

**PENGARUH PANDEMI COVID-19 TERHADAP RETURN
SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2019-2021**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan
Memenuhi Syarat Guna Memperoleh
Gelara Sarjana Ekonomi**

Oleh:

HENDI FARNIJAB
2102110011



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
BANDA ACEH
2025**



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
FAKULTAS EKONOMI
JALAN MUHAMMADIYAH NO. 91 BATHOH LUENG BATA
TELEPON (0651) 21023 FAX. 21023 – 34092
BANDA ACEH 23245

Jurusan : Akuntansi
Program : Sarjana S-1

Banda Aceh, 10 Agustus 2025

TANDA PERSETUJUAN/PENGESAHAN SKRIPSI

Dengan ini, kami menyatakan telah menyetujui/mengesahkan skripsi saudara:

HENDI FARNIJAB
NPM : 2102110011

Dengan judul:

**Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham Pada Perusahaan
Sub-Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-
2021**

Yang diajukan untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.

Menyetujui / Mengesahkan :

**Ketua Program Studi
Akuntansi**

Budi Safatul Anam, SE, M.Si., Ak
NIK: 19740607 201709 1 001

Pembimbing I

Zulkifli Umar, S.E. M.Si., Ak,
NIK: 19711019 200405 1 001

Pembimbing II

Budi Safatul Anam, S.E., M.Si
NIK: 19740607 201709 1 001

Mengetahui,
Dekan,



Dr. Marlizar, SE, MM

NIK: 19820911 201306 1 001



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
FAKULTAS EKONOMI
JALAN MUHAMMADIYAH NO. 91 BATHOH LUENG BATA
TELEPON (0651) 21023 FAX. 21023 – 34092
BANDA ACEH 23245

Jurusan : Akuntansi
Program : Sarjana S-1

Banda Aceh, 10 Agustus 2025

TANDA PERSETUJUAN KOMISI UJIAN SKRIPSI

Dengan ini, kami menyatakan telah menyetujui/mengesahkan skripsi saudara:

HENDI FARNIJAB
NPM : 2102110011

Dengan judul:

**Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham Pada Perusahaan
Sub-Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-
2021**

Yang telah dipertahankan di depan komisi ujian, pada tanggal 23 Juli 2025

Menyetujui / Mengesahkan :
Komisi Ujian

Ketua

H. Zulkifli Umar, SE., M.Si., Ak
NIK: 19711019 200405 1 001

Sekretaris

Budi Safatul Anam, SE, M.Si., Ak
NIK: 19740607 201709 1 001

Anggota

Dr. Marlizar, SE, MM

NIK: 19820911 201306 1 001

Anggota

Desy Pumamasari, SE, M.Si
NIK: 19840929 200902 2 001

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi

Budi Safatul Anam, SE, M.Si., Ak
NIK: 19740607 201709 1 001

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“SAYA YANG BERTANDA TANGAN DI BAWAH INI MENYATAKAN BAHWA SKRIPSI INI TELAH DITULIS DENGAN SESUNGGUH-SUNGGUHNYA DAN TIDAK ADA BAGIAN YANG MERUPAKAN PENJIPLAKAN KARYA ORANG LAIN DI PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH, APABILA DI KEMUDIAN HARI TERBUKTI BAHWA PERNYATAAN INI TIDAK BENAR MAKA SAYA SANGGUP MENERIMA HUKUMAN/SANKSI SESUAI PERATURAN YANG BERLAKU”

Banda Aceh, 10 Agustus 2025
Yang Menyatakan



HENDI FARNIJAB

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai civitas akademik Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh, saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : **Hendi Farnijab**
NPM : 2102110011
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh **Hak Bebas Royalty Non Eklusif (Non-Exclusive Royalty Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub-Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan) dengan Hak Royalty Non-Eksklusif ini Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Banda Aceh
Pada Tanggal : 10 Agustus 2025

Banda Aceh, 10 Agustus 2025
Yang Menyatakan,



Hendi Farnijab

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Segala puji, hormat dan syukur penulis sampaikan kehadiran Allah SWT, yang telah memberikan Rahmat dan karunia-Nya. Atas izin-Nya, penulis telah menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub-Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.”

Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Pendidikan Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi di Universitas Muhammadiyah Aceh, Banda Aceh.

Keberhasilan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, pengarahan, dan dukungan dari berbagai pihak yang dengan ketulusan. Kasih sayang dan pengorbanannya memberikan bantuan kepada penulis. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr.Malizar, S.E., M.M, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
2. Ibu Syamsidar, S.E., M.Si, Ak, C.A, selaku Wakil Dekan Bidang Akademik Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
3. Bapak Budi Safatul Anam, S.E., M.Si, selaku Ketua Jurusan akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
4. Ibu Elviza, S.E., MSi, selaku Ketua Labotarium akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
5. Bapak Zulkifli Umar, S.E. M.Si.,Ak, selaku Dosen Pembimbing Satu yang telah memberikan dorongan dan arahan dari merencanakan hingga selesainya penelitian ini.
6. Bapak Budi Safatul Anam, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing Dua yang telah memberikan dorongan dan arahan dari merencanakan hingga selesainya penelitian ini.
7. Dosen, staff pengantar dan karyawan di Universitas Muhammadiyah Aceh.
8. Bapak Zulkifli Umar, S.E. M.Si.,Ak, selaku Dosen Pembimbing Satu yang telah memberikan dorongan dan arahan dari merencanakan hingga selesainya penelitian ini.

9. Bapak budi safatul anam, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing Dua yang telah memberikan dorongan dan arahan dari merencanakan hingga selesainya penelitian ini.
10. Ayah tercinta dan panutanku yaitu bapak Agus Sani, terimakasih telah sudah berjuang untuk kehidupan penulis, beliau memang hanya tamatan SMA dan tidak bermimpi untuk melanjutkan bangku perkuliahan. Namun beliau mampu mendidik penulis, memotivasi dan memberi dukungan hingga penulis mampu menyelesaikan studinya sampai sarjana.
11. Pintu surgaku ibunda tercinta yaitu ibu Nur Perseh yang telah melahirkan, memberikan saya kasih sayang yang tiada hentinya kepada penulis, serta selalu menjadi tempat berpulang paling ternyaman bagi penulis. Terimakasih untuk do'a yang beliau panjatkan selama ini sehingga penulis mampu menyelesaikan studinya sampai sarjana.
12. Kepada seorang yang tak kalah penting kehadirannya, Dhia Nisrina. Terimakasih telah menjadi bagian dari perjalanan hidup saya. Berkontribusi banyak dalam penulisan karya tulis ini, baik tenaga, pikiran, waktu, maupun materi kepada saya. Terimakasih telah menjadi rumah pendamping dalam segala hal yang menemani, mendukung ataupun menghibur dalam kesedihan, mendengar keluh kesah, memberi semangat untuk tidak pernah menyerah dalam hal apapun, semoga Allah selalu memberi keberkahan dalam segala hal yang kita lalui.
13. Rekan-rekan seperjuangan di Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Aceh yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah mendukung sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu kritik dan saran yang bersifat membangun dari pembaca akan penulis terima dengan senang hati. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Banda Aceh, Juni 2025

Hendi Farnijab

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR.....	vi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	8
BAB II KAJIAN KEPUSTAKAAN	9
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1 <i>Return</i> Saham	9
2.1.2 Pandemi <i>COVID-19</i>	11
2.2 Penelitian Sebelumnya	13
2.3 Kerangka Pemikiran.....	18
2.3.1 Hubungan Pandemi <i>COVID-19</i> Dengan <i>Return</i> Saham.....	18
2.4 Hipotesis.....	20
BAB III METODE PENELITIAN	21
3.1 Desain Penelitian.....	21
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	23
3.3 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data.....	24
3.4 Definisi dan Operasional Variabel	25
3.5 Teknik Analisis Data	29
3.5.1 Statistik analisis data.....	29
3.5.2 Regresi Data Panel.....	29
3.5.3 Teknik Analisis Data.....	29
3.5.3.1 Common Efect Model (CEM).....	30
3.5.3.2 Fixed Effect Model (FEM).....	30
3.5.3.3 Random Effect Model (REM).....	31
3.5.4 Pemilihan Model.....	32
3.5.4.1 Uji Chow	32
3.5.4.2 Uji Hausman.....	33
3.5.4.3 Uji Lagrange Multiplier Test.....	33
3.6 Pengujian Hipotesis.....	34

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	35
4.1 Hasil Penelitian.....	35
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	35
4.2 Regresi Model Estimasi Data Panel	37
4.2.1 Common Effect Model (cem)	37
4.2.2 Fixed Effect Model (FEM)	38
4.2.3 Random Effect Model (REM)	39
4.3 Uji Pemilihan Model	40
4.3.1 Uji Chow.....	40
4.3.2 Uji Hausman	41
4.3.3 Uji Lagrange Multiplier	41
4.4 Hasil Pengujian Hipotesis	42
4.4.1 Koefesien Determinasi Hipotesis.....	44
4.5 Pembahasan	44
4.5.1 Pengaruh Return Saham Terhadap Pandemi Covid-19 Perusahaan ..	44
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	47
5.1 Kesimpulan.....	47
5.2 Saran	47
DAFTAR PUSTAKA.....	49

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya.....	16
Tabel 3.1 Kriteria Populasi Penelitian	24
Tabel 3.2 Rincian Operasional Variabel	28
Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif	35
Tabel 4.2 Hasil Uji Common Effect Model (CEM)	37
Tabel 4.3 Hasil Uji Fixed Effect Model (FEM).....	38
Tabel 4.4 Hasil Uji Random Model (REM).....	39
Tabel 4.5 Hasil Uji Chow	40
Tabel 4.6 Hasil Uji Hausman.....	41
Tabel Lagrange Multiplier	41
Tabel 4.8 Hasil Pengujian Hipotesis	43

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Indeks Harga Saham Gabungan Juli 2020	5
Gambar 2.1	Skema Kerangka Pemikiran.....	19

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021.....	51
Lampiran 2 Operasionalisasi Variabel Return Saham	53
Lampiran 3 Output Pengolahan Data.....	53

**PENGARUH PANDEMI *COVID-19* TERHADAP RETURN SAHAM PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2019-2021**

HENDI FARNIJAB
NPM 2102110011

Pembimbing I : Zulkifli Umar, S.E. M.Si., Ak,

Pembimbing II : Budi Safatul Anam, S.E., M.Si

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai Perusahaan Sub-sektor Farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Metode penelitian yang digunakan adalah komparatif kuantitatif. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling dan diperoleh 31 perusahaan yang menjadi pengamatan. Analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi linear sederhana (*simple linear regression*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel return saham antara sebelum dan selama pandemi covid-19, menjelaskan nilai maksimum, minimum, dan nilai rata-rata dari variabel penelitian pada 31 sampel perusahaan sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan yaitu: Pandemi Covid-19 Berpengaruh Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2019-2021.

