

Analisis Sentimen Investor terhadap kinerja saham syariah di Indonesia selama masa pandemi Covid-19

¹Rizki Fadhel, ²Fajri Adrianto, ³Mohamad Fany Alfarisi

Universitas Andalas¹²³

rizkifadhel23@gmail.com, fajriadrianto@eb.unand.ac.id, mfany@eb.unand.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 20 September 2022

Disetujui : 2 Oktober 2022

Dipublikasi : 6 Oktober 2022

ABSTRACT

The COVID-19 pandemic has become a concern regarding the severity of the pandemic and has an important role in investment decisions. Investment decisions are influenced by news (noise trader) circulating in the capital market. In this study, we analyze investor sentiment on the performance of Islamic stocks in Indonesia during the 2020-2022 Covid-19 pandemic. The independent variables in this study used Google Trend as a search for the number of words 'covid' and 'crisis', trading volume, and the Consumer Confidence Index. Meanwhile, stock returns are used as the dependent variable. The sampling technique was carried out by purposive sampling to obtain 20 companies that were used as research samples. The analytical technique used in this study is panel data regression, where the results obtained are sentiment based on google trends with the word 'covid' having a significant and positive effect, trading volume and CCI also have a significant effect on stock returns. However, the word 'crisis' has no significant effect on stock returns.

Keyword: Covid-19, Google Trend, Financial Crisis, Stock Return.

PENDAHULUAN

Saat ini, wabah virus corona atau Covid-19 telah menjadi bencana Internasional dan menyebar ke seluruh penjuru dunia. Pada awalnya fenomena tersebut tidak memengaruhi pasar modal, namun dengan semakin banyak korban yang terkonfirmasi maka pasar modal memberikan reaksi negatif (S. Khan et al., 2020). Fenomena ini berdampak terhadap ekonomi yang signifikan dan pasar keuangan global merespon dengan pergerakan harga saham yang dramatis (Zhang et al., 2020). Pada Maret 2020 terjadi kejatuhan pasar saham yang paling dramatis sepanjang sejarah (Mazur et al., 2021). Sehingga pandemi covid-19 ini akan mempengaruhi investor dalam membuat keputusan investasi (Albab Al Umar et al., 2020) yang menyebabkan investor lebih tertarik untuk menjual kepemilikan sahamnya (Kusnandar & Bintari, 2020).

Makroekonomi bukanlah satu-satunya faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas pasar saham, namun sentimen investor juga dapat mempengaruhinya (Brown & Cliff, 2004). Dalam pasar yang tidak efisien seperti di Indonesia (Hoque et al., 2007), sentimen investor merupakan variabel yang dapat membentuk harga pasar saham, yaitu kepercayaan investor tentang arus kas masa depan yang tidak didukung oleh informasi fundamental (Beer & Zouaoui, 2013). Sentimen investor adalah pandangan atau pendapat para investor mengantisipasi harga saham pada suatu pasar. Ini juga merupakan salah satu asumsi perilaku keuangan yang dapat menimbulkan risiko

sistematis dengan noise sehingga mempengaruhi volatilitas saham. Sehingga, sentimen investor akan bereaksi negatif apabila pasar memberi sentimen negatif, dan sebaliknya investor akan bereaksi positif apabila pasar memberi sentimen positif.

Menurut Long et al. (1990) bahwa terdapat dua tipe investor, yaitu arbitrageur dan noise traders. Pertama, arbitrase yaitu investor yang bersentimen secara rasional berdasarkan informasi yang ada dan mudah bersikap terhadap sentimen yang ada baik positif atau negatif dari faktor luar. Kedua, noise traders merupakan kebiasaan investor dengan tidak melihat sisi analisis fundamental, tetapi melihat analisis trend saja. Salah satunya seperti pengumuman kenaikan kasus COVID-19. Sehingga, investor yang mengalami kerugian besar akan menjual saham mereka tanpa memperhatikan informasi yang terjadi pada pasar modal atau yang biasa disebut dengan panic selling. Baker & Wurgler (2007) menyebutkan ada beberapa macam proksi untuk mengukur sentiment investor tersebut, diantaranya, *investor surveys, mutual fund flows, dividend premium, trading volume, volume of initial public offerings, dan consumer confidence index*.

Sejalan dengan beberapa studi yang menyelidiki dan menilai dampak buruk COVID-19 terhadap berbagai aspek lingkungan ekonomi, seperti pasar modal (Baig et al., 2021), dan memeriksanya dari berbagai saluran, seperti salah satunya yaitu data penelusuran pencarian di google search (Chen, 2021; Salisu & Akanni, 2020). Kami mencoba menggunakan jumlah penelusuran kata pada Google search sebagai ukuran sentimen investor pertama kami. Data pencarian Google memungkinkan untuk secara objektif mengungkapkan sejumlah sentimen investor. Data mesin pencari Google ini telah berhasil digunakan untuk melacak perhatian kolektif dan kekhawatiran publik, yang sering berkorelasi dengan peristiwa sosial, lingkungan dan ekonomi.

