

ANALISIS FUNDAMENTAL DAN REAKSI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM SELAMA PANDEMI COVID-19 (STUDI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA PERIODE 2019–2022)

Muhadi Alfiansyah¹, Agung Prajanto²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro

[¹muhadialfiansyah505@gmail.com](mailto:muhadialfiansyah505@gmail.com)

[²agunqpraja12@gmail.com](mailto:agunqpraja12@gmail.com)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh fundamental perusahaan dan reaksi pasar modal selama terjadinya pandemi covid-19 terhadap return saham perusahaan dengan market kapitalisasi terbesar yang termasuk dalam indeks saham syariah Indonesia periode 2019-2022. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel-purposive sampling dan total sampel berjumlah 140 perusahaan yang memenuhi kriteria. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data dari laporan keuangan periode 2019 sampai 2022 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa return on equity berpengaruh signifikan terhadap Return saham, price to book value berpengaruh terhadap return saham, earning per share tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman covid-19.

Kata Kunci : return on equity, price to book value, earning per share, abnormal return, return saham.

Abstract

This study aims to analyze the influence of company fundamentals and capital market reactions during the Covid-19 pandemic on the stock returns of companies with the largest market capitalization included in the Indonesia Sharia stock index for the 2019-2022 period. This study is quantitative research with a purposive sampling technique and a total sample of 140 companies that meet the criteria. This study uses secondary data, namely data from financial reports for the period 2019 to 2022 obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange. The test results using multiple linear regression analysis show that return on equity has a significant effect on stock returns, price to book value has a significant effect on stock returns, earnings per share has no significant effect on stock returns, and there is no significant difference from the abnormal return before and after the announcement of covid-19.

Keyword : return on equity, price to book value, earning per share, abnormal return, stock return.

1. PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 juga memiliki dampak terhadap pasar saham Indonesia. Pada rentang waktu 2020 Bursa Efek Indonesia (BEI) telah melakukan *trading halt* sebanyak 7 kali. Pasar modal mengkaitkan korporasi dengan lembaga lain (semisal) yang membutuhkan dana publik sebagai pengembangan perusahaan, ekspansi, penambahan modal oprasional, dan kebutuhan lainnya. Secara umum, pergerakan pasar saham Indonesia mulai mengalami pemulihan dari pandemi covid-19 pada periode 2020. Hal ini terlihat pada akhir tahun 2021 yang ditutup oleh kinerja positif Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencapai level 6.581,5 atau meningkat 10,1% setelah mengalami penurunan pada masa pandemi tahun 2020. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) meningkat nilainya sepanjang tahun 2021. Sejalan dengan IHSG, indeks ISSI meningkat sebesar 6,02% dari level sebelumnya 189,02 dan pada akhir tahun 2021 hingga mencapai level 200,39 ojk.co.id (2022).



Gambar 1.1

Sumber : Trading View.com (2022)

Grafiki pada gambar 1.1 menunjukkan saham syariah lebih kebal terhadap pandemi covid-19 melanda di Indonesia. Disaat Indeks Harga Sahami Gabungan (IHSG) dan indeks LQ45 masing-masing turun hingga mencapai 16,76% dan 21,42%. Akan tetapi indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) turun hanya mencapai 14,52% dan diakhir tahun 2021 mampu membukukan kinerja positif Nadia Zuraya (2021). Dalam hali ini, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memberikan keunggulan dibandingkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), salah satunya utang berbasis bunga tidak dapat melebihi 45% dari total

asset perusahaan, sehingga memungkinkan jika badai ketidakpastian untuk dihadapinya. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indikator dari kapasitas pasar saham syariah Indonesia. Konstitusi ISSI adalah seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI dan masuk kedalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diluncurkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Idealisa Masyrafina (2019).