Kata kunci: *Covid-19, Return Saham*, Perusahaan Sub Sektor Farmasi tahun 2019-2021

THE EFFECT OF COVID-19 PANDEMIC ON STOCK RETURNS IN PHARMACY SUB-SECTOR
COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2019-2021

HENDI FARNIJAB
NPM 2102110011

Pembimbing I : Zulkifli Umar, S.E. M.Si.,Ak,

Pembimbing II : Budi Safatul Anam, S.E., M.Si

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of profitability and liquidity on the value of Pharmaceutical Sub-sector Companies listed on the IDX in 2019-2021. The research method used is comparative quantitative. The sample was selected using the purposive sampling method and obtained 31 companies for observation. Data analysis in this study used simple linear regression. The results of this study indicate that there is a significant difference in the stock return variable between before and during the Covid-19 pandemic, explaining the maximum, minimum, and average values of the research variables in 31 samples of Pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2019-2021. Based on the results of the research and discussion that have been described previously, the following conclusions can be drawn: The Covid-19 Pandemic Affects Stock Returns in Pharmaceutical Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021.

Keywords: Covid-19, Stock Returns, Pharmaceutical Sub-Sector Companies 2019-2021

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi saham sering kali menjadi pilihan populer bagi banyak orang yang ingin mengembangkan kekayaan mereka. Salah satu aspek penting dalam menilai performa investasi adalah memahami return saham. *Return* saham merupakan salah satu indikator utama yang digunakan oleh investor untuk mengukur sejauh mana hasil yang diperoleh dari investasi di pasar saham. Menghitung return saham sangat penting bagi para investor untuk menilai kinerja investasinya, membandingkan antara saham-saham yang berbeda, serta membuat keputusan investasi yang lebih tepat di masa depan. Dengan menghitung return saham, investor dapat mengevaluasi kinerja portofolio mereka dan menentukan apakah investasi yang dilakukan memberikan hasil yang sesuai dengan ekspektasi atau tidak.

Menurut Ang, (1997) return saham adalah indikator yang menunjukkan seberapa besar keuntungan atau kerugian yang diperoleh seorang investor dari investasi saham dalam periode tertentu. Return ini terdiri dari dua komponen utama, yaitu capital gain dan dividen. Capital gain merujuk pada selisih antara harga beli dan harga jual saham, yang menggambarkan perubahan nilai saham seiring waktu. Sementara itu, dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham, yang biasanya diberikan secara periodik.

Return saham dihitung dalam bentuk persentase, yang mencerminkan total keuntungan atau kerugian relatif terhadap jumlah investasi yang dilakukan. Sebagai contoh, jika harga saham naik dan investor menerima dividen, maka total return yang diperoleh akan mencakup kedua faktor tersebut.

Return saham merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi baru. Return saham mencerminkan perubahan nilai investasi yang diterima oleh pemegang saham. Menurut Putri Rismawati (2023) *Return* saham merupakan hasil yang diterima investor, baik berupa keuntungan maupun kerugian dari investasi mereka selama periode tertentu.

Di Indonesia, virus COVID-19 muncul pada awal bulan Maret, tepatnya pada 2 Maret 2020. Pasien yang diidentifikasi menderita COVID-19 menunjukkan gejala seperti demam, batuk, pilek, sakit tenggorokan, dan sesak napas, yang dapat menyebabkan kematian. Virus corona adalah virus keluarga yang menyebabkan penyakit pada hewan dan manusia. Pada manusia, virus ini dapat menyebabkan infeksi pernapasan yang serius seperti MERS dan SARS. Karena mudah menular, virus COVID-19 menyebar dengan cepat di banyak negara. Pada Jumat 11 Desember 2020, 70.634.346 kasus COVID-19 dilaporkan dari Data tersebut menunjukkan total pasien yang sembuh sebanyak 49.096.571 orang di seluruh dunia, dengan penambahan pasien di Indonesia sebesar 6.310 pada hari yang sama, meningkatkan total kasus corona di Indonesia menjadi 605.243, dengan 18.511 orang meninggal dunia. Usaha pemerintah dalam meminimalisir bertambahnya jumlah pasien yang terjangkit Covid-19 yaitu

dengan membuat kebijakan yang diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 21 tahun 2020 tentang Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).

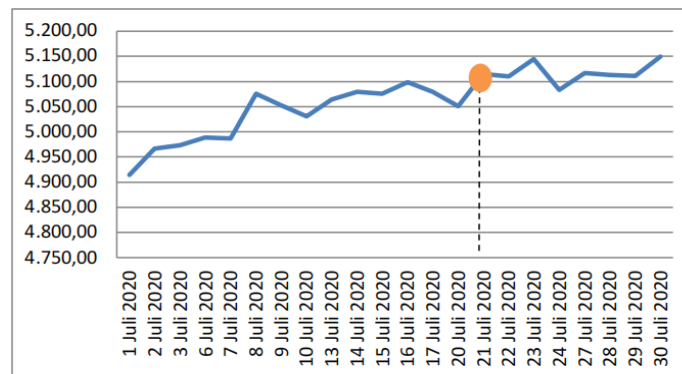
Pada penelitian yang dilakukan oleh (Khairunnisa et al., 2021), meneliti Adanya kebijakan PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) yang terjadi akibat dari adanya Covid-19 membawa dampak pada semua aspek kehidupan termasuk ekonomi dan pasar modal. Pasar modal di Indonesia mengalami penurunan, penurunan paling banyak terjadi pada bulan april dimana indeks berada pada level terendah sepanjang tahun yaitu sebesar 3.937. Tak hanya pasar modal Indonesia saja yang terkena dampak karena adanya Covid-19, pasar modal global juga merasakan dampak yang sama. Indeks harga saham gabungan bursa efek di Jepang, Nikkei yang menjadi tolak ukur transaksi saham di Jepang awal 2020 terlihat Indeks saham tertinggi di kisaran 24.083, tetapi saat Covid-19 masih berada tingkat tertinggi, indeks saham Nikkei anjlok hingga kisaran 16.552. Selain itu parameter perdagangan saham di Amerika Serikat, Indeks Dow Jones Industrial Average Indeks (DJIA) mengalami kemerosotan yang tajam yakni menyentuh level 18,59.

Kejadian luar biasa ini berdampak pada perekonomian Indonesia. Tidak hanya kesehatan, sektor bisnis mengalami dampak yang serius akibat pandemik Covid-19. Dampak pandemi COVID-19 menyebabkan rendahnya sentimen investor terhadap pasar yang pada akhirnya membawa pasar ke arah cenderung negative. Pandemi ini juga berdampak pada pasar modal dan pergerakan saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pergerakan indeks saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek

Indonesia dipengaruhi oleh kondisi internal dan eksternal. Secara internal, kondisi pandemi Covid-19 dan kebijakan *social distancing* (WFH dan PSBB) di dalam negeri telah mempengaruhi dinamika pasar saham (ditunjukkan dengan pergerakan indeks IHSG di Bursa Efek Indonesia). Dari sisi eksternal, pandemi Covid-19 di China dan Spanyol juga dipengaruhi oleh dinamika pasar saham di Indonesia (indeks IHSG). Begitu pula dengan dinamika pasar saham di Hongkong (Hangseng), London (FTSE100) dan New York (NASDAQ) (Welley et al., 2021).

Dalam konteks pasar modal, pengaruh pandemi terhadap return saham dan volume perdagangan saham telah menjadi topik yang penting untuk diteliti. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengumuman pandemi dapat mempengaruhi harga saham, return saham, dan volume perdagangan saham. Misalnya, penelitian oleh (Iswanti & Susandini, 2021) mengungkapkan adanya perbedaan signifikan dalam harga saham dan volume perdagangan saham pada saham LQ45 sebelum dan setelah pengumuman COVID-19.