Misalnya, studi yang dilakukan oleh Ginsberg et al., (2009), yang merupakan salah satu yang pertama kali memperkenalkan data pencarian Google dalam sebuah studi empiris yang berkaitan dengan epidemi influenza. Mereka menggunakan mesin pencari Google dan Yahoo! untuk menghitung penelusuran kata internet yang terkait dengan epidemi influenza. Bijl et al., (2016) menyelidiki apakah data dari Google Trends dapat digunakan untuk memperkirakan pengembalian saham. Mereka menemukan bukti bahwa Indeks Volume Google Penelusuran berkorelasi dengan pengembalian saham. Anastasiou et al., (2022) menggunakan intensitas pencarian Google untuk istilah 'Drachma' dan menunjukkan bahwa intensitas pencarian Google yang lebih tinggi menyebabkan lebih banyak penarikan deposito. Selain itu, data Google Trend juga telah berhasil digunakan untuk tujuan surveilans penyakit untuk MERS (Shin et al., 2016), cacar air (Bakker et al., 2016), flu (Yang et al., 2015), dan krisis keuangan (Irresberger et al., 2015). Makalah-makalah tersebut menggunakan kata kunci yang terkait dengan perusahaan yang terdaftar dan indeks pasar saham.

Google Trends menyediakan indeks berdasarkan volume penelusuran web relatif dari topik tertentu dari waktu ke waktu. Indeks ini dapat diambil untuk wilayah geografis tertentu atau dalam skala di seluruh dunia. Interpretasi indeks Google Trend sangat mudah yaitu semakin tinggi nilai indeks Google Trend tertentu, semakin banyak perhatian publik terhadap topik itu. Dalam beberapa tahun terakhir, telah ditunjukkan bahwa konten informasi data Google Trend memiliki kekuatan penjelasan dan peramalan di beberapa bidang ekonomi dan keuangan. Dengan demikian, menggunakan data volume pencarian melalui proxy sangat penting dalam ekonomi dan keuangan.

Proksi selanjutnya untuk mengukur sentiment investor adalah Trading volume activity merupakan jumlah saham yang diperdagangkan dalam jangka waktu tertentu dan sebagai alat ukur yang digunakan untuk mengetahui volume perdagangan. Volume perdagangan saham ini dapat mencerminkan kondisi suatu pasar. Apabila volume perdagangan meningkat maka pengaruhnya akan semakin besar terhadap harga saham

dan mencerminkan bahwa minat investor akan saham tersebut akan semakin tinggi. Selain itu, trading volume activity merupakan suatu hal yang sangat penting untuk investor, karena trading volume activity berfungsi untuk menggambarkan kondisi efek atau saham yang diperjualbelikan di pasar modal yang dapat berdampak terhadap harga saham (Widyastuti et al., 2017).

Daniel et al., (1998) berpendapat bahwa perilaku pengambilan keputusan investor berdasarkan proses memperoleh dan mersepon informasi dapat dipengaruhi oleh bias psikologis, yaitu overconfidence, over-optimism, dan belief ketekunan. Consumer confidence adalah tingkat keyakinan para konsumen tentang bagaimana kondisi situasi ekonomi yang sedang terjadi di suatu negara. Indeks keyakinan konsumen merupakan data indeks yang digunakan untuk mengetahui tingkat keyakinan tersebut (Bank Indonesia, 2016). Tingkat keyakinan investor yang tercermin dalam data IKK berwujud dua kondisi yaitu kondisi optimis dan pesimis. Investor disebut optimis apabila indeks diatas angka 100 dan pesimis apabila dibawah 100. Naughton et al., (2019) membuktikan bahwa persepsi investor yang optimis atau pesimis dapat mendorong nilai aset jauh lebih tinggi atau lebih rendah dari nilai fundamentalnya seperti yang diprediksi oleh model penilaian tradisional.

Fenomena COVID-19 yang terjadi saat ini tidak sesuai dengan teori Efficiency Market Hypothesis (EMH). Teori yang di pelopori Fama (1970) ini mengemukakan bahwa harga sekuritas pada pasar modal berdasarkan semua informasi yang tersedia. Artinya bahwa surat berharga yang diperdagangkan selalu pada nilai wajarnya (fair value) sehingga investor akan memperoleh imbal hasil yang normal Fama (1970). Dasar dari teori ini yaitu respon pasar pada informasi atau data yang di berikan secara terbuka kepada publik dan perusahaan diduga memiliki hal-hal yang penting dan berpotensi menyebabkan perubahan nilai aset (Tandelilin, 2017). Suatu pasar disebut efisien apabila pasar merespon secara akurat dan cepat terhadap pencapaian harga keseimbangan yang menampilkan semua informasi yang diperlukan (Jogiyanto Hartono, 2017). Namun demikian, EMH telah dikritik oleh beberapa peneliti, seperti Robert Shiller dan Richard Thaler (DeBondt & Richard Thaler, 1987). Dividen sebagai tolok ukur utama informasi yang terkandung dalam harga ekuitas idiosinkratik, tidak dapat cukup menjelaskan variasi harga asset (Shiller, 1981).