Dalam melakukan analisis fundamental guna untuk mengetahui kondisi perusahaan bisa dilakukan dengan berbagai macam metode yang dapat digunakan, salah satunya menggunakan metode *Return On Equity (ROE)*, *Price to Book Value (PBV)* dan *Earning Per Share (EPS)*. Rasio yang digunakan antara lain *Return On Equity (ROE)*, *Price to Book Value (PBV)*, dan *Earning Per Shares (EPS)*, sebagai analisis fundamental selama terjadinya pandemi covid-19 dalam menentukan apakah berpengaruh terhadap return saham syariah selama terjadinya pandemi Covid-19. Berdasarkan penjelasan hasil *research gap* dan *fenomena gap* pernyataan yang keluar adalah bagaimana fundamental perusahaan memberikan pengaruh terhadap return saham syariah selama terjadinya Covid-19. maka penelitian ini ditujukan untuk menguji apakah mempengaruhi *Return On Equity (ROE)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Earning Per Share (EPS)* dan reaksi pasar (*Event Study*) terhadap *return* saham syariah dan mengetahui pengaruh peristiwa Covid-19 terhadap *return* saham syariah.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Sinyal

Menurut Brigham & Houston (2018) teori sinyal merupakan suatu perilaku yang diambil manajemen perusahaan yang memberi penuntun investor terkait cara manajemen melihat prospek Perusahaan. Michael Spence (1973) pertama kali menciptakan teori sinyal, menyatakan bahwa pihak pengirim informasi yang merupakan pemilik informasi kemudian mengirimkan sinyal berupa informasi yang mewakili keadaan suatu perusahaan dan bermanfaat bagi penerima (investor). Teori ini memberikan penjelasan terkait alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberi informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak luar. Perusahaan atau manajemen perusahaan mempunyai lebih banyak informasi terkait operasional perusahaan dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal seperti investor, kreditor, underwritter dan pengguna informasi lainnya.

2.2 Return On Equity

Return on Equity (ROE) adalah perbandingan dimana menunjukkan besarnya peran serta ekuitas dalam mewujudkan keuntungan bersih. ROE berfungsi untuk menilai seberapa besar jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang diinvestasikan dalam total modal, perusahaan dengan *Return On Equity* tinggi akan membuat ketertarikan pemilik modal untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Rasio ini digunakan dalam menganalisis return saham untuk meningkatkan tingkat pengembalian yang didapatkan sesuai dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba Devi & Artini (2019).

2.3 Price to Book Value

Price to Book Value (PBV) adalah salah satu analisis fundamental yang memberikan pengaruh terhadap *return* saham. Brigham & Houston (2018) mengungkapkan tingkat keuangan yang dipakai guna menghitung *return* saham. Dimana rasio membandingkan harga saham terhadap tingkat buku per lembar saham pada instansi perusahaan. Ukuran pasar yang diperkirakan dengan nilai buku saham suatu perusahaan disebut rasio PBV. Kurniasih (2022).

2.3 Earning Per Share

Laba per saham dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan dalam satu tahu dengani rata-rata jumlah saham yang diterbitkan, dimana laba bersih diturunkan dengan saham preferen yang dihitung pada tahun tersebut. Rasio keuangan yang digunakan untuk menilai total laba bersih diperoleh dari setiap jumlah saham beredar adalah *Earning Per Share*. Penelitian Jamaluddin (2021) mengatakan jika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang cukup besar, maka nilai *Earning Per Share* akan ikut signifikan. Sebaliknya seandainya laba per saham perusahaan tinggi, maka pendapatan perusahaan juga akan naik.

2.4 Event Study

Event study biasanya merupakan sebuah peristiwa atau fenomena yang terjadi, misalnya pandemi covid-19, politik (pemilihan presiden, pilkada), bencana alam atau suatu perang yang terjadi. Penelitian ini menggunakan pandemi covid-19 sebagai bentuk pengujian *abnormal return* Deasy Lestary Kusnandar (2020). Fenomena abnormal return sering terjadi akibat peningkatan aktivitas perdagangan yang signifikan. Seluruh kegiatan di bidang keuangan dapat diartikan sebuah informasi atau peristiwa yang mempengaruhi harga sebelum dan sesudah terjadinya suatu pengumuman.

2.5 Return Saham

Menurut Jogiyanto (2017) mengatakan *return* saham menjadi faktor yang mendorong pemodal dan imbalan atas aktivitas investasi yang menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Unsur fundamental merupakan indikasi utama bagi pemberi modal untuk menganalisa performa perusahaan dicantumkan dalam laporan keuangan, misalnya perusahaan mengeluarkan laporan keuangan yang mempunyai nilai positif, maka kinerja perusahaan bisa dikatakan sangat baik.

