862	0.854

Gambar 10. Hasil Koefisien Determinasi Indeks LQ45

Kelompok 1				Kelompok 3			
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0.355	0.126	0.111	1	0.708	0.501	0.499

Kelompok 2				Kelompok 4			
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0.736	0.542	0.530	1	0.498	0.248	0.227

Gambar 11. Hasil Koefisien Determinasi ISSI

Kelompok 1				Kelompok 3			
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0.01	0.000	0.000	1	.955 ^a	0.913	0.904

Kelompok 2				Kelompok 4			
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.250 ^b	0.063	0.000	1	.482 ^b	0.232	0.19

Gambar 12. Hasil Koefisien Determinasi Perbankan

Kelompok 1				Kelompok 3			
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0.898	0.806	0.806	1	0.804	0.568	0.568

Kelompok 2				Kelompok 4			
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0.997	0.994	0.993	1	0.893	0.802	0.801

Gambar 13. Hasil Koefisien Determinasi Manufaktur

Berdasarkan Gambar 10 pada kelompok 1 diketahui nilai korelasi (r) antara beta dan return saham ialah sebesar 0.034 artinya tingkat hubungan beta dengan return saham pada kelompok satu termasuk dalam kategori sangat rendah dengan nilai koefisien determinasi (R²) antara beta dengan return saham juga hanya sebesar 0.1%. Pada kelompok 2, nilai (r) antara beta dan return saham ialah sebesar 0.232 artinya tingkat hubungan beta dengan return saham termasuk dalam kategori rendah dengan nilai (R²) antara beta dengan return saham hanya sebesar 5.4%. Kelompok 3, nilai (r) antara beta dan return saham ialah sebesar 0.688 artinya tingkat hubungan beta dengan return saham pada kelompok tiga termasuk dalam kategori kuat. Serta nilai koefisien determinasi (R²) antara beta dengan return saham juga sebesar 47.4. Pada kelompok 4, nilai korelasi (r) antara beta dan return saham ialah sebesar 0.928 artinya tingkat hubungan beta dengan return saham pada kelompok empat termasuk dalam kategori sangat kuat. Serta nilai koefisien determinasi (R²) antara beta dengan return saham juga sebesar 86.2%.

Berdasarkan Gambar 11 kelompok 1 menunjukkan nilai korelasi (R) sebesar 0.355 serta memiliki kategori yang rendah. Nilai koefisien determinasi pada kelompok ini hanya sebesar 0.126 atau 12.6% Artinya bahwa persentase pengaruh variabel risiko pasar (beta) terhadap return saham hanya sebesar 12.6%. Kelompok 2 menunjukkan nilai korelasi (R) sebesar 0.736 serta memiliki kategori yang kuat. Dan nilai koefisien determinasi pada kelompok ini sebesar 0.542 atau 54.2%. Kelompok 3 menunjukkan nilai korelasi (R) sebesar 0.708 serta termasuk kategori kuat. Dan nilai koefisien determinasi pada kelompok ini sebesar 0.501 atau 50.1%. Kelompok 4 menunjukkan nilai korelasi (R) sebesar 0.498 serta memiliki kategori yang sedang. Dan nilai koefisien determinasi pada kelompok ini sebesar 0.248 atau 24.8%.

Berdasarkan Gambar 12 hasil nilai korelasi (R) dari kelompok 1 antara beta dan return adalah sebesar 0.91 yang berarti hubungan antara beta dengan return saham termasuk kategori sangat kuat. Serta nilai dari koefisien determinasi (R²) antara beta dengan return saham sebesar 82.9% yang berarti kemampuan beta dalam mempengaruhi return saham hanya sebesar 17.1%. Pada kelompok 2 hasil nilai korelasi (R) antara beta dengan return adalah sebesar 0,250 artinya hubungan antara beta dengan return saham dikategori rendah. Serta nilai koefisien determinasi (R²) antara beta dengan return saham adalah sebesar 6.3%. Nilai korelasi (R) dari kelompok 3 diantara beta dan return adalah 0.955 artinya hubungan antara beta dan return saham termasuk dalam kategori sangat kuat, nilai koefisien determinasi (R²) diantara beta dengan return saham adalah sebesar 91.3%. Selanjutnya pada kelompok 4 nilai korelasi (R) antara beta dengan return sebesar 0,482 artinya hubungan antara beta dan return saham termasuk sedang. Serta nilai koefisien determinasi (R²) diantara beta dengan return saham adalah sebesar 23.2%.