Ekonomi Islam di Indonesia hingga saat ini mengalami perkembangan yang cukup signifikan. Hal ini ditandai dengan banyaknya lembaga keuangan yang berorientasi syariah serta semakin tingginya kesadaran masyarakat Indonesia dalam menerapkan kerja sama ekonomi berdasarkan syariah salah satunya seperti pasar modal syariah. Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar Syariah. Albaity & Ahmad (2008) menyatakan bahwa saham syariah mempunyai ketahanan yang baik ketika perekonomian sedang mengalami krisis, dikarenakan pasar modal syariah mempunyai kemampuan yang lebih baik untuk menyesuaikan diri dari gangguan krisis eksternal.

Saham syariah dapat menjadi salah satu alternatif ketika ekonomi sedang turun sebab saham syariah lebih stabil dalam hal transaksi dan cenderung sedikit volatilitas. Abdelsalam et al., (2016) menyatakan bahwa saham syariah akan lebih kokoh dalam krisis atau resesi ekonomi sekalipun jika ditinjau dari sistem pengelolaan serta risiko bila dibandingkan dengan saham konvensional. Hal ini selaras dengan studi yang dilakukan oleh Al-yahyaee et al., (2020) memperlihatkan bahwasanya pengembalian saham syariah mendominasi pengembalian saham konvensional terutama pada saat krisis. Selain itu, Stambaugh et al., (2012) berpendapat bahwa perusahaan dengan indeks syariah yang mempunyai pertumbuhan asset yang pesat lebih rentan terhadap

goncangan sentimen investor. Hal ini menunjukkan bahwa industri pasar modal syariah, yang baru-baru ini tumbuh pesat, juga rentan terhadap pengaruh sentimen investor.

STUDI LITERATUR

Pengaruh Jumlah Penelusuran Kata pada Google Trend terhadap Return Saham Syariah

Serangkaian penelitian menganalisis hubungan antara kinerja pasar saham dan sentimen investor yang ditentukan melalui data pencarian internet (Engelberg & Gao, 2014; J. Gao et al., 2020). Seperti studi yang dilakukan oleh Di et al., (2021) yang mengamati sentimen investor terhadap kinerja saham bank konvensional dan bank syariah yang terdaftar di negara-negara muslim. Mereka menggunakan penelusuran kata krisis pada google sebagai ukuran sentimen investor dan ukuran turnover. Hasilnya menunjukkan bahwa permintaan pencarian google memberikan efek negatif yang lebih kuat pada pengembalian saham bank syariah, namun tidak begitu signifikan terhadap saham bank konvensional.

Berdasarkan studi yang dilakukan oleh M. A. Khan et al., (2020) yang mengamati bahwa sentimen investor yang diukur dari data pencarian Google berkorelasi dengan pengembalian saham dari sektor AS tertentu, khususnya sektor teknologi dan konsumen. Z. Gao et al., (2019), menggunakan data tingkat negara, juga menunjukkan bahwa sentimen investor berdasarkan aktivitas pencarian Google dapat membantu memprediksi pengembalian pasar saham.

Beberapa dari penulis ini fokus pada hubungan antara sentimen investor yang diturunkan dari pencarian internet dan volatilitas, yang sering digunakan untuk mengukur risiko dan ketidakpastian pasar saham. Dimp & Jank, (2016) mengungkapkan bahwa volume pencarian internet yang tinggi di Dow Jones berkorelasi dengan volatilitas yang lebih tinggi dalam indeks pasar saham Dow Jones. Engelberg & Gao (2014) juga melaporkan bahwa ketakutan investor terhadap peristiwa keuangan negatif (misalnya, resesi atau kebangkrutan) menyebabkan volatilitas yang lebih tinggi. Studi-studi ini, yang didasarkan pada teori perdagangan kebisingan (Black, 1986), menunjukkan bahwa perdagangan kebisingan yang dihasilkan dari variasi sentimen investor menyebabkan pasar saham menyimpang dari keadaan normalnya. Oleh karena itu, sentimen investor yang tidak biasa meningkatkan volatilitas (Engelberg & Gao, 2014).

H₁ : Jumlah Penelusuran Kata ‘Covid’ berpengaruh negatif terhadap Return Saham Syariah.

H₂ : Jumlah Penelusuran Kata ‘Krisis’ berpengaruh negatif terhadap Return Saham Syariah.

Pengaruh Trading Volume terhadap Return Saham Syariah.