2.5.Hipotesis Penelitian

Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Return Saham*

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menghasilkan laba bersih. ROE digunakan dalam mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang didapatkan dari setiap modal yang telah dikeluarkan. Hubungan *Signaling Theory* dengan *Return On Equity* (ROE) adalah semakin tinggi ROE yang dihasilkan dari perhitungan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan dapat mengelola modal yang tersedia pada perusahaan dengan baik Ristyawan (2019).

Rasio ini digunakan dalam mengukur return saham untuk meningkatkan tingkat pengembalian yang akan didapatkan sesuai dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba Devi & Artini (2019). Dalam penelitian yang dilakukan sebelumnya, Devi & Artini (2019), Almira & Wiagustini (2020) mengungkapkan *Return On Equity* (ROE) mempunyai pengaruh Positif signifikan terhadap return saham. Penelitian yang sama dilakukan oleh Oktaviai et al (2021) menjelaskan *Return ON Equity* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham walau masih terjadi pandemi covid-19.

H1 : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Return* saham

Pengaruh *Price to Book Value* terhadap *return* saham

Rasio *Price to Book Value* dipakai dalam mengukur harga per lembar saham suatu perusahaan, terkait kondisi harga tersebut berharga murah, *fair value* atau mahal. Hal ini sesuai dengan *Signaling Theory* dimana dengan adanya informasi yang didapatkan dari sinyal yang diberikan oleh perusahaan, investor akan mengetahui seberapa besar nilai perusahaan. Mayoritasi para investor berharap pada nilai *Price to Book Value* yang rendah dan mempunyai kinerja baik dibandingkan dengan nilai PBV tinggi dalam bisnis yang menguntungkan. Namun, apakah *Price to Book Value* (PBV) perusahaan tinggi atau rendah,

selalu ada resikonya tersendiri. Nilai *Price to Book Value* (PBV) yang rendah tidak menjamin *return* yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan nilai PBV yang tinggi Faisal et al (2021). Penelitian yang dilakukan Ristyawan (2019), Faisal et al (2021) dan Kurniasih et al (2022) menunjukkan pengaruh *Price to Book Value* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan tentang antar keterkaitan *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham, maka hipotesis yang akan diajukan.

H2 : *Price To Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *Return* Saham

Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Return* Saham

Earning Per Share (EPS) adalah pasar, yang pada dasarnya menentukan seberapa baik manajer dapat menciptakan nilai pasar yang lebih tinggi dari pada rasio biaya investasi mereka. Keterkaitan *Signaling Theory* dimana dengan adanya informasi yang didapatkan dari sinyal yang diberikan oleh perusahaan, investor akan mengetahui seberapa besar nilai perusahaan. Ketika EPS meningkat, perusahaan tumbuh dan penjualan serta laba yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan tumbuh. situasi keuangan yang meningkat bagus dalam peningkatan penjualan ataupun laba. Semakin besar *Earning Per Share* (EPS) menampilkan kesanggupan perusahaan menciptakan keuntungan bersih tiap lembarnya Handayani & Zulyanti (2018). Penelitian Almira & Wiagustini (2020) dan Handayani & Zulyanti (2018) menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan tentang keterkaitan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham, maka hipotesis yang akan diajukan.

H3 : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Return* Saham

Pengaruh *Event Study* terhadap *Abnormal Return* saham

Hubungan teori sinyal (*Signaling Theory*) dengan suatu pengumuman mengandung informasi, jadi diharapkan pasar akan bereaksi terhadap pengumuman yang diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan adanya perubahan harga dari harga saham suatu entitas, reaksi ini dapat diukur menggunakan *return* sebagai nilai perubahan ataupun dengan memakai *abnormal return* saham. Penelitian yang dilakukan Faisal et al (2021) dan Deasy Lestary Kusnandar (2020) menunjukkan bahwa pandemi covid berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

H4 : *Event Study* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* selama terjadinya pandemi Covid-19.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Dalam melakukan penelitian yang sedang dilakukan, penulis lebih menekankan pada data kuantitatif dari pada data kualitatif yang merupakan dua kategori data yang umum digunakan. Menurut Sugiyono (2019) data kuantitatif merupakan pendekatan penelitian yang banyak menggunakan angka-angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data yang diperoleh, serta pemaparan hasilnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data skunder, berupa hasil laporan keuangan perusahaan yang diambil dari situs resmi BEI www.idx.co.id. Data yang dibutuhkan mencakup *Return On Equity*, *Price to Book Value*, *Earning Per Share*, dan Data harian pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) saat terjadinya pengumuman Covid-19. Pengambilan sampel pada penelitian ini melalui kriteria sebagai berikut.