Uji klinis vaksin sinovac telah dilakukan oleh Bio Farma, dan targetnya selesai pada Januari 2021. Ada kemungkinan vaksin ini akan diproduksi secara massal oleh Bio Farma pada akhir Januari atau awal Februari 2021. Dengan pengumuman tersebut, perkembangan pasar modal dan Indeks harga saham gabungan menjadi jelas. Indeks harga saham gabungan meningkat setelah pengumuman pembuatan vaksin. Setelah pengumuman pengembangan vaksin, data indeks harga saham berikut:

Gambar 1.1**Indeks Harga Saham Gabungan juli 2020**

Sumber : Bursa Efek Indonesia, juli 2020

Lebih lanjut, dapat diamati pada gambar 1.1 yang menjelaskan bahwa harga saham gabungan mengalami tren kenaikan pada bulan juli 2020. Kemudian IHSG terus bergerak naik hingga mencapai nilai 5.150.00. Setelah pengumuman pengembangan vaksin tanggal 21 juli 2020 indeks harga saham gabungan mengalami kenaikan. Hal ini didorong oleh gairah investor melakukan pembelian saham. Pembelian saham oleh investor terjadi karena adanya sentiment positif tersebut. Pengembangan vaksin tersebut dilakukan oleh Holding BUMN farmasi PT Bio Farma (PERSERO) melalui anak usahanya PT Kimia Farma (PERSERO) Tbk dan PT Indofarma (PERSERO) Tbk. Sentimen positif tersebut tidak hanya berdampak pada peningkatan Indeks harga saham gabungan namun berdampak juga pada saham PT Kimia Farma (PERSERO) Tbk dan

PT Indofarma (PERSERO) Tbk. Saham sektor farmasi mampu menguat kurang lebih 200% selama bulan juli 2020 dimana penguatan ini tidak lepas dari progres penemuan vaksin covid-19 dan sentimen positif percepatan pengembangan vaksin.:

Pengaruh pandemi *COVID-19* terhadap *return* saham memberikan dampak signifikan pada return saham, namun efeknya sangat bergantung pada faktor tertentu seperti faktor teknis dan kebijakan pemerintah. Sektor tertentu seperti telekomunikasi dapat menunjukkan perbedaan, sementara sektor lain mungkin lebih stabil.

Penelitian ini dilakukan untuk memastikan arah hubungan pengaruh pandemi *COVID-19* terhadap *return* saham pada Perusahaan sub sektor farmasi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pengamatan pada perusahaan sub-sektor farmasi. Sedangkan (Maulidina, AzzahraYohani & Fatah, 2023) mengamati Perusahaan sektor transportasi.

Berrdasarkan fenomena yang telah diharapkan sebelumnya, maka peneliti termotivasi melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2019-2021”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dipaparkan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

Apakah pandemi *COVID*-19 berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2019-2021

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya maka tujuan penelitian ini adalah:

Untuk menguji pandemi *COVID*-19 berpengaruh terhadap *return* saham Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2019-2021

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini sangat diharapkan agar bisa bermanfaat untuk menjadi sebuah informasi dalam rangka mengoptimalkan laba usaha pada sektor farmasi, selanjutnya yaitu bertujuan untuk menjadi suatu referensi bagi pengguna laporan keuangan Perusahaan sektor farmasi. Hal tersebut terkait dengan *return* saham Perusahaan.

1.4.2 Manfaat Akademis

Hasil penelitian ini sangat diharapkan akan memberikan wawasan dan pengetahuan kepada pihak-pihak yang berkepentingan serta menjadi acuan dan sumber informasi untuk penelitian mendatang.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini terletak hanya pada pengujian pengaruh variabel COVID-19 terhadap return saham selama *COVID-19* Pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selain itu, ruang lingkup penelitian ini terletak pada periode pengamatan data dari tahun 2019-2021.

Dengan menggunakan data empiris penelitian ini dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur mengenai *return* saham Perusahaan. Serta dapat memberikan wawasan bagi pembuat kebijakan dalam mempertimbangkan kemajuan suatu Perusahaan. Analisis ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan empiris dalam pemahaman mengenai hubungan antara *return* saham dan pandemi *COVID-19* perusahaan yang ada di Indonesia.

BAB II

KAJIAN KEPUSTAKAAN

2.1 Landasan Teoritis

2.1.1 *Return* saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Sedangkan saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka *financial spesialis* akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban Perusahaan (Welley et al., 2021).

Sedangkan menurut Welley et al., (2021) Return saham adalah hasil keuntungan yang diperoleh oleh spekulator dari suatu investasi saham yang dilakukan. Return saham dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa datang.

Menurut Jogyanto, (2013) , return menggambarkan hasil yang diperoleh investor dari aktivitas investasi yang telah dilakukan selama periode waktu tertentu. Kapital gain (loss) adalah selisih keuntungan (rugi) dari harga investasi. sehubungan dengan harga periode sebelumnya. Persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi selama periode waktu tertentu disebut imbal hasil.

Menurut Ang, (1997), Return saham adalah jumlah uang yang diterima investor dari investasi mereka. Ini dapat berupa keuntungan atau kerugian investor selama jangka waktu tertentu. Keuntungan dari pengembalian ini dapat dihitung dengan membagi harga saham selama periode waktu tertentu dibagi dengan harga saham tahun sebelumnya dibagi dengan harga saham tahun sebelumnya.

Menurut Jogiyanto (2013) return saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}}$$

Di mana:

P_t = Harga saham pada waktu tertentu

P_{t-1} = Harga saham sebelumnya

D = Dividen per saham

Menurut Fadlirahman & Mira Rahmi, (2024) Dividen, yang merupakan pembayaran yang diberikan oleh suatu perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan, dan keuntungan modal adalah dua komponen utama dari pengembalian investasi yang diperoleh investor dari transaksi saham Perusahaan dari perusahaan. Investor lebih suka mendapatkan dividen dari pemecahan saham daripada dividen tunai. Capital gain adalah perbedaan jumlah investasi yang dilakukan pada periode awal dan jumlah investasi yang dilakukan pada periode akhir. Keuntungan modal dapat terjadi jika harga investasi lebih tinggi dari beberapa tahun sebelumnya.

Menurut Sholihah (2017) tujuan *return* saham yaitu:

1. Memberikan keuntungan investasi, Investor utamanya menanamkan modal pada perusahaan untuk mendapatkan return saham, yang mencakup pengembalian finansial seperti dividen dan capital gain. Ini menjadikan return sebagai ukuran utama keberhasilan investasi.
2. Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan, Return on Assets, Return on Equity, dan Net Profit Margin merupakan rasio keuangan yang menunjukkan kinerja profitabilitas perusahaan. Pengukuran ini membantu investor menentukan apakah perusahaan dapat menghasilkan keuntungan secara konsisten.
3. Mendukung Pengambilan Keputusan Investasi, Return saham digunakan investor untuk mengevaluasi prospek investasi, membandingkan kinerja saham, dan memutuskan strategi investasi di masa depan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa return saham berperan penting sebagai indikator kunci yang mempengaruhi banyak aspek dalam suatu Perusahaan. Return saham tidak hanya menjadi tujuan utama investasi, tetapi juga alat evaluasi kinerja perusahaan dan pengambilan keputusan investasi. Investor menggunakan return saham untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko.

2.1.2 Pandemi *COVID-19*

COVID-19, atau penyakit coronavirus 2019, adalah jenis virus corona baru yang telah menyebar ke seluruh dunia sejak akhir 2019. 44 kasus pertama dilaporkan di Wuhan, Cina, mulai 18 Desember 2019 hingga 3 Januari 2020. Pada tanggal 19 Januari, Tiga kasus pertama yang dikonfirmasi terjadi di luar Wuhan: satu di Guangdong dan dua di Beijing. Di Wuhan, transportasi penumpang jarak jauh, bus, kereta bawah tanah, dan feri telah berlangsung lama sejak pukul 10:00 pagi pada 23 Januari.

Menurut Susilo et al., (2020). Di dalam untuk melindungi diri, semua kereta api dan penerbangan yang berangkat dilarang terbang. Untuk mencegah hal ini terjadi, pemerintah Tiongkok terus memberlakukan tindakan kesehatan masyarakat seperti mengambil tindakan, jam malam, dan penutupan sekolah. pandemi COVID-19. Penyakit ini menyebar dengan sangat cepat, menyebar hanya dalam satu bulan ke provinsi lain di China dan kemudian menyebar ke Thailand, Jepang, dan Korea Selatan. Sejak awal Januari 2020, perjalanan besar Tahun Baru Imlek di Wuhan dan statusnya sebagai pusat transportasi utama Tiongkok menyebabkan penyakit ini menyebar secara diam-diam ke provinsi lain di Tiongkok.

Menurut Zulkifli et al., (2023) Pandemi Covid-19 juga berimplikasi luas terhadap pasar modal. Sejumlah perusahaan yang tercatat di bursa efek mengalami stagnasi akibat terganggunya sektor produksi, distribusi, daya beli masyarakat serta adanya pembatasan-pembatasan yang dilakukan pemerintah. Kemudian perubahan nilai mata uang dan kenaikan harga-harga yang tidak menentu di masa pandemi Covid-19 juga cenderung membuat instrument investasi saham menjadi semakin beresiko. Situasi ekonomi yang mendekati resesi di saat pandemi Covid-19 menambah kekhawatiran dan kepanikan pasar dan kemudian membuat berkurangnya investor dalam melakukan transaksi saham. Akibatnya harga saham di pasar modal mengalami kemerosotan. Kondisi ini telah berdampak dan terjadi di berbagai sektor saham termasuk sektor farmasi.

Menurut penelitian oleh Baker et al., (2020), Pandemi COVID-19 menciptakan tingkat ketidakpastian ekonomi yang belum pernah terjadi sebelumnya, yang menyebabkan investor beralih ke sektor-sektor yang dianggap defensif, termasuk sektor kesehatan. Hal ini menjelaskan mengapa sektor farmasi menjadi perhatian utama selama periode tersebut.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa peristiwa global, termasuk pandemi, dapat memengaruhi return saham di berbagai sektor. Namun, studi yang fokus pada perbandingan return saham sebelum dan sesudah pandemi di sub sektor farmasi masih terbatas.