Model kompetitif menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara volume perdagangan dengan volatilitas yang timbul dari dampak harga dari pedagang informasi yang mengoperasikan pesanan berukuran besar (Easley & Hara, 1987). Hasil penelitian tersebut didukung oleh Girard & Biswas (2007) meneliti peran sistem perdagangan yang berbeda pada hubungan antara komponen volume dan volatilitas bersyarat. Mereka menemukan hubungan positif antara volume tak terduga dan volatilitas. Meskipun dalam penelitiannya, tidak diungkapkan bahwa volume tiap transaksi memiliki peran dalam volatilitas harga. Chan et al., (2000) menunjukkan

bahwa volume tiap transaksi perdagangan juga mempengaruhi hubungan antara volume perdagangan dengan volatilitas harga saham.

H₃: Trading Volume berpengaruh positif terhadap Return Saham Syariah.

Pengaruh Consumer Confidence terhadap Return Saham Syariah.

Model penilaian saham berpendapat bahwa harga saham mencerminkan ekspektasi investor tentang pendapatan perusahaan di masa depan. Kepercayaan konsumen diperkirakan akan mempengaruhi pasar saham karena merupakan indikator ekonomi penting dari kondisi ekonomi masa depan, dan kondisi ekonomi umumnya memiliki dampak yang kuat terhadap pendapatan perusahaan. Banyak studi ekonomi dan keuangan telah menunjukkan bahwa kepercayaan konsumen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja saham.

M. Chen (2015) mengatakan tentang tingkatan keyakinan konsumen yang menggambarkan bagaimana keyakinan konsumen terhadap situasi perekonomian dan kemampuan pendapatan mereka, kedua faktor tersebut dapat berpengaruh terhadap keputusan ekonomi mereka, seperti menabung dan kegiatan berbelanja. Oleh karena itu, keyakinan konsumen dipertimbangkan sebagai indikator performa ekonomi. Apabila konsumen merasa yakin dengan pendapatan mereka dimasa yang akan datang, mereka akan rela untuk melakukan pembelian, namun di situasi yang sama, apabila keyakinan konsumen rendah, maka konsumen akan cenderung untuk menabung lebih dan mengurangi konsumsi.

Bolaman et al., (2014) berpendapat tentang hubungan keyakinan konsumen dengan harga saham. Jika keyakinan konsumen berkurang, pengeluaran konsumen juga akan berkurang yang menyebabkan profit perusahaan dan nilai saham akan mengalami pengurangan. Dan juga berlaku sebaliknya. Ia juga mengungkapkan alasan lain bahwa publikasi tentang indeks keyakinan konsumen mungkin akan berpengaruh terhadap efek psikologis terhadap harga pasar. Meskipun banyak peneliti berharap bahwa perubahan dalam keyakinan konsumen akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham.

H₄: Consumer Confidence berpengaruh positif terhadap Return Saham Syariah.

METODE

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance, dan Bank Indonesia pada tahun 2020-2022. Jenis data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Populasi dari penelitian yang diambil merupakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini memakai metode *purposive sampling*, kriteria yang digunakan adalah 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022, 2) Perusahaan yang terindeks Jakarta Islamic Index berturut-turut pada tahun 2020-2022. Berdasarkan kriteria *Purposive Sampling* maka jumlah sampel yang memenuhi kriteria penelitian sebanyak 20 perusahaan dengan observasi penelitian selama 2 tahun, maka jumlah objek observasi penelitian sebanyak 500 data observasi.

Defenisi Operasional Variabel

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Pengertian	Pengukuran	Sumber
Return	Data <i>return</i> yang digunakan	$R_{it} = P_{it} - P_{it-1}$	(Subramaniam &



Saham Syariah	adalah return rata-rata harga penutupan saham bulanan periode Maret 2020 s.d 2022	P_{it-1}	Chakraborty, 2020).
G_Covid	Data <i>covid</i> yang digunakan adalah hasil pencarian kata covid pada google trend bulanan selama periode 2020-2022	Indeks pencarian kata “coronavirus” sebagai ukuran G_covid diakses pada situs https://trends.google.com/ . Kemudian, dipilih berdasarkan lokasi, yaitu Indonesia dan rentang waktunya yaitu bulanan, selama periode pengamatan penelitian.	(Anastasiou et al., 2022)
G_Crisis	Data <i>crisis</i> yang digunakan adalah hasil pencarian kata crisis pada google trend bulanan selama periode 2020-2022	Indeks pencarian kata “krisis” sebagai ukuran G_krisis diakses pada situs https://trends.google.com/ . Kemudian, dipilih berdasarkan lokasi, yaitu Indonesia dan rentang waktunya yaitu bulanan, selama periode pengamatan penelitian.	(Di et al., 2021).
Trading Volume	Frekuensi perdagangan saham adalah berapa kali atau banyaknya transaksi saham yang diperdagangkan.		(Abbondante, 2020).
Consumer Confidence Index	Indeks kepercayaan konsumen (Consumer Confidence Index/CCI) adalah barometer kesehatan ekonomi negara yang dipantau secara ketat dan alat peramalan yang informatif.		(Ferrer et al., 2016).