Tabel 1. Populasi dan Kriteria Sampling

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2019-2022	510
2	Perusahaan yang mengalami delisting di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2019-2022	(314)
3	Perusahaan yang datanya tidak lengkap	(56)
4	Jumlah sampel data yang digunakan dalam penelitian	140

Pada tabel 4.1 Pengambilan populasi penelitian menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia dengan periode 2019 sampai 2022. Hasil teknik *purposive Sampling* penelitian yang digunakan berjumlah 140 perusahaan yang masuk dalam indeks saham syariah Indonesia dengan periode 2019 sampai 2022.

3.2. Definisi Operasional

3.2.1. Return On Equity (ROE)

Return On Equity adalah perbandingan yang digunakan untuk mengukur laba bersih suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan bermodalkan ekuitas yang sudah di investasikan. Faisal et al (2021), mengklaim bahwa ROE merupakan ukuran yang

menggambarkan kontribusi ekuitas terhadap laba bersih. Jumlah laba bersih yang diperoleh dari setiap rupiah uang yang diinvestasikan dalam ekuitas meningkat seiring dengan pengembalian ekuitas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

3.2.2. Price to Book Value (PBV)

Menurut Brigham & Houston (2018), PBV membandingkan nilai pasar dari investasi perusahaan terhadap harga perolehan atau biayanya. Nilai rasio kurang dari satu yang diartikan bahwa perusahaan memilih harga saham dibawah harga yang sebenarnya. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar harga saham yang ada dipasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi rasio ini, maka perusahaan akan semakin dipercaya yang artinya nilai perusahaan akan semakin tinggi.

$$\text{PBV} = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

3.2.3. Earning Per Share (EPS)

Menurut Kasmir (2017) *earning per share* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai aktivitas manajemen dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Secara alami, nilai EPS yang tinggi lebih menguntungkan pemegang saham karena meningkatkan porsi keuntungan yang dihasilkan. Rasio laba menjelaskan bagaimana mengelola aset, liabilitas, dan likuiditas bersama-sama yang akan mempengaruhi kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba.

$$\text{EPS} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

3.2.4. Event Study

Menurut Jogiyanto (2017) studi peristiwa (*Event study*) yaitu analisis yang menyelidiki bagaimana pasar modal menanggapi suatu peristiwa yang uraiannya telah diumumkan. Studi peristiwa dapat digunakan untuk mengevaluasi kualitas informasi dan efisiensi pasar semi kuat. Dalam penelitian ini *event study* digunakan dalam mengukur abnormal return atas suatu peristiwa tertentu (peristiwa saat terjadinya pengumuman Covid-19 di Indonesia).

$$\text{Event Study} = \frac{AR_{i,t}}{R_{i,t} - E(R_{i,t})}$$

3.3. Teknik Pengambilan Data

Studi dokumen adalah jenis pengumpulan data dengan meneliti berbagai macam dokumen yang digunakan dalam melakukan analisis. penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2019 sampai 2022. data tersebut didapatkan melalui website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com serta aplikasi sekuritas Indopremier dan Stockbit. Observasi non-participan yaitu peneliti mengamati data yang sudah diketahui publik dengan tidak terlibat secara pribadi, misalnya peneliti menyimpan data yang dipublikasikan Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data dikumpulkan melalui situs resmi BEI, www.idx.co.id.

4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.2. Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	140	1.07	30.41	12.7405	6.59088
PBV	140	.54	6.24	2.1569	1.46775
EPS	140	7.71	925.58	246.9631	246.53287
Return Saham	140	-.43	.82	.0601	.30768
Valid N (listwise)	140				

Dari hasil olah data pada ke-3 variabel tersebut memperoleh rata-rata nilai lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi, dan terdapat sebuah variabel yang memperoleh rata-rata nilai lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi

4.3. Uji Asumsi Klasik

4.3.2. Uji Normalitas

Dalam uji normalitas ini peneliti menggunakan transformasi data SQRT pada variabel harga saham (Y) karena sebaran data yang besar dan untuk memperkecil skala data serta untuk menormalkan distribusi.