2.2 Penelitian Sebelumnya

Penelitian tentang faktor yang pengaruh pandemi *COVID-19* terhadap *return* saham pada perusahaan yang telah diteliti sebelumnya. Beberapa penelitian sebelumnya seperti, Maulidina, Azzahra Yohani & Fatah, (2023) penelitian ini menguji Analisis Dampak Sebelum Dan Di Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Dan Laba Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan sampel sebanyak 10 perusahaan sub sektor transportasi selama periode Triwulan pada tahun 2019-2020. Hasil penelitian ini Harga Saham perusahaan sub sektor transportasi sebelum dan pada saat terjadinya pandemi covid-19 di Indonesia mengalami perbedaan.

Selanjutnya menurut Dita deini et al., (2021) Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis bagaimana dampak sebelum dan sesudah munculnya Covid-19 terhadap

return saham pada perusahaan LQ-45. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam LQ-45. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan menetapkan beberapa kriteria. Penelitian ini difokuskan pada window period 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah masuknya Covid-19 yaitu pada tanggal 2 Maret 2020. Hasil dari penelitian yang telah dilakukan diketahui bahwa tidak terdapat dampak yang diakibatkan dari adanya Covid-19 diketahui dari nilai sig (2-tailed) sebesar 0,644. dimana $\text{sig (2-tailed)} > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak

Suidarma & Puspayani, (2021) melakukan penelitian Perbandingan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Masa Covid-19 (Studi Pada Sub Sektor Telekomunikasi Di Bei) metode yang digunakan pada penelitian ini yaitu purposive sampling, dimana hanya terdapat 5 perusahaan yang memenuhi kriteria. Pada penelitian ini data yang digunakan yaitu 31 hari sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Data diolah dengan Uji Wilcoxon Signed Rank Test, dengan menggunakan SPSS versi 24.0 for Windows. hasil penelitian menunjukkan terjadi perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19. Hasil menunjukkan Nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. sedangkan pada volume perdagangan saham menunjukkan hasil terjadi perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Hasil ini menunjukkan Nilai signifikansi sebesar $0,015 < 0,05$.

Putri rismawati dan Lukman, (2023) melakukan penelitian Volume Perdagangan Dan Return Saham Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19 Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan volume perdagangan dan *return* saham sebelum dan selama masa pandemi pada saham yang mempunyai kapitalisasi pasar yang berbeda, yaitu saham *blue chip* dan *non-blue chip*. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 20 saham IDX30 dan 32 saham IDX SMC-LIQ. saham IDX SMC-LIQ. Pembuktian hipotesis dilakukan dengan uji *Wilcoxon signed rank test*. Hasil penelitian menghasilkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan dan *return* saham sebelum dan selama pandemi Covid-19. Volume perdagangan saham *blue chip* dan *non-blue chip* meningkat menunjukkan bahwa minat investasi di pasar saham selama masa pandemi meningkat.

Fissholah & Hascaryani, (2022) melakukan penelitian Analisis Return Saham Dan Tva Pada Sektor Kesehatan Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19 Metode penelitian yang digunakan adalah komparatif kuantitatif. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling dan diperoleh 15 perusahaan yang menjadi sampel. Analisis data pada penelitian ini menggunakan uji wilcoxon rank test. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel return saham antara sebelum dan selama pandemi covid-19, hal ini didukung dengan peningkatan pada laba perusahaan sektor kesehatan selama pandemi, sedangkan untuk variabel TVA juga terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan selama pandemi covid-19, hal ini dapat dilihat dari peningkatan volume transaksi yang menunjukkan minat investor terhadap saham sektor kesehatan.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Sebelumnya

No	Judul, Nama Peneliti, (Tahun)	Metode Penelitian	PEERBANDINGAN		Hasil Penelitian
			Persamaan	Perbedaan	
1	Analisis Dampak Sebelum Dan Di Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Dan Laba Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Maulidina Azzahra, 2023	Kuantitatif	Variabel independen yaitu pandemi <i>COVID-19</i>	Fenomena, variabel yang di uji, Objek penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan Transportasi sedangkan objek penelitian yang dilakukan penulis adalah pada farmasi	Hasil penelitian ini Harga Saham perusahaan sub sektor transportasi sebelum dan pada saat terjadinya pandemi covid-19 di Indonesia mengalami perbedaan.
2	Analisis Dampak Covid-19 Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Lq-45) Dita Dieni Khoirunisa, 2021	Kuantitatif	Variabel dependen dan independen yaitu Return Saham dan Pandemi Coovid, Penelitian yang dilakukan menggunakan data laporan tahunan.	Tahun penelitian, Objek penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan Blue Chip, sedangkan objek penelitian yang dilakukan penulis adalah pada perusahaan Blue Chip	Hasil dari penelitian yang telah dilakukan diketahui bahwa tidak terdapat dampak yang diakibatkan dari adanya Covid-19 diketahui dari nilai sig (2-tailed) sebesar 0,644. dimana sig (2-tailed) > 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak

Lanjutan Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Sebelumnya

No	Judul, Nama Peneliti, (Tahun)	Metode Penelitian	PERBANDINGAN		Hasil Penelitian
			Persamaan	Perbedaan	
3	Analisis Perbandingan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Masa Covid-19). I Made Suidarma, (2021)	Kuantitatif	Variabel Dependen yaitu pandemi <i>Covid</i> Penelitian yang dilakukan menggunakan data laporan tahunan.	Pengambilan sampel, Tahun penelitian, variabel dependen.	menunjukkan terjadi perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19. Hasil menunjukkan Nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$.
4	Volume Perdagangan Dan Return Saham Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19 Putri Rismawati Lukman, (2023)	Kuantitatif	Variabel independen yaitu Pandemi <i>covid-19</i> dan variabel dependen <i>Return</i> saham Penelitian yang dilakukan menggunakan data laporan tahunan.	Tahun penelitian, Objek penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan perbankan, sedangkan objek penelitian yang dilakukan penulis adalah pada perusahaan farmasi.	menghasilkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan dan <i>return</i> saham sebelum dan selama pandemi Covid-19.
5	Analisis Return Saham Dan Tva Pada Sektor Kesehatan Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19, Qurrota Aini Fissholah, (2022)	Kuantitatif	Variabel dependen dan independen yaitu <i>return</i> saham dan pandemi <i>covid-19</i> , Penelitian yang dilakukan menggunakan data laporan tahunan.	Tahun penelitian, Objek penelitian pada penelitian ini dilakukan selama <i>COVID-19</i> . sedangkan penelitian ini dilakukan sesudah <i>COVID-19</i>	menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel <i>return</i> saham antara sebelum dan selama pandemi covid-19, hal ini didukung dengan peningkatan pada laba perusahaan .

2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Hubungan Pandemi *COVID-19* dengan *Return Saham*

Hubungan pandemi COVID-19 sangat erat dengan return saham melalui berbagai mekanisme yang mencerminkan dampak ekonomi, psikologis, dan teknis dari pandemi terhadap pasar saham yaitu volatilitas pasar meningkat dikarenakan Pengumuman pertama kasus COVID-19 di Indonesia memicu seberapa besar fluktuasi harga suatu aset dalam periode tertentu di pasar saham.

Pandemi COVID-19 memiliki dampak yang sangat signifikan terhadap return saham di pasar modal. Dampak utama muncul dari ketidakpastian ekonomi global yang disebabkan oleh pembatasan aktivitas ekonomi, penurunan konsumsi, dan gangguan rantai pasok. Pasar saham, sebagai cerminan harapan dan kepercayaan investor terhadap perekonomian, mengalami volatilitas yang tinggi sepanjang pandemi.

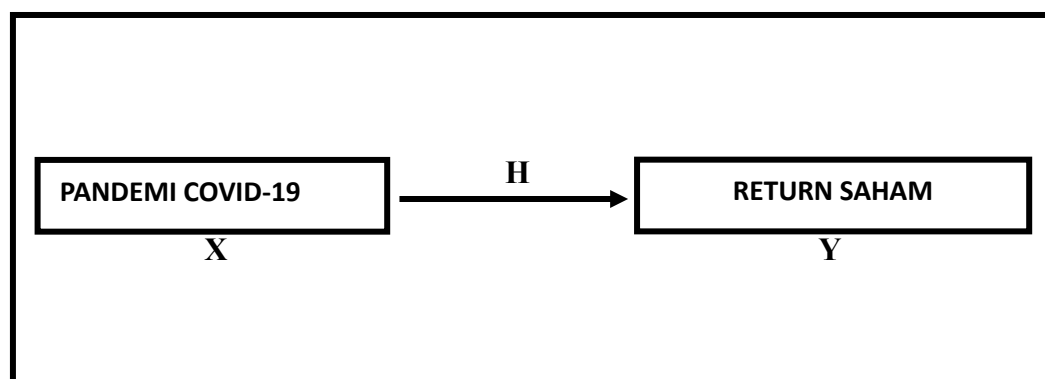
Pandemi COVID-19 menyebabkan gangguan signifikan dalam aktivitas ekonomi, termasuk pasar saham. Pengumuman COVID-19 sebagai bencana nasional di Indonesia mengakibatkan perubahan signifikan pada return saham, terutama di sektor farmasi.

Menurut Sukarmanto et al., (2023) selama pandemi, faktor teknis seperti harga saham harian menunjukkan kontribusi signifikan terhadap return saham. Pandemi covid-19 juga menunjukkan dampak yang berbeda di berbagai sektor industri. Sektor telekomunikasi, misalnya, menunjukkan perbedaan *return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kasus COVID-19 pertama. Namun sektor farmasi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, mencerminkan ketahanan yang berbeda

antar industri. Perusahaan yang mampu beradaptasi dengan cepat terhadap perubahan, seperti yang terkait dengan layanan Kesehatan, cenderung lebih tahan terhadap dampak negatif pandemi.