Teknik Analisis Data

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis maka digunakan metode analisis yang dilakukan dengan menggunakan model pengujian hipotesis terlebih dahulu, pengujian kelayakan model dalam penelitian menggunakan 3 pembentukan model. Menurut Winarno, (2017) dalam mengestimasi persamaan dengan data panel dapat menggunakan pendekatan yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Teknik analisis data pada penelitian ini yang digunakan yaitu regresi data panel dengan memakai *software* pengolah data statistik Eviews 8 untuk melakukan pengujian.

Bentuk model regresi data panel yang dipakai yaitu:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 G_Covid + \beta_2 G_Krisis + \beta_3 VolT + \beta_4 CCI + \beta_k Var.Kontrol + \beta_5 Kurs + e$$

Berdasarkan model regresi data panel tersebut menjelaskan Y_{it} = Variabel Terikat (Return Saham Syariah), β_0 = Konstanta, G_Covid = Jumlah Penelusuran Kata 'Covid' pada Google Trend, G_Crisis = Jumlah Penelusuran Kata 'Krisis' pada Google Trend, $VolT$ = Trading Volume, CCI = Consumer Confidence Index, β_1 - β_2 = koefisien variable, e = Variabel pengganggu.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Pemilihan Model

Setelah mengolah data mentah menjadi rasio keuangan serta menentukan variable maka langkah selanjutnya adalah memilih model penelitian yang paling tepat diantara fixed effect model (FEM) dan random effect model (REM) dengan patokan hasil uji chow dan uji hausman.

Tabel 3
Hasil Uji Chow

Rendundant Fixed Effects Tests
Equation : Untitled
Test cross-section fixed effects

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-secton F</i>	0.921485	(19,475)	0.5561
<i>Cross-section Chisquare</i>	18.098163	19	0.5159

Sumber : pengolahan Data Eviews 8, 2022

Hipotesis pengujian yang dilakukan menggunakan *Chow test*, yaitu :
 H_0 : Probability < 0,05 : model mengikuti *common effect model*
 H_1 : probability > 0.05 : model mengikuti *fixed effect model*

Berdasarkan table 3 diperoleh nilai Probability untuk *cross section Chi-Square* sebesar 0.5159 > 0,005 sehingga hasil menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya fixed effect model lebih tepat digunakan dari pada *common effect model* untuk mengestimasi data panel. Proses selanjutnya harus melalui Uji Hausman.

Hasil Uji Hausman

Setelah tahapan pengujian signifikansi *fixed effect model* lebih baik digunakan pada penelitian ini dari pada *common effect model*. Lalu diujikan kembali pada model panel *fixed effect model* atau *random effect model* yang lebih sesuai, untuk menentukan hal tersebut dilakukan Uji Hausman adalah sebagai berikut :

Tabel 4
Hasil Uji Hausman
Correlated Random Effects-Hausman Test

Equation : Untitled

Test cross-section random effects

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq .d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section Random</i>	0.000000	5	1.0000

Sumber : Pengolahan Data Eviews 8,2022

Hipotesis pengujian yang dilakukan menggunakan *Haussman Test*, yaitu sebagai berikut :

H0 : *Probability* > 0,05 : model mengikuti *Random effect model*

H1 : *Probability* < 0,05 : modal mengikuti *Fixed effect model*

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh nilai *Probability* untuk *cross-section random* sebesar 1.0000 > 0,05 sehingga hasil uji menunjukkan H0 diterima dan H1 ditolak, maka dapat disimpulkan *Random Effect Model* layak untuk digunakan.

Hasil Uji LM

Setelah tahapan pengujian signifikansi *random effect model* lebih baik digunakan pada penelitian ini dari pada *common effect model*. Lalu diujikan kembali pada model panel *fixed effect model* atau *random effect model* yang lebih sesuai, untuk menentukan hal tersebut dilakukan Uji LM adalah sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Uji LM

Correlated Random Effects-LM Test

Equation : Untitled

Test cross-section random effects

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq .d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	1.799844 (0.1797)	153.1324 (0.0000)	154.9322 (0.0000)

Sumber : Pengolahan Data Eviews 8,2022

Hipotesis pengujian yang dilakukan menggunakan *Haussman Test*, yaitu sebagai berikut :

H0 : *Probability* < 0,05 : model mengikuti *Random effect model*

H1 : *Probability* > 0,05 : modal mengikuti *Common effect model*

Berdasarkan Tabel 5 diperoleh nilai *Probability* untuk *Breusch-Pagan* sebesar 0.1797 > 0,05 sehingga hasil uji menunjukkan H0 ditolak dan H1 diterima, maka dapat disimpulkan *Common Effect Model* layak untuk digunakan

Regresi Data Panel (*Fixed Effect Model*)