Tabel 3. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		140
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.21834347
Most Extreme Differences	Absolute	.091
	Positive	.091
	Negative	-.078
Test Statistic		.091
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Bedasarkan hasil uji normalitas *one sample Kolmogorov-Smirnov* menggunakan model regresi yang telah ditransformasi, menunjukkan nilai signifikansi 0,200 dimana hasil tersebut $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa nilai residual berdistribusi normal.

4.3.3. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikoloniearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.488	.071		6.903	.000		
	ROE	.017	.005	.475	3.232	.002	.604	1.656
	PBV	-.067	.023	-.441	-2.861	.006	.548	1.824
	EPS	.000	.000	-.204	-1.498	.139	.699	1.430

a. Dependent Variable: Transform_SQRT

Dapat dilihat bahwa semua variabel independen menghasilkan nilai tolerance diatas 0,10 dan nilai VIF dibawah 10. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *Return*

On Equity, Price to Book Value dan *Earning Per Share* tidak memiliki masalah multikolinearitas dan dapat digunakan dalam penelitian ini.

4.3.4. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.286	.640		-6.698	.000
	ROE	-.001	.046	-.005	-.030	.977
	PBV	.173	.211	.136	.823	.413
	EPS	-.001	.001	-.080	-.548	.586

a. Dependent Variable: LN_RES

Semua variabel independen memiliki tingkat signifikansi lebih tinggi dari 0,05, menurut tabel di atas. Penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian bersifat heteroskedastik dan bahwa banyak tes analisis regresi dapat dijalankan pada semua variabel independen yang dievaluasi.

4.3.5. Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.231 ^a	.053	.009	.31261	2.049

a. Predictors: (Constant), LAG_X3, LAG_X1, LAG_X2

b. Dependent Variable: LAG_Y

Berdasarkan pengujian *Cochrane - Orcutt* yang telah dilakukan, maka hasil uji autokorelasi setelah transformasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* terletak antara $dU < DW < 4-dU$ atau $1,7678 < 2,049 < 2,2322$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data layak digunakan untuk pengujian penelitian.

4.3.6. Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.488	.071		6.903	.000
	ROE	.017	.005	.475	3.232	.002
	PBV	-.067	.023	-.441	-2.861	.006
	EPS	.000	.000	-.204	-1.498	.139

a. Dependent Variable: Transform_SQRT

Berdasarkan persamaan model regresi berganda tabel diatas digambarkan sebagai berikut. Nilai konstanta memiliki nilai sebesar 0,488. Hal ini menunjukkan apabila seluruh variabel independen yaitu *Return On Equity (X1)*, *Price to Book Value (X2)*, dan *Earning Per Share (X3)* dianggap konstan atau sama dengan nol, maka besarnya *retrun saham (Y)* adalah 0,488. Jika koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara variabel independen dengan variabel dependen. Semakin naik variabel independen maka akan semakin turun nilai variabel dependen dan sebaliknya, jika nilai koefisien bernilai positif.

4.4. Uji Hipotesis

Tabel 8. Hasil Uji Statistik t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.488	.071		6.903	.000
	ROE	.017	.005	.475	3.232	.002
	PBV	-.067	.023	-.441	-2.861	.006
	EPS	.000	.000	-.204	-1.498	.139

a. Dependent Variable: Transform_SQRT

Hasil uji hipotesis 1 dapat dilihat pada tabel 6, pengujian *Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap *retrun saham*. Dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 0,017, dengan nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$. Pengujian *Price to Book Value* berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar -0,067 dengan nilai signifikansi sebesar $0,006 < 0,05$. Pengujian *Earning Per Share* tidak

berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 0,000 dengan nilai signifikansi sebesar $0,139 > 0,05$.

4.5. Uji Determinasi

Tabel 9. Hasil Uji Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.392 ^a	.154	.115	.22333
a. Predictors: (Constant), EPS, ROE , PBV				

Menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,115. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 11,5% variabel dependen *retrun* saham dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *Return On Equity, Price to Book Value dan Earning Per Share*. Sedangkan sisanya sebesar 88,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini.