Pandemi COVID-19 menciptakan tantangan besar bagi pasar saham dengan memengaruhi return melalui volatilitas tinggi, menurunkan kepercayaan investor, dan berdampak pada sektor-sektoral yang berbeda. Sementara beberapa sektor mengalami penurunan tajam, sektor lain terkait layanan kesehatan berhasil menunjukkan kinerja yang lebih baik. Penelitian ini memberikan wawasan tentang pentingnya diversifikasi strategi dan analisis fundamental dalam berinvestasi selama periode krisis.

Berdasarkan hubungan antar variabel yang telah dipaparkan pada kerangka pemikiran, maka secara ringkas hubungan tersebut dapat dilihat pada Gambar 2.1



Gambar 2.1 Skema Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan hubungan antar variabel yang telah dipaparkan pada kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan dalam hipotesis alternatif (H_a) sebagai berikut:

Pandemi COVID-19 berpengaruh terhadap return saham Perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Desain penelitian atau rancang bangun penelitian adalah rencana dan struktur penyelidikan yang disusun sedemikian rupa, sehingga peneliti dapat memperoleh jawaban untuk pertanyaan-pertanyaan penelitiannya. Rencana itu merupakan suatu skema menyeluruh yang mencakup program penelitian (Kerlinger, 2000). Desain penelitian atau rancangan suatu penelitian harus memiliki enam aspek sebagaimana diungkapkan oleh (Sekaran & Bougie, 2017), yaitu terdiri dari sifat studi, jenis investigasi, tingkat intervensi peneliti, situasi studi, unit analisis, dan horizon waktu. Penelitian ini mengacu pada rancangan penelitian yang telah dikemukakan oleh (Sekaran, U. & Bougie, 2013) tersebut dengan berpedoman pada aspek yang harus terpenuhi. Masing-masing aspek dijelaskan sebagai berikut:

1) Sifat Studi

Sifat studi dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis. Studi yang termasuk dalam pengujian hipotesis biasanya bersifat menjelaskan hubungan tertentu, atau menentukan perbedaan antar kelompok atau kebebasan dua atau lebih faktor dalam suatu situasi (Sekaran, U. & Bougie, 2013). Pengujian hipotesis yang dilakukan adalah menguji variabel bebas yaitu, pengaruh pandemi covid-19 variabel tidak bebas yaitu return saham perusahaan.

2) Jenis Investigasi

Penelitian ini ingin menentukan penyebab atas permasalahan yang terjadi. Jenis investigasi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah studi kausal. Studi kausal adalah studi dimana peneliti ingin menemukan penyebab dari satu atau lebih masalah (Sekaran, U. & Bougie, 2013). Masalah yang terjadi dalam penelitian ini adalah return saham. Return saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia dan komponen dipengaruhi oleh Pengaruh pandemi *covid-19*.

3) Tingkat Intervensi Peneliti terhadap Studi

Tingkat intervensi peneliti dalam penelitian ini adalah intervensi minimal. Peneliti tidak ikut mempengaruhi kondisi return saham perusahaan pada beberapa Perusahaan sub sektor farmasi saat diperoleh maupun pada saat pengupayaan return saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, tingkat intervensi peneliti rendah. Peneliti hanya mengumpulkan data berupa laporan keuangan yang telah diaudit, dan selanjutnya menganalisis data tersebut.

4) Situasi Studi

Situasi studi dalam penelitian ini adalah tidak diatur. Peneliti ingin mengetahui pengaruh pandemi covid terhadap return saham perusahaan tanpa intervensi peneliti terhadap sumber data di lapangan. Oleh karena itu situasi studi berjalan dengan normal tanpa ada desakan atau pengaturan dari peneliti terhadap data-data di lapangan.

5) Unit Analisis

Unit analisis merujuk pada tingkat kesatuan data yang dikumpulkan selama tahap analisis data selanjutnya (Sekaran & Bougie, 2017). Unit analisis dalam

penelitian ini adalah beberapa perusahaan sub sektor farmasi secara individu. Kesatuan data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit.

6) Horizon Waktu

Horizon waktu dalam penelitian ini adalah studi *one shot* atau *cross sectional* dengan periode pengamatan tahun 2019-2021. Studi yang mengumpulkan data hanya sekali periode, baik harian, mingguan, maupun bulanan disebut studi dengan horizon waktu *one shot* atau *cross sectional* (Sekaran & Bougie, 2017). Data yang dikumpulkan hanya sekali periode yang dimaksud dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya karena data tersebut berseri dari tahun 2019-2021 dan memiliki beberapa sub, maka horizon waktu dalam penelitian ini disebut data panel, yaitu gabungan dari data *time series* dan data *cross sectional* (Gujarati & Porter, 2004).

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian atau hal minat yang ingin peneliti investigasi (Sekaran & Bougie, 2017). Atau dengan kata lain Populasi merupakan kumpulan dari keseluruhan pengukuran, objek atau individu yang sedang dikaji dan tidak terbatas pada sekelompok/kumpulan orang-orang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indoensia periode 2019–2021 yang telah memenuhi kriteria populasi yaitu berjumlah 31 perusahaan. Secara ringkas, populasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1

Kriteria Populasi dan sampel Penelitian

No	Uraian	2019	2020	2021	Jumlah
1.	Perusahaan sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	10	11	11	32
2.	Perusahaan sektor Farmasi yang tidak memiliki data Perusahaan yang lengkap di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) (http://www.idx.co.id/).	1	0	0	1
Jumlah		9	11	11	31

Sumber: IDX Statistic Yearly 2019-2021, Diolah Tahun 2024.

3.3 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit. Data sekunder merupakan data yang diperoleh melalui sumber yang sudah ada dan tidak perlu lagi dikumpulkan dari responden langsung. Data tersebut seperti buletin statistik, publikasi pemerintah dan informasi lain yang dipublikasikan disebut data sekunder (Sekaran & Bougie, 2017).

Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit. Laporan tersebut yaitu laporan laba rugi untuk mengetahui laba usaha, laporan neraca untuk mengetahui jumlah aset, catatan atas laporan keuangan untuk mengetahui background dari para dewan direksi.

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu dengan cara dokumentasi, yaitu mengumpulkan data yang telah tersedia pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dikumpulkan dengan cara mengunduh dari situs resmi BEI yaitu di <http://www.idx.co.id/>. Di situs tersebut masuk ke menu Perusahaan tercatat, kemudian sub menu laporan keuangan dan tahunan, kemudian langsung mengisi *form* untuk mengunduh laporan keuangan perusahaan yang diinginkan.

3.4 Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini menggunakan tiga variabel, yaitu terdiri dari satu variabel tidak bebas (*dependent variable*), dan satu variabel bebas (*independent variable*). Variabel tidak bebas adalah return saham, dan variabel bebas adalah pandemi covid-19.

3.4.1 Variabel Tidak Bebas (*Dependent Variable*)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel tidak bebas adalah return saham. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Sedangkan saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka *financial spesialis* akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban Perusahaan (Welley et al., 2021).

Return saham adalah hasil keuntungan yang diperoleh oleh speculator dari suatu investasi saham yang dilakukan. Return saham dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa datang. Berdasarkan penjelasan tersebut maka return saham dalam penelitian ini diukur dengan rumus:

$$R = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}}$$

Di mana:

P_t = Harga saham pada waktu tertentu

P_{t-1} = Harga saham sebelumnya

D = Dividen per saham.

3.4.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel bebas adalah Pandemi *COVID-19*. Definisi dan operasionalisasi variabel akan dipaparkan berikut ini.

3.4.2.1 Pandemi Covid-19

Menurut Zulkifli et al., (2023) Pandemi Covid-19 atau di kenal dengan *Coronavirus disease* adalah peristiwa menyebarnya Penyakit Covid-19 di seluruh dunia untuk semua Negara. Penyakit ini disebabkan oleh *Coronavirus* jenis baru yang diberi nama SARS-CoV-2. Wabah Covid-19 pertama kali dideteksi di Kota Wuhan, Hubei dan Tiongkok pada tanggal 31 Desember 2019, dan ditetapkan sebagai pandemi

oleh Organisasi kesehatan dunia (WHO) pada tanggal 11 Maret 2020 telah menjadi sejarah yang menakutkan di muka bumi. Pandemi Covid-19 telah berdampak pada berbagai aspek kehidupan manusia.

Menurut Susilo et al., (2020). Di dalam untuk melindungi diri, semua kereta api dan penerbangan yang berangkat dilarang terbang. Untuk mencegah hal ini terjadi, pemerintah Tiongkok terus memberlakukan tindakan kesehatan masyarakat seperti mengambil tindakan, jam malam, dan penutupan sekolah. pandemi COVID-19. Penyakit ini menyebar dengan sangat cepat, menyebar hanya dalam satu bulan ke provinsi lain di China dan kemudian menyebar ke Thailand, Jepang, dan Korea Selatan. Sejak awal Januari 2020, perjalanan besar Tahun Baru Imlek di Wuhan dan statusnya sebagai pusat transportasi utama Tiongkok menyebabkan penyakit ini menyebar secara diam-diam ke provinsi lain di Tiongkok.

Ringkasan definisi dan operasionalisasi variabel dalam penelitian ini, secara ringkas dapat dilihat pada Tabel 3.2.