Regresi data panel merupakan penelitian yang menggabungkan antara cross section (data silang) dengan time series (runtun waktu). Berdasarkan kedua pengujian sebelumnya maka peneliti menyimpulkan menggunakan uji LM dengan pemilihan

Common Effect Model (CEM). Hal ini dikarenakan dengan menggunakan uji LM mendapati hasil dengan nilai signifikansi di atas 5% sehingga dengan dasar tersebut peneliti memilih CEM sebagai model yang tepat. Berikut ini adalah tampilan *Effect Model* (REM) yang didapatkan dengan menggunakan Software Eviews 8.0

Tabel 6
Hasil Uji *Common Effect Model*

Variabel	Coefficient	Std. error	t-statistik	Prob
C	12.39209	2.029843	6.104951	0.0000
G_Covid	0.048473	0.015061	3.218492	0.0013
G_Crisis	-0.004716	0.024073	-0.195893	0.8447
Trading Volume	0.008338	0.003812	2.187549	0.0290
CCI	-0.139630	0.038932	-3.586538	0.0004
Kurs	-1.260702	0.211151	-5.970616	0.0000

Sumber : Pengolahan Data Eviews 8, 2022

Berdasarkan persamaan regresi panel diatas, didapat persamaan sebagai berikut :

$$Y = 12.39209 + 0.048473 G_Covid - 0.004716 G_Crisis + 0.008338 Trading Volume - 0.139630 CCI - 1.260702 Kurs$$

PEMBAHASAN

Pengaruh G_Covid terhadap Return Saham Syariah

Hipotesis pertama (H1) diduga bahwa penelusuran kata 'covid' pada Google Trend berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah. Dan pada hasil penelitian diperoleh hasil bahwa penelusuran kata 'covid' pada Google Trend berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah. Hal ini dijelaskan oleh nilai koefisien untuk penelusuran kata 'covid' pada Google Trend bernilai positif sebesar 0.048473 dengan nilai probability 0.0013. Berdasarkan dari hasil tersebut maka hipotesis diterima.

Hal ini sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Liu et al. (2020). Mereka menyatakan kasus COVID- akan berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hal ini dikarenakan COVID 19 hanya berpengaruh pada awal pemberitaan yang bereaksi terhadap return saham, namun setelah beberapa waktu investor bertindak rasional kembali sehingga pergerakan harga saham menjadi positif untuk saham Jakarta Islamic Index, kondisi ini menunjukkan bahwa adanya banyak ketidakpastian mengenai efek dari COVID-19 (Liu et.,al, 2020).

Didukung oleh penelitian Dimitris et.,al, 2020 dengan judul " Direct and Indirect Effects of COVID-19 Pandemic on Implied Stock Market Volatility: Evidence from Panel Data Analysis". Mereka menemukan ada hubungan langsung positif kausal antara metrik tren Google untuk COVID-19 dan return saham. Hal ini dikarenakan pasar cepat terkoreksi dengan informasi yang ada, diawali dengan sentiment investor yang mengakibatkan return negative, namun dengan informasi sosialisasi yang diberikan pemerintah dan kebijakan preventif yang dilakukan sentiment pasar covid 19 bereaksi positif terhadap return saham (Dimitris et.,al, 2020).

Pengaruh G_Crisis terhadap Return Saham Syariah

Hipotesis kedua (H2) diduga bahwa penelusuran kata 'krisis' pada Google Trend berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham syariah. Sedangkan pada hasil penelitian diperoleh hasil bahwa penelusuran kata 'krisis' pada Google Trend

berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham syariah. Hal ini dijelaskan oleh nilai koefisien untuk penelusuran kata 'krisis' pada Google Trend bernilai negatif sebesar -0.004716 dengan nilai probability 0.8447. Berdasarkan dari hasil tersebut maka hipotesis ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Ishak (2017) yang meneliti tentang pengaruh krisis keuangan global terhadap indeks harga saham gabungan. Krisis keuangan global tidak mempengaruhi secara signifikan kegiatan usaha di Indonesia dan simultan Krisis Keuangan Global dan Indeks Harga Saham tidak mempengaruhi secara signifikan kegiatan bisnis di Indonesia. Artinya bahwa kegiatan bisnis di Indonesia lebih dipengaruhi oleh Indeks Harga Saham dibandingkan dengan dampak langsung dari krisis keuangan global.

Pengaruh Volume Trading Activity terhadap Return Saham Syariah

Hipotesis ketiga (H3) diduga bahwa Volume Trading berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah. Pada hasil penelitian diperoleh hasil bahwa Volume Trading berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah. Hal ini dijelaskan oleh nilai koefisien untuk Volume Trading bernilai positif sebesar 0.008338 dengan nilai probability 0.0290. Berdasarkan dari hasil tersebut maka hipotesis kelima diterima dan hipotesis ditolak.