Berdasarkan Gambar 13, kelompok 1 menunjukkan nilai r sebesar 0.99 artinya hubungan antara beta dengan return saham termasuk kedalam kategori sangat kuat. Dengan nilai r-square sebesar 99%. Koefisien determinasi Kelompok 2 sebesar 0.99 maka hubungan antara beta dengan return saham dikategorikan sangat kuat. Adapun nilai koefisien determinasi atau r-square sangat tinggi yaitu 99%. Pada Kelompok 3 nilai korelasi (r) antara beta dengan return saham sebesar 0,984 dan termasuk kategori sangat kuat. Nilai koefisien determinasi kelompok 3 sebesar 97%. Nilai korelasi (r) pada kelompok 4 termasuk kedalam kategori sangat kuat dengan nilai 0,991 dengan nilai koefisien determinasi sebesar 98%.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai dampak risiko pasar terhadap return saham sebelum dan selama pandemi covid-19 di BEI, dapat disimpulkan bahwa pada indeks LQ45 kelompok 1 dan kelompok 2, risiko pasar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, tetapi berpengaruh secara signifikan pada kelompok 3 dan kelompok 4. Pada ISSI, risiko pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham di kelompok 1 dan kelompok 4, tetapi berpengaruh secara signifikan pada kelompok 2 dan kelompok 3. Pada sektor perbankan, risiko pasar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham pada kelompok 1, tetapi berpengaruh secara signifikan pada kelompok 2, kelompok 3, dan kelompok 4. Pada sektor manufaktur, risiko pasar berpengaruh secara signifikan pada semua kelompok penelitian, tetapi memiliki pengaruh negatif pada kelompok 1 dan kelompok 2, dan pengaruh positif pada kelompok 3 dan kelompok 4 terhadap return saham. Oleh karena itu, penerapan CAPM pada penelitian ini tidak valid untuk setiap kelompok penelitian

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang mana hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa hubungan risiko dan return tidak sepenuhnya mendukung CAPM yang mana pada beberapa portofolio di tiga sub periode penelitiannya tidak signifikan dan hal itu melanggar asumsi CAPM [23]

Daftar Pustaka

- [1] T. S. J. Wijaya And S. Agustin, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Ihsq Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *J. Ilmu Dan Ris. Manaj.*, Vol. 4, No. 6, Pp. 1–16, 2015.
- [2] D. Ismayanti And M. W. Yusniar, "Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko (Beta) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Indeks Lq 45," *J. Wawasan Manaj.*, Vol. 2 (1), No. Februari 2014, Pp. 1–20, 2014.
- [3] D. L. Kusnandar And V. I. Bintari, "Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19," *J. Pasar Modal Dan Bisnis*, Vol. 2, No. 2, Pp. 195–202, 2020, Doi: 10.37194/Jpmb.V2i2.49.
- [4] E. Supriatna, "Wabah Corona Virus Disease (Covid 19) Dalam Pandangan Islam," *Salam J. Sos. Dan Budaya Syar-I*, Vol. 7, No. 6, 2020, Doi: 10.15408/Sjsbs.V7i6.15247.
- [5] M. Khoiriah, M. Amin, And A. F. Kartikasari, "Pengaruh Sebelum Dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 Terhadap Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020," *E-Jra*, Vol. 09, No. 02, Pp. 117–126, 2020.