Tabel 3.2
Rincian Operasionalisasi Variabel

No	Variabel Penelitian	Definisi Variabel	Indikator	Skala
1.	<i>Return Saham</i>	<i>Return</i> merupakan hasil yang diperoleh dari sebuah investasi. <i>Return</i> dapat berupa <i>Return</i> realisasi yaitu <i>Return</i> yang telah terjadi dan <i>Return</i> ekspektasi yaitu <i>return</i> yang diharapkan yang akan datang. (jogiyanto,2009:199)	$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$ Dimana: Rit: return saham i pada hari t Pit: Harga saham i pada hari t Pit-1: Harga saham i pada hari t-1 (jogiyanto,2009)	Rasio
2.	Pandemi <i>COVID-19</i>	Situasi penyebaran virus <i>COVID-19</i> secara global yang mempengaruhi aktivitas ekonomi, sosial, dan pasar keuangan.	1. Jumlah kasus Tahunan COVID-19 2. Tingkat kematian Tahunan akibat COVID-19	Rasio

Sumber: Data Olahan, 2024

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali, (2006), statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, *maximum*, *minimum*, total (*sum*).

3.5.2 Regresi Data Panel

Data panel adalah gabungan antara data *cross section* dan data *time series*, dimana unit *cross section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Analisis regresi data panel adalah analisis regresi yang didasarkan pada data panel untuk mengamati hubungan antara satu variabel terikat (*dependent variable*) dengan satu atau lebih variabel bebas (*independent variable*).

3.5.3 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear sederhana (*simple linear regresion*) untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel lain. Analisis data tersebut dapat dirumuskan dengan persamaan:

$$Y = \alpha + \beta X + \square$$

Dimana:

Y = Return Saham.

- α = Konstanta.
- B = Koefisien regresi.
- X = Covid-19
- $\square$ = *Epsilon (error term)*.

Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga teknik yang ditawarkan yaitu:

3.5.3.1 *Common Effect Model (CEM)*

Dengan menggabungkan data *cross-section* dan serial waktu sebagai satu kesatuan tanpa memperhatikan perbedaan individu dan waktu, metode ini merupakan metode yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel. Model ini menggunakan metode *Ordinary Least Square (OLS)*.

Dalam pendekatan estimasi ini, tidak diperlihatkan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Dengan mengkombinasikan data *time series* dan data *cross section* tanpa melihat perbedaan antara waktu dan individu, maka model persamaan regresinya adalah:

$$Y = \beta_0 + \beta X + \square$$

3.5.3.2 *Fixed Effect Model (FEM)*

Metode ini menggunakan variabel *dummy* untuk mengestimasi data panel untuk menentukan adanya perbedaan intersep. Metode ini didasarkan pada kenyataan bahwa intersep antara perusahaan berbeda, tetapi intersepnya sama

pada waktu yang sama. Selain itu, model ini menganggap bahwa slope tetap baik antar waktu maupun antar perusahaan.

Pendekatan yang digunakan pada model ini menggunakan metode *Least Square Dummy Variable* (LSDV). *Least Square Dummy Variable* (LSDV) adalah regresi *Ordinary Least Square* (OLS) dengan variabel *dummy* dengan *intersep* diasumsikan berbeda antar unit perusahaan. Variabel *dummy* ini sangat berguna dalam menggambarkan efek perusahaan investasi. Model *Fixed Effect* dengan teknik *Least Square Dummy Variable* (LSDV) dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta X + \dots + \beta_{ndnit} + \square$$

3.5.3.3 *Random Effect Model* (REM)

Pada model *Fixed Effect* terdapat kekurangan yaitu berkurangnya derajat kebebasan (*Degree Of Freedom*) sehingga akan mengurangi efisiensi parameter. Untuk mengatasi masalah tersebut, maka dapat menggunakan pendekatan estimasi *Random Effect*. Pendekatan estimasi *random effect* ini menggunakan variabel gangguan (*error terms*). Variabel gangguan ini mungkin akan menghubungkan antar waktu dan antar perusahaan. Penulisan konstanta dalam model *random effect* tidak lagi tetap tetapi bersifat random sehingga dapat ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta X + v$$

3.5.4 Pemilihan Model

Dari ketiga model yang telah diestimasi akan dipilih model mana yang paling tepat atau sesuai dengan tujuan penelitian. Terdapat tiga uji (*test*) yang dijadikan alat dalam memilih model regresi data panel (CEM, FEM atau REM) berdasarkan karakteristik data yang dimiliki, yaitu : F Test (*Chow Test*), *Hausman Test* dan *Langrangge Multiplier (LM) Test*.

3.5.4.1. Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* dan metode *Fixed Effect*, dengan ketentuan pengambilan keputusan sebagai berikut:

Hipotesis dalam Uji Chow dalam penelitian sebagai berikut:

- a. Apabila probability Chi-square $< 0,05$ maka yang dipilih adalah *Fixed Effect*.
- b. Apabila probability Chi-square $> 0,05$ maka yang dipilih adalah *Common Effect*.

Apabila dari hasil uji tersebut ditentukan model yang *Common Effect* digunakan, maka tidak perlu melakukan Uji Hausman. Namun apabila dari hasil Uji Chow menentukan model *Fixed Effect* yang digunakan, maka perlu melakukan uji lanjutan yaitu Uji Hausman untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang digunakan.

3.5.4.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan apakah metode *Random Effect* atau metode *Fixed Effect* yang sesuai, dengan ketentuan pengambilan keputusan sebagai berikut:

Apabila probability Chi-square $< 0,05$ maka metode yang digunakan adalah metode *Fixed Effect*. Sebaliknya Apabila probability Chi-square $> 0,05$ maka metode yang digunakan adalah metode *Random Effect*. Jika hasil uji chow dan uji hausman sama maka tidak perlu dilakukan uji LM, sebaliknya jika hasil uji chow dan uji hausman tidak sama maka perlu dilakukan uji LM untuk menentukan pemilihan model.

3.5.4.3 Uji Lagrange Multiplier Test

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk memilih model *random effect* atau *common effect*. Uji ini bisa juga dinamakan uji signifikan *random effect* yang dikembangkan oleh (Breusch & Pagan, 1980). Uji LM Bruesch-Pagan ini didasarkan pada nilai residual dari metode *common effect*. Dengan hipotesis sebagai berikut:

Apabila probability Chi-square $< 0,05$ maka metode yang digunakan adalah metode *common effect*. Apabila probability Chisquare $\geq 0,05$ maka metode yang digunakan adalah metode *random effect*.

3.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan penyusunan alternatif jawaban untuk menjawab ketiga rumusan masalah dalam penelitian. Rancangan tersebut dinyatakan dalam hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a), yaitu:

Hipotesis

H_0 : Pandemi covid-19 tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021

H_a : Pandemi covid-19 berpengaruh terhadap return saham perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021

Untuk menerima atau menolak ketiga hipotesis dalam penelitian ini, maka dilihat hasil *output* EVIEWS13. Kemudian *output* tersebut dimasukan ke kriteria menerima atau menolak hipotesis. Kriteria ini berpedoman pada (Gani & Amalia, 2015) dan (Supranto, 2009). Paparan kriteria menerima atau menolak hipotesis akan diuraikan berikut ini:

Kriteria menerima atau menolak hipotesis

Jika semua koefisien regresi sama dengan nol ($\beta = 0$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya pandemi covid-19 tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan.

Jika salah satu dari koefisien regresi tidak sama dengan nol ($\beta \neq 0$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya pandemi covid-19 berpengaruh terhadap return saham Perusahaan.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis dilakukan sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan, Data yang diuji meliputi pengaruh Covid-19 terhadap Return saham perusahaan, Pada tabel 4.1 dibawah ini dapat dilihat statistik deskriptif dari data penelitian dann untuk lebih jelas dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut;

Tabel 4.1

Analisis Statistik Deskriptif

Uraian	N	Mean	Minimum	Maximum
Return Saham (Y)	31	8,3145	-0,8410	75,0426
Pandemi Covid19 (X)	31	0.0212	0,0000	0.03812
<i>Valid N (listwise)</i>	31	—	—	—

Sumber : Data diolah, 2025

Tabel 4,1 menjelaskan nilai maksimum, minimum, dan nilai rata-rata dari variabel penelitian pada 31 sampel perusahaan sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021, Untuk variabel dependen yaitu Return saham perusahaan, diperoleh nilai minimum (terendah) sebesar -0,8410 yang dialami oleh perusahaan Indofarma Tbk pada tahun 2019, nilai tersebut

menunjukkan bahwa, selama tahun 2019-2021, perusahaan sub sektor Farmasi pernah memiliki nilai perusahaan paling rendah -0,8410 atau -84,10% dari total pengaruh pandemi Covid-19. Kemudian nilai maximum (tertinggi) dari kinerja keuangan perusahaan adalah sebesar 75,0426 yang dialami oleh perusahaan Organon Pharma Indonesia Tbk pada tahun 2021. Nilai tersebut menunjukkan bahwa, selama tahun 2019-2021, perusahaan sub sektor Farmasi pernah memiliki nilai perusahaan paling tinggi 75,0426 atau 7504,26% dari total pandemi Covid-19 . Nilai rata-rata (mean) kinerja keuangan perusahaan sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 sebesar 8,3145 atau 831,45%.