Volume perdagangan tidak hanya dipengaruhi oleh besar kecilnya frekuensi perdagangan tetapi juga dipengaruhi oleh nilai dari perdagangan atau transaksi. Hal ini mengindikasikan bahwa suatu saham memiliki volume perdagangan yang tinggi dan saham tersebut dinyatakan sebagai saham yang aktif diperdagangkan. Dengan meningkatnya kepercayaan investor, maka permintaan akan saham akan meningkat dan harga saham pun juga ikut naik. Dengan naiknya harga saham, maka akan terjadi capital gain yang meningkatkan return saham. Demikian pula sebaliknya, jika volume perdagangan menurun, maka akan mengakibatkan menurunnya return yang diterima. Kecenderungan investor adalah tertarik pada saham yang memberikan return tinggi walau berisiko. Saham yang aktif diperdagangkan sudah pasti memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume perdagangan besar akan menghasilkan return yang tinggi (Chordia et al., 2000).

Pengaruh Consumer Confidence Index terhadap Return Saham Syariah

Hipotesis (H4) diduga bahwa Consumer Confidence Index berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah. Sedangkan pada hasil penelitian diperoleh hasil bahwa Consumer Confidence Index berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham syariah. Hal ini dijelaskan oleh nilai koefisien untuk Consumer Confidence Index bernilai negatif sebesar -0.139630 dengan nilai probability 0.0004. Berdasarkan dari hasil tersebut maka hipotesis ditolak.

Artinya bahwa terdapat pengaruh negative signifikan antara CCI sebagai ukuran sentiment investor dengan return saham. Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang memberikan hasil yang serupa dengan hasil analisis regresi yang dilakukan oleh Stambaugh et al. (2012); Xu and Green (2012), Huang et al. (2014); Apergis and Rehman (2018); Lao et al. (2018) dan Lam and Hui (2018). Pengaruh negatif yang diberikan oleh variabel sentimen investor memberikan penjelasan bahwa fenomena irrasional dari tindakan investor dapat ditemukan pada pasar modal Indonesia terutama pada masa COVID 19. Hal ini juga menunjukkan bahwa Consumer Confidence berkaitan dengan keuangan pribadi dapat didorong oleh efek tidak langsung yaitu konsumen berharap bahwa mereka akan menjadi lebih buruk secara pribadi karena dampak kondisi ekonomi masa depan yang buruk pada keuangan mereka sementara

sebagian besar didokumentasikan langsung pada efek kekayaan yaitu keuangan pribadi lebih buruk karena efek penurunan pasar saham pada kekayaan relatif lemah

KESIMPULAN

Hasil dari variabel penelusuran kata 'covid' menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap saham syariah, namun tidak berpengaruh terhadap saham konvensional. Hal ini dikarenakan pasar cepat terkoreksi dengan informasi yang ada, diawali dengan sentiment investor yang mengakibatkan return negative, namun dengan informasi sosialisasi yang diberikan pemerintah dan kebijakan preventif yang dilakukan sentiment pasar covid 19 bereaksi positif terhadap return saham. Disisi lain, penyebaran covid-19 ini tidak dianggap sebagai suatu kejadian, karena tidak memiliki informasi spesifik yang tepat bagi para investor. Dan pandemi ini juga merupakan peristiwa yang sulit untuk diprediksi dan diidentifikasi. Sehingga tidak terlalu berpengaruh terhadap respon investor terhadap pasar.

Kemudian, hasil dari variabel penelusuran kata 'krisis' menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan baik return saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa krisis keuangan global tidak berpengaruh secara signifikan terhadap respon investor terhadap pasar modal. Karena, pada umumnya investor lebih sensitif terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan dibandingkan dengan krisis keuangan global yang terjadi. Sehingga, investor akan lebih cepat merespon situasi pasar dengan melihat isu-isu lainnya yang berkaitan dengan emiten-emiten yang mereka miliki.

Hasil dari variabel Trading Volume menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham syariah. Hal ini disebabkan tingginya volume trading pada suatu emiten akan meningkatkan harga saham. Dimana jumlah permintaan yang lebih tinggi dibandingkan jumlah penawaran akan meningkatkan pergerakan harga saham. Sehingga, investor akan mendapatkan profit dari saham yang mereka punya. Disisi lain, volume perdagangan yang tidak signifikan mempengaruhi return saham karena perubahan volume perdagangan tidak terpengaruh oleh perubahan harga saham, hal ini disebabkan volume perdagangan tidak mencerminkan harga saham perusahaan. Volume perdagangan dipakai sebagai proxy untuk informasi yang akan datang pada pasar.

Hasil dari variabel Consumer Confidence Index menunjukkan hasil yang signifikan dan negatif terhadap return saham syariah. Pengaruh negatif yang diberikan oleh variabel sentimen investor memberikan penjelasan bahwa fenomena irrasional dari tindakan investor dapat ditemukan pada pasar modal Indonesia terutama pada masa COVID 19. Hal ini juga menunjukkan bahwa Consumer Confidence berkaitan dengan keuangan pribadi dapat didorong oleh efek tidak langsung seperti rasa pesimis mereka terhadap keputusan yang akan mereka lakukan.