- 59 Erna Garnia, Rani Rahayu, Rena Nur Utari, Dini Febriani, dan Hasna Qurratu-ain Putri
- [6] A. Indriastuti And Z. Nafiah, "Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs, Dan Risiko Pasar Terhadap Return Saham," *J. Stie Semarang*, Vol. 9, No. 1, 2017.
- [7] M. Liani, "Analysis Of The Comparison Among Efficient Stocks That Form Portfolio Using," Vol. 2, No. 1, Pp. 76–89, 2017.
- [8] I. Nugroho And S. Sukhemi, "Pengaruh Risiko Sistematis Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei," *J. Akunt.*, Vol. 3, No. 2, 2015, Doi: 10.24964/Ja.V3i2.52.
- [9] G. Buana And M. Haryanto, "Pengaruh Risiko Pasar, Nilai Tukar, Suku Bunga Dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45)," *Diponegoro J. Manag.*, Vol. 5, No. 2, Pp. 1–14, 2016.
- [10] T. Wahyuni And E. Kaharti, "Analisis Perbandingan Capital Asset Pricing Model Dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Return Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi Periode 2016-2018," *J. Ilm. Mhs. Manajemen, Bisnis Dan Akunt.*, Vol. 2, No. 5, Pp. 689–698, 2020, Doi: 10.32639/Jimmba.V2i5.650.
- [11] E. Garnia, I. Primiana, R. Sudarsono, And D. Masyita, "Relationship Between Return And Risk In Indonesia Stock Exchange," *Youngsan Univ. First Interdiscip. Stud. Conf. [Koreabridge]*, P. 40132, 2018.
- [12] C. M. K. Sari And N. H. Ryandono, "Pengujian Capital Asset Pricing Model (Capm) Dalam Menilai Risiko Dan Return Saham Jakarta Islamic Index (Jii) Dengan Two Pass Regression," *J. Ekon. Syariah Teor. Dan Terap.*, Vol. 5, No. 9, P. 775, 2019, Doi: 10.20473/Vol5iss20189pp775-790.
- [13] J. Agouram, J. Anoualigh, And G. Lakhnati, "Capital Asset Pricing Model (Capm) Study In Mean-Gini Model," *Int. J. Appl. Econ. Financ. Account.*, Vol. 6, No. 2, Pp. 57–63, 2020, Doi: <https://doi.org/10.33094/8.2017.2020.62.57.63>.
- [14] F. Azhari, T. Suharti, And I. Nurhayati, "Pengaruh Beta Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa Dan Investasi," *Manag. J. Ilmu Manaj.*, Vol. 3, No. 4, P. 509, 2020, Doi: 10.32832/Manager.V3i4.3925.
- [15] G. Budialim, "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Risiko Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 - 2011," *J. Ilm. Mhs. Univ. Surabaya*, Vol. 2, No. 1, Pp. 1–23, 2013.
- [16] N. Azizah, "Analisis Capital Asset Pricing Model (Capm) Sebagai Dasar Keputusan Investasi Saham Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Equilib. J. Ekon.*, Vol. 5, No. 3, Pp. 282–301, 2007.
- [17] M. R. Laura And N. U. Fahad, "The Classical Approaches To Testing The Unconditional Capm: Uk Evidence," *Int. J. Econ. Financ.*, Vol. 9, No. 3, P. 220, 2017, Doi: 10.5539/Ijef.V9n3p220.
- [18] I. Tlemsani, A. Alkhalidi, B. Aljeshi, I. Alluwaimi, And J. Alrayes, "Analysis Of The Capital Asset Pricing Model: Application To General Electric Performance," *Theor. Econ. Lett.*, Vol. 10, No. 05, Pp. 1103–1112, 2020, Doi: 10.4236/Tel.2020.105065.
- [19] A. Mallik, M. S. M. Bashar, And M. S. Uddin, "Empirical Evidence Of Capm And Fama French 3 Factor Model At Cement Industry Of Dse," *Glob. J. Manag. Bus. Res.*, Vol. 20, No. 1, Pp. 1–6, 2020, Doi: 10.34257/Gjmbrcvol20is1pg1.
- [20] S. Santoso, *Mahir Statistik Parametrik Konsep Dasar Dan Aplikasi Dengan Spss*. Jakarta: Pt Alex Media Komputindo, 2019.
- [21] S. Natarsyah, "Perhitungan Tingkat Return Saham Bursa Efek Indonesia Dengan Metode Capital Asset Price Model (Capm)," *Ekon. Dan Bisnis*, Vol. 9, No. 2, Pp. 95–109, 2016.
- [22] D. Z. Saleh, "Expected Return Dan Risiko," 2010.
- [23] V. W. Sujarweni, *Metodologi Penelitian Bisnis Dan Ekonomi Pendekatan Kuantitatif*. Yogyakarta: Pustakabarupress, 2018.