Untuk variabel independen yaitu pandemi Covid-19 , diperoleh nilai minimum (terendah) sebesar 0,0000 yang dialami oleh perusahaan Phapros Tbk pada tahun 2019, nilai tersebut menunjukkan bahwa selama tahun 2019-2021 perusahaan sub sektor Farmasi pernah memiliki pandemi Covid-19 paling rendah sebesar 0.0381 atau 3,81% dari total Return saham perusahaan. Kemudian nilai yang maximum (tertinggi) dari pandemi Covid-19 adalah sebesar 0.03812 yang dialami oleh perusahaan Kimia Farma Tbk pada tahun 2021. Nilai tersebut menunjukkan bahwa, selama tahun 2019-2021, perusahaan sub sektor Farmasi pernah memiliki pandemi Covid-19 paling tinggi sebesar 0.0381 atau 3,81% dari total nilai perusahaan. Nilai rata-rata (mean) pandemi Covid-19 perusahaan sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 sebesar 2,12%.

4.2 Regresi Model Estimasi Data Panel

Model estimasi data panel dilakukan dengan tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM).

Berikut hasil uji ketiga model tersebut:

4.2.1 *Common Effect Model* (CEM)

Tabel 4.2

Hasil Uji Common Effect Model (CEM)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 05/03/25 Time: 18:48				
Sample: 2019 2021				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 11				
Total panel (unbalanced) observations: 31				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.826110	5.405470	0.892820	0.3793
X	164.1876	205.1148	0.800467	0.4299
R-squared				
Adjusted R-squared				
S.E. of regression				
Sum squared resid				
Log likelihood				
F-statistic				
Prob(F-statistic)				
Mean dependent var				
S.D. dependent var				
Akaike info criterion				
Schwarz criterion				
Hannan-Quinn criter.				
Durbin-Watson stat				

4.2.2 Fixed Effect Model (FEM)

Tabel 4.3
Hasil Uji Fixed Effect Model (FEM)

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 05/03/25 Time: 18:49

Sample: 2019 2021

Periods included: 3

Cross-sections included: 11

Total panel (unbalanced) observations: 31

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.763962	3.006182	1.584722	0.1295
X	167.1127	115.0567	1.452438	0.1627
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.808128	Mean dependent var	8.314583	
Adjusted R-squared	0.697044	S.D. dependent var	17.69820	
S.E. of regression	9.741342	Akaike info criterion	7.675280	
Sum squared resid	1802.981	Schwarz criterion	8.230372	
Log likelihood	-106.9668	Hannan-Quinn criter.	7.856226	
F-statistic	7.274935	Durbin-Watson stat	1.877842	
Prob(F-statistic)	0.000097			

4.2.3 Random Effect Model (REM)

Tabel 4.4

Hasil Uji Random Effect Model (REM)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/03/25 Time: 18:49
 Sample: 2019 2021
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 11
 Total panel (unbalanced) observations: 31
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.459422	5.640755	0.790572	0.4356
X	166.6549	114.5902	1.454355	0.1566
Effects Specification				
		S.D.		Rho
Cross-section random		15.81555		0.7250
Idiosyncratic random		9.741342		0.2750
Weighted Statistics				
R-squared	0.070672	Mean dependent var	2.80536	
Adjusted R-squared	0.038626	S.D. dependent var	9.71490	
S.E. of regression	9.540048	Sum squared resid	2639.36	
F-statistic	2.205350	Durbin-Watson stat	1.28285	
Prob(F-statistic)	0.148323		2	
Unweighted Statistics				
R-squared	0.021286	Mean dependent var	8.31458	
Sum squared resid	9196.762	Durbin-Watson stat	0.36816	
			3	

4.3 Uji Pemilihan Model

Pemilihan regresi data panel dilakukan untuk menentukan model estimasi data panel yang akan digunakan, dalam hal ini tiga pengujian yaitu Uji *Chow*, Uji *Hausman* dan Uji *Lagrange Multiplier*. Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model yang akan digunakan antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan model antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Sedangkan untuk Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk menentukan model yang akan dipilih antara *Random Effect Model* (REM) atau *Common Effect Model* (CEM).

4.3.1 Uji Chow

Tabel 4.5
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.788367	(10,19)	0.0001
Cross-section Chi-square	50.501231	10	0.0000

Berdasarkan tabel 4.5 diketahui bahwa nilai *Statistik Cross-section Chi-square* sebesar 50.501231 dengan nilai *Probability* 0.0000. dalam hal ini jika nilai *Probability* $> 0,05$ maka yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM), sedangkan apabila nilai *Probability* $< 0,05$ maka yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Sehingga dalam uji *Chow* ini, model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

4.3.2 Uji *Hausman*

Tabel 4.6

Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.001956	1	0.9647

Sumber : Hasil olah data *EViews*13, 2025

Berdasarkan tabel 4.6 diketahui bahwa nilai *Statistik Cross-section Random* sebesar 0.001956 dengan nilai *Probability* 0.9647. dalam hal ini jika nilai *Probability* $> 0,05$ maka yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM), sedangkan apabila nilai *Probability* $< 0,05$ maka yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Sehingga dalam uji *Hausman* ini, model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM).

4.3.3 Uji *Lagrange Multiplier*

Tabel 4.7

Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan)
and one
-sided (all others) alternatives

Test Hypothesis			
Cross-			
section	Time	Both	

Breusch-Pagan	16.13136 (0.0001)	1.577958 (0.2091)	17.70931 (0.0000)
Honda	4.016386 (0.0000)	-1.256168 (0.8955)	1.951769 (0.0255)
King-Wu	4.016386 (0.0000)	-1.256168 (0.8955)	0.492963 (0.3110)
Standardized Honda	4.158803 (0.0000)	-0.695045 (0.7565)	-0.447512 (0.6727)
Standardized King-Wu	4.158803 (0.0000)	-0.695045 (0.7565)	-1.624288 (0.9478)
Gourieroux, et al. --	--	--	16.13136 (0.0001)

Sumber : Hasil olah data *EViews*13, 2024

Berdasarkan tabel 4.7 diketahui bahwa nilai *Statistik Cross-section* sebesar 16.13136 dengan nilai *Probability* 0.0001 dalam hal ini jika nilai *Probability* $> 0,05$ maka yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM), sedangkan apabila nilai *Probability* $< 0,05$ maka yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Sehingga dalam uji *Lagrange Multiplier* ini, model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM).

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan jawaban untuk semua rumusan masalah dalam penelitian ini. Rumusan masalah tersebut untuk menguji pengaruh pandemi covid-19 berpengaruh terhadap return saham pada Perusahaan Sub-sektor Farmasi

Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Hasil pengujian hipotesis secara ringkas dapat dilihat pada Tabel 4.8.

Tabel 4.8
Hasil Pengujian Hipotesis

Variable	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob
Constant	4.459422	5.640755	0.790572	0.4356
Pandemi Covid19 (X)	166.6549	114.5902	1.454355	0.1566
R-squared	0.070672	Mean dependent var		2.805362

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2025

Hasil hipotesis dalam penelitian ini akan menjawab apakah pandemi covid-19 berpengaruh terhadap return saham pada Perusahaan Sub-sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 digunakan analisis path dengan bantuan program *Eviews* versi 13 dan hasil seperti terlihat di tabel 4.8 diatas. Berdasarkan pengujian hipotesis pada tabel 4.8, dapat dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = 4.459422 + 166.6549 X + +\square\square\square$$

Berdasarkan tabel 4.8 terlihat nilai probabilitas pandemi covid-19 sebesar 0.1566 dan nilai koefisien beta 166.6549. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $166.6549 \neq 0$. Selanjutnya nilai tersebut dimasukan ke dalam kriteria menerima atau menolak hipotesis. Maka H_a diterima, artinya pandemi covid-19 berpengaruh terhadap return saham.

4.4.1 Koefisien Determinasi Hipotesis

Berdasarkan hasil koefisien determinasi berfungsi untuk melihat kontribusi Covid-19 terhadap Return Saham perusahaan. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.8, nilai *R Square* sebesar 0.070672. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kontribusi pengaruh Covid-19 terhadap Return Saham yaitu sebesar 7.06% ($0.070672 \times 100\%$). Sedangkan sisanya yaitu sebesar 92.04 % ($100\% - 7.06\%$) dipengaruhi oleh variabel bebas lain di luar penelitian ini. Dengan demikian, fluktuasi return saham perusahaan, baik itu kenaikan ataupun penurunan sangat besar dipengaruhi oleh pandemi covid-19.

4.5 Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis telah diperoleh melalui uji regresi linear sederhana pada bagian sebelumnya. Selanjutnya pembahasan untuk hasil tersebut yaitu pandemi covid-19 berpengaruh terhadap return saham pada Perusahaan Sub-sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 akan dibahas sebagai berikut:

4.5.1 Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham Perusahaan

Hasil pengujian statistik memperlihatkan bahwa nilai koefisien beta tidak sama dengan nol ($\beta_1 \neq 0$). Artinya hipotesis (H_a) diterima. Pandemi covid-19 berpengaruh terhadap return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa, return saham

pada Perusahaan Sub-sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 dipengaruhi oleh pandemi covid-19.

Pengaruh variabel tersebut dapat di interpretasikan bahwa selama tahun 2019-2021 telah membawa dampak perubahan terhadap return saham. Dampak perubahan yang terjadi pada return saham pada Perusahaan Sub-sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 dipengaruhi oleh indikator tersebut. Pandemi covid-19 berperan atas peningkatan maupun penurunan return saham pada Perusahaan Sub-sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

Peranan faktor tersebut terlihat dari perubahan return saham. Perubahan yang terjadi baik itu kenaikan maupun penurunan return saham perusahaan tersebut merupakan cerminan dari pandemi covid-19. Sehingga dapat dikatakan bahwa, variabel bebas tersebut mempengaruhi return saham pada perusahaan sub-sektor farmasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian dari Putri Rismawati dan Lukman, (2023).