Namun, penelitian ini masih memiliki sejumlah kekurangan dan kelemahan yang disebabkan karena keterbatasan yang dimiliki. Diantara kekurangan dan kelemahan tersebut, yaitu jumlah sampel perusahaan yang digunakan sebatas pada perusahaan yang terindeks JII sebagai sampel dari perusahaan syariah. Oleh karena itu sebaiknya peneliti selanjutnya dapat menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dan tidak hanya sebatas perusahaan syariah di Bursa Efek Indonesia. Selain terkait jumlah sampel, periode waktu penelitian hanya dilakukan selama tahun, diharapkan peneliti selanjutnya bisa menggunakan waktu pengamatan yang lebih lama demi keakuratan hasil yang diperoleh.

DAFTAR PUSTAKA

Abbondante, P. (2020). *Trading Volume and Stock Indices : A Test of Technical*

Analysis Trading Volume and Stock Indices : A Test of Technical Analysis. March 2010. <https://doi.org/10.3844/ajebasp.2010.287.292>

Albab Al Umar, A. U., Pitaloka, H., Hartati, E. R., & Fitria, D. (2020). The Economic Impact of the Covid-19 Outbreak : Evidence from Indonesia. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 5(3). <https://doi.org/10.22219/jiko.v5i3.11889>

Anastasiou, D., Ballis, A., & Drakos, K. (2022). International Review of Financial Analysis Constructing a positive sentiment index for COVID-19 : Evidence from G20 stock markets. *International Review of Financial Analysis*, 81(October 2021), 102111. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102111>

Bolaman, Ö., Senedİ, Hi., & Etkİsİ, Pi. (2014). *Effect of investor sentiment on stock markets.* 51–64. <https://doi.org/10.14784/JFRS.2014117327>

Chan, K., Bay, C. W., & Kong, H. (2000). *Trade Size , Order Imbalance , and the Volatility-Volume Relation Department of Finance. June.*

Chen, M. (2015). International Journal of Hospitality Management Understanding the impact of changes in consumer confidence on hotel stock performance in Taiwan. *International Journal of Hospitality Management*, 50, 55–65. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2015.07.010>

Di, L., Sharaf, M., & Shavkatovich, A. (2021). *The power of investor sentiment in explaining bank stock performance : Listed conventional vs . Islamic banks.* 66(February 2020). <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101509>

Dimp, T., & Jank, S. (2016). *Can Internet Search Queries Help to Predict Stock Market Volatility ?* 22(2), 171–192. <https://doi.org/10.1111/eufm.12058>

Easley, D., & Hara, O. (1987). *PRICE , TRADE SIZE , AND INFORMATION IN SECURITIES MARKETS **. 19, 69–90.

Engelberg, J., & Gao, P. (2014). *The Sum of All FEARS Investor Sentiment.* <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu072>

Ferrer, E., Salaber, J., & Zalewska, A. (2016). *Consumer confidence indices and stock markets ' meltdowns.* 4364(December 2015). <https://doi.org/10.1080/1351847X.2014.963634>

Gao, J., Zheng, P., Jia, Y., Chen, H., Mao, Y., Chen, S., Wang, Y., Fu, H., & Dai, J. (2020). Mental health problems and social media exposure during COVID-19 outbreak. *PLoS ONE*, 15(4), 1–10. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0231924>

Gao, Z., Ren, H., & Zhang, B. (2019). *Googling Investor Sentiment around the World.* 2192091, 1–66. <https://doi.org/10.1017/S0022109019000061>

Girard, E., & Biswas, R. (2007). *Trading Volume and Market Volatility : Developed versus Emerging Stock Markets.* 42.

Khan, M. A., Hernandez, J. A., & Shahzad, S. J. H. (2020). Time and frequency relationship between household investors' sentiment index and US industry stock returns. *Finance Research Letters*, 36, 101318. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.101318>

- Khan, S., Liu, J., & Xue, M. (2020). Transmission of SARS-CoV-2, Required Developments in Research and Associated Public Health Concerns. *Frontiers in Medicine*, 7(June), 1–8. <https://doi.org/10.3389/fmed.2020.00310>
- Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2). <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.49>
- Mansuri. (2016). *modul praktikum evIEWS*.
- Mazur, M., Dang, M., & Vega, M. (2021). COVID-19 and the march 2020 stock market crash. Evidence from S&P1500. *Finance Research Letters*, 38(March 2020), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101690>
- Subramaniam, S., & Chakraborty, M. (2020). *COVID-19 fear index : does it matter for stock market returns ?* <https://doi.org/10.1108/RBF-08-2020-0215>
- Winarno, wing wahyu. (2017). *Analisis ekonomertika dan statistika dengan Eviews*. unit penerbit.
- Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36(March), 101528. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528>