4.6. Analisis Data Event Study

Tabel 10. Hasil Uji Normalitas Variabel Covid-19

Data	Sig.	Kesimpulan
t-5	0.608	Normal
t-4	0.394	Normal
t-3	0.745	Normal
t-2	0.325	Normal
t-1	0.3	Normal
t0	0.752	Normal
t+1	0.266	Normal
t+2	0.647	Normal
t+3	0.692	Normal
t+4	0.362	Normal
t+5	0.605	Normal
AAR SBLM	0.008	Tidak Normal
AAR SSDH	0.889	Normal

Hasil uji normalitas pada tabel diatas menunjukkan hasil variabel rata-rata normal karena nilai signifikansi $> 0,05$, hanya data pada AAR sebelum yang tidak normal. Untuk Langkah selanjutnya akan dilakukan pengujian *one sample t-test* bagi data yang berdistribusi normal.

Tabel 11. Hasil Uji One Sample t-test

Data	t	df	Sig.	Kesimpulan
t-5	-0.224	6	0.83	Tidak terdapat AR yang signifikan
t-4	0.78	6	0.465	Tidak terdapat AR yang signifikan
t-3	-2.282	6	0.063	Tidak terdapat AR yang signifikan
t-2	-0.413	6	0.694	Tidak terdapat AR yang signifikan
t-1	-0.221	6	0.832	Tidak terdapat AR yang signifikan
t0	-0.291	6	0.781	Tidak terdapat AR yang signifikan
t+1	1.306	6	0.239	Tidak terdapat AR yang signifikan
t+2	1.199	6	0.276	Tidak terdapat AR yang signifikan
t+3	-1.075	6	0.324	Tidak terdapat AR yang signifikan
t+4	0.361	6	0.731	Tidak terdapat AR yang signifikan
t+5	-0.823	6	0.442	Tidak terdapat AR yang signifikan

One sample t-test merupakan salah satu uji parametrik, biasanya digunakan untuk ukuran sampel dibawah 30. Syaratnya berupa data kuantitatif yang berdistribusi normal. Nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak, sedangkan nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_a diterima. Pada pengujian *one sample t-test* diatas menunjukkan nilai signifikansi $> 0,05$. Sehingga dapat dikatakan tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman covid-19 pertama di Indonesia.

Tabel 12. Hasil Uji Paired Sample t-test

	t	df	Sig. (2-tailed)
AARsebelum AARsesudah	-1.352	6	0.176

Berdasarkan hasil *uji paired sample test* diatas, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,176 atau $> 0,05$. Sehingga dikatakan H_0 diterima dan H_a ditolak, maka dengan kata lain dapat diartikan hipotesis berupa H_1 : Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 pertama di Indonesia.

4.7. Pembahasan

4.7.2. Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Return Saham*

Return On Equity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam memanfaatkan modal yang dimilikinya. Semakin besar nilai *Return On Equity* maka semakin baik, karena hal tersebut menandakan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan modal yang dimilikinya dengan efektif dan efisien sehingga dapat menghasilkan laba yang lebih besar. Sesuai dengan adanya hubungan antara teory sinyal dan *Return On Equity* dimana semakin tinggi ROE yang dihasilkan dari perhitungan tersebut, maka disimpulkan bahwa perusahaan dapat mengelola modal yang tersedia pada perusahaan

dengan baik. Tinggi rendahnya rasio *Return On Equity* mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan.

Hasil pengujian analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan uji t. hasil pengujian variabel *Return On Equity* dilihat dari koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,115. Uji statistik menjelaskan jika variabel *Return On Equity* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan *Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tisnai Ayu (2021), Alma & Wiagustini (2020) dan Sri Jayanti & artini (2019) yang mengungkapkan bahwa *Return On Equity* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini tidak sejalan dengan Worotikan et al (2021) dan Alief Faisal et al (2021) yang menjelaskan bahwa *Return On Equity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.7.3. Pengaruhi *Price to Book Value* terhadap *Return* saham

Price to Book Value merupakan perbandingan yang digunakan untuk mengukur harga per lembar saham suatu perusahaan. Sebagian investor mengharapkan nilai *Price to Book value* yang rendah dan mempunyai kinerja yang baik dibandingkan dengan nilai *Price to Book Value* tinggi dalam bisnis yang menguntungkan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan suatu informasi yang didapatkan dari sinyal yang diberikan oleh perusahaan. Sinyal tersebut akan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menawar suatu saham perusahaan.

Hasil yang diperoleh dari penelitian mengenai pengaruh *Price to Book Value* terhadap *return* saham. Hasil pengujian variabel *Price to Book Value* dilihat dari koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,115. Uji statistik yang dilakukan memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,006 atau lebih kecil dari signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Price to Book Value* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan *Price to Book Value* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mochammad Ridwan (2019), Trisna Ayu et al (2021) dan Alief faisal et al (2021) yang menyatakan bahwa *Price to Book Value* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini tidak

sejalan dengan penelitian yang dilakukan Jamaludin et al (2021) mengungkapkan bahwa *Price To Book Value* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

4.7.4. Pengaruhi *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*

Earning Per Share digunakan oleh investor untuk menilai sebuah perusahaan yang menghasilkan laba per lembar saham yang dapat dihasilkan. Teori sinyal menyebutkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berhubungan positif terhadap *return* saham. Bagi investor informasi EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena menggambarkan prospek earnings diperusahaan untuk masa depan. Kenaikan *Earning Per Share* menandakan perusahaan sedang mengalami peningkatan dalam menghasilkan laba.

Pengujian analisis dilakukan dengan analisis regresi linear berganda dengan uji t. hasil pengujian variabel *Earning Per Share* dilihat dari koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,115. Uji statistik untuk variabel *Earning Per Share* (EPS) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,139 lebih besar dari signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Novita & Endang (2019) dan Yuniar (2019) yang menyatakan *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Alief Faisal et al (2021), Trisna Ayu et al. (2021) dan Alma & Amira (2020) mengungkapkan bahwa *Earning Per Share* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.7.5. Pengaruh *Event Study* terhadap *Abnormal return*

Hasil penelitian yang dilakukan pada variabel reaksi pasar modal dengan menggunakan *Abnormal Return* pada hari pengumuman covid-19 menunjukkan hasil uji statistik dengan tingkat signifikansi sebesar 0,176 atau lebih dari signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Sehingga disimpulkan tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman covid-19 di Indonesia. Hal ini menunjukkan para investor tidak tertarik untuk melakukan investasi disepanjang periode covid-19 berlangsung.

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chika Anindya (2021), Dita Khoirunisa & Siti

Aminah (2021) yang menyatakan tidak terjadinya *Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Alief Faisal et al (2021), Novalia & Widiyant (2022) mengungkapkan terjadinya *Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia.

5. KETERBATASAN DAN SARAN

5.2. Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji analisis dan pembahasan yang telah dilakukan maka penelitian dalam skripsi ini memiliki kesimpulan sebagai berikut. *Return On Equity* memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi *Return On Equity* yang dihasilkan akan menghasilkan laba lebih besar, sehingga akan berdampak terhadap *Return* saham yang akan diterima oleh investor. *Price to Book Value* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Hal ini membuktikan bahwa semakin meningkatnya *Price to Book Value*, maka mengindikasikan semakin besarkan *return* yang akan diterima investor. Karena perusahaan tersebut akan dinilai lebih tinggi harga per lembar sahamnya daripada nilai bukunya. *Earning Per Share* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini membuktikan pada saat terjadinya pandemi Covid-19 laporan keuangan perusahaan menurun dibandingkan dengan periode sebelum terjadinya Covid-19. Tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia. Hal ini menunjukkan para investor tidak tertarik melakukan investasi pada saat periode Covid-19 berlangsung.

5.3. Keterbatasan

Terdapat beberapa keterbatasan dan kelemahan yang ditemukan pada penelitian ini yaitu sebagai berikut. Terdapat banyak perusahaan yang mengalami kerugian pada saat terjadi pandemi Covid-19 berlangsung. Terdapat permasalahan pada saat uji autokorelasi dimana data mengalami gejala autokorelasi sehingga harus melakukan pengobatan menggunakan metode *Cochrane-ortcutt*. Gejala autokorelasi biasanya terjadi pada data time series atau menggunakan periode waktu.

5.4. Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah jumlah sampel dan periode pengamatan pada Indeks Saham Syariah Indonesia atau pada Indeks lain yang terdapat pada bursa efek Indonesia agar mendapatkan hasil yang lebih akurat dan bervariasi untuk diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on Asset, Return on Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Universitas Udayana*. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p13>
- Brigham & Houston. (2018). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (E. Brigham & Houston (ed.); 10th ed.). Salemba Empat.
- Deasy Lestary Kusnandar1*, V. I. B. (2020). Jpmb 195. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2), Pp. 195-202, 2(2), 195–202.
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p07>
- Faisal, A., Hasanah, A., & Adam, A. M. (2021). Pengaruh Fundamental Perusahaan Dan Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham (Studi Kasus Jakarta Islamic Index Periode 2016-2020). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori*, 8(6), 771. <https://doi.org/10.20473/vol8iss20216pp771-784>
- Fika Nurul Ulya. (2022). *UPDATE 2 Oktober 2022: Bertambah 1.322, Kasus Covid-19 di Indonesia Capai 6.434.585*. Kompas. Com. <https://nasional.kompas.com/read/2022/10/02/18552331/update-2-oktober-2022-bertambah-1322-kasus-covid-19-di-indonesia-capai>
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25, Edisi Kesembilan. In I. Ghozali (Ed.), *Seminar Nasional Hasil Penelitian-Stimik Handayani Denpasar* (9th ed., Issue September). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, R., & Zulyanti, N. R. (2018). Pengaruh Earning Per Share (Eps), Debt To Equity Ratio, (Der), Dan Return on Assets (Roa) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Manajemen*, 3(1), 615. <https://doi.org/10.30736/jpim.v3i1.143>
- Idealisa Masyrafina. (2019). *Apa Itu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?* REPUBLIKA.Co.Id. <https://www.republika.co.id/berita/q1knqo423/apa-itu-indeks-saham-syariah-indonesia-issi>
- Jamaluddin, Natalya, & Paulina, S. (2021). Total Asset Turnover, Price Earning Ratio dan PBV terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 4(2), 1182–1195.
- Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Jogiyanto (ed.); 11th ed.). BPFE Yogyakarta.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan* (Kasmir (ed.); 11 th ed.). Raja Grafindo Persada.
- Kementerian Komunikasi dan Informatika RI. (2022). *Capaian Vaksinasi Covid-19 Indonesia Naik ke Peringkat Empat Dunia*. Kominfo.Co.Id. <https://www.kominfo.go.id/content/detail/39276/capaian-vaksinasi-covid-19-indonesia-naik-ke-peringkat-empat-dunia/0/berita>
- Khoirunisa, D. D., Afifudin, & Anwar, S. A. (2021). Analisis Dampak Covid-19 Terhadap

- Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ-45). *E-Jra*, 10(02), 51–59.
- Kurniasih, F., Wati, L. N., & Rajati, T. (2022). Pengaruh Size, Beta, Price To Book Value, dan Koneksi Politik Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(1), 70. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i1.1782>
- Luthfan, T. C., & Diana, N. (2022). Analisis Kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 5(1), 793–800. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i1.642>
- Novilia, R., Yuliansyah, Y., & Widiyanti, A. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pandemi Covid-19 Di Indonesia. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 2(1), 75. <https://doi.org/10.30595/raar.v2i1.13011>
- Oktavia, T. A., Widodo, N. M., Rejeki, H., & Hartono, P. (2021). Analisis Fundamental Saham Sebelum Dan Sesudah Pandemi Covid-19 : Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MONEV*, 10, 213–218.
- Ristyawan, M. R. (2019). Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Assets Ratio (DAR), Price To Book Value (PBV) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(1), 1. <https://doi.org/10.26418/jebik.v8i1.26966>
- Saputra, M. Y., Yetti, F., & Hidayati, S. (2021). Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Saham Sektor Food and Beverages. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2, 839–848.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (M. Dr. Ir. Sutopo. S.Pd (ed.); 2nd ed.). Alfabeta.
- Suprihhadi, H. & Barnades. (2020) Pengaruh Profitabilitas, Laverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan pada Food and Beverages di BEI Periode (2014-2018). *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 9(6), 1-20.
- Talumewo, C. Y., Rate, P. Van, & Untu, V. N. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal (Event Study Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) Indonesian Capital Market Reaction Before and After the Announcement of Implementation New Norm. *Jurnal EMBA*, 9(4), 1466–1475.
- Wahyu T.Rahmawati. (2021). *Indeks syariah melesat di tengah pandemi Covid-19, ini sebabnya*. KONTAN.CO.ID. <https://investasi.kontan.co.id/news/indeks-syariah-melesat-di-tengah-pandemi-covid-19-ini-sebabnya>
- Worotikan, E. R. C., Koleangan, R. A. M., & Sepang, J. L. (2021). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) Dan Return on Equity (ROE) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2018. *Jurnal EMBA*, 9(3), 1296–1305. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/35518>