Dimana hasil penelitian Putri Rismawati dan Lukman, (2023)., memberikan bukti empiris bahwa pandemi covid-19 berpengaruh positif terhadap return saham, pengaruh pandemi COVID-19 terhadap return saham di sektor farmasi bukan hanya sekadar hubungan statistik yang signifikan, tetapi juga mencerminkan bagaimana perubahan global mampu memengaruhi sektor ekonomi tertentu secara mendalam dan kompleks. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya kesiapan Perusahaan sub-sektor farmasi menghadapi krisis kesehatan dan

memperkuat fleksibilitas strategi untuk menjaga stabilitas kinerja keuangan dan nilai saham.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan yaitu:

Pandemi Covid-19 berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sub sektor farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2019-2021.

5.2 Saran

1. Bagi Perusahaan Sub-sektor Farmasi

- Meningkatkan transparansi dan komunikasi keuangan, terutama dalam kondisi krisis, agar investor memiliki kepercayaan yang tinggi terhadap prospek perusahaan.
- Mengembangkan inovasi produk kesehatan preventif, seperti suplemen dan alat pelindung diri, yang terbukti mengalami permintaan tinggi selama pandemi.
- Meningkatkan manajemen risiko dan adaptasi bisnis, agar dapat merespons lebih cepat terhadap perubahan mendadak di sektor kesehatan dan pasar modal.

2. Bagi Investor

- Disarankan agar investor lebih jeli dalam menganalisis faktor eksternal, seperti pandemi atau krisis global, karena dapat berdampak besar terhadap sektor tertentu meskipun secara fundamental perusahaan sehat.
- Perlu mempertimbangkan diversifikasi portofolio saham di sektor kesehatan untuk mengantisipasi potensi fluktuasi akibat krisis serupa di masa depan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

- Disarankan untuk mengembangkan model yang memasukkan variabel makroekonomi dan variabel keuangan lain, seperti profitabilitas, leverage, atau volume perdagangan, untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif.
- Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan analisis panel data atau Structural Equation Modeling (SEM) agar mampu menangkap pengaruh simultan antar variabel secara lebih dalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. (1997). *Buku pintar pasar modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K. J., Sammon, M. C., & Viratyosin, T. (2020). *The unprecedented stock market impact of COVID-19*. *Rev. Asset Pricing Studies*, 12, 742–758.
- Dita deini, K., Afifudin, & Anwar, S. A. (2021). Analisis Dampak Covid-19 Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ-45). *E-Jra*, 10(02), 51–59.
- Fadlirahman, F., & Mira Rahmi. (2024). Nilai Tukar Memoderasi Rasio Keuangan Dalam Menstimulus Return Saham Syariah. *Veteran Economics, Management & Accounting Review*, 2(2), 266–279. <https://doi.org/10.59664/vemar.v2i2.6245>
- Fissholah, Q. A., & Hascaryani, T. D. (2022). Analisis Return Saham Dan Tva Pada Sektor Kesehatan Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(1), 49–61. <https://doi.org/10.21776/csefb.2022.01.1.05>
- Gani, I., & Amalia, S. (2015). *Alat Analisis Data: Aplikasi Statistik untuk Penelitian Bidang Ekonomi dan Sosial*. Penerbit Andi.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2004). *Essentials of Econometrics*. March, 577.
- Iswanti, A. P., & Susandini, A. (2021). ANALISIS PERBANDINGAN HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN COVID-19 DI INDONESIA (Studi Pada Indeks Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen (JKIM)*, 1(2), 121–129. <https://doi.org/10.21107/jkim.v1i2.11591>
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori portofolio dan analisis investasi edisi kedelapan*. Yogyakarta: Bpfe.
- Kerlinger, F. N. (2000). *Asas-asas penelitian behavior*. Terjemahan Landung R Simatupang. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Khairunnisa, L., Ramadhan, W., Anggun, D. P., Irham Falahuddin, Wigati, I., Hapida, Y., Samiha, Y. T., Wicaksono, A., Ulfa, K., & Destiansari, E. (2021). Respon Guru terhadap Pembelajaran Jarak Jauh Selama Pandemi Covid-19 di beberapa Kota di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Pendidikan Biologi Berbasis Islam Di Era Pandemi*, 4(1), 83–93. <https://proceedings.radenfatah.ac.id/index.php/semnaspbio/article/view/669>
- Lukman, P. R. (2023). Analisis Volume Perdagangan Dan Return Saham Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 2(4), 687–701. <https://doi.org/10.21776/csefb.2023.02.4.11>

- Maulidina, AzzahraYohani, Y., & Fatah, K. (2023). Analisis Dampak Sebelum Dan Di Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Dan Laba Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi STIE Muhammadiyah Palopo*, 9(1), 1. <https://doi.org/10.35906/jurakun.v9i1.1273>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). Research Methods for Business. Jhon Wiley & Sons Ltd. *Academic Journal Bangkokthonburi University*, 2(2), 203–206.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian, Edisi 6 Buku 1, Jakarta. *Metode Penelitian Untuk Bisnis/Uma Sekaran, Roger Bougie| OPAC Perpustakaan Nasional RI.(Perpusnas. Go. Id).*
- Suidarma, I. M., & Puspayani, N. K. S. (2021). Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Masa Covid-19 (Studi Pada Sub Sektor Telekomunikasi di BEI). *Jurnal Akuntansi ...*, 16(1), 14–24. <http://journal.lppmpelitabangsa.id/index.php/akubis/article/view/271>
- Sukarmanto, Nurcholisah, K., Purnamasari, P., & Bandung, U. I. (2023). 13.+Kania+Nurcholisah+(202-215) (3). 13(1), 202–215. <https://doi.org/10.22219/jrak.v13i1.25647>
- Supranto, J. (2009). *Statistik: Teori dan aplikasi*.
- Susilo, A., Rumende, C. M., Pitoyo, C. W., Santoso, W. D., Yulianti, M., Herikurniawan, H., Sinto, R., Singh, G., Nainggolan, L., Nelwan, E. J., Chen, L. K., Widhani, A., Wijaya, E., Wicaksana, B., Maksum, M., Annisa, F., Jasirwan, C. O. M., & Yuniastuti, E. (2020). Coronavirus Disease 2019: Tinjauan Literatur Terkini. *Jurnal Penyakit Dalam Indonesia*, 7(1), 45. <https://doi.org/10.7454/jpdi.v7i1.415>
- Welley, M. M., Oroh, F. N. S., & Walangitan, M. D. (2021). Perbandingan Harga Saham Perusahaan Farmasi Bumn Sebelum Dan Sesudah Pengembangan Vaksin Virus Corona (Covid-19). *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(3), 571–579. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i3.31514>
- Zulkifli, U., Mj, E., Hermansyah, ;, Yulianingsih, Y., & Ulfa, N. (2023). Perbandingan Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Periode 2019-2020. *Konfrensi Ilmiah Akuntansi X 2023*, 1–18.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Nama-Nama Perusahaan Sub-Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021

No	Tahun	Nama Perusahaan
1.	2019	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk
2.		PT. Indofarma Tbk
3.		PT. Kimia Farma Tbk
4.		PT. Kalbe Farma
5.		PT. Phapros Tbk
6.		PT. Merck Tbk
7.		PT. Pyridam Farma Tbk
8.		PT. Organon Pharma Indonesia Tbk
9.		PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk
10.		PT. Tempo Scan Pacific Tbk

No	Tahun	Nama Perusahaan
1.	2020	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk
2.		PT. Indofarma Tbk
3.		PT. Kimia Farma Tbk
4.		PT. Kalbe Farma
5.		PT. Phapros Tbk
6.		PT. Merck Tbk

7.	2020	PT. Pyridam Farma Tbk
8.		PT. Organon Pharma Indonesia Tbk
9.		PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk
10.		PT. Tempo Scan Pacific Tbk
11.		PT. Soho Global Health Tbk

No	Tahun	Nama Perusahaan
1.	2021	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk
2.		PT. Indofarma Tbk
3.		PT. Kimia Farma Tbk
4.		PT. Kalbe Farma
5.		PT. Merck Tbk
6.		PT. Phapros Tbk
7.		PT. Pyridam Farma Tbk
8.		PT. Organon Pharma Indonesia Tbk
9.		PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk
10.		PT. Tempo Scan Pacific Tbk
11.		PT. Soho Global Health Tbk

Lampiran 2. Operasionalisasi Variabel Return Saham

KODE PT	TAHUN	Pt	Pt-1	Pt-Pt-1	Diveden Tunai	Jumlah Saham Beredar	Diveden	(Pt-Pt-1) + Diveden	R	COVID19
									Y	X
DVLA	2019	2,250	1,940	310	1,306,078,988,000	1,120,000,000	1166.141954	1,476	0.760898	0
	2020	2,420	2,250	170	1,326,287,143,000	1,120,000,000	1184.184949	1,354	0.60186	0.025223
INAF	2019	870	6,500	-5,630	504,935,327,036	3,099,267,500	162.9208602	-5,467	-0.84109	0
	2020	5,300	870	4,430	430,326,476,519	3,099,267,500	138.8478008	4,569	5.251549	0.025223
	2021	2,380	5,300	-2,920	508,309,909,506	3,099,267,500	164.0096925	-2,756	-0.52	0.03812
KAEF	2019	1,250	2,600	-1,350	7,412,926,828,000	5,554,000,000	1334.700545	-15	-0.00588	0
	2020	4,250	1,250	3,000	7,105,672,046,000	5,554,000,000	1279.379194	4,279	3.423503	0.025223
	2021	2,430	4,250	-1,820	7,231,872,635,000	5,554,000,000	1302.101663	-518	-0.12186	0.03812
KLBF	2019	1,620	1,520	100	16,705,582,476,031	46,875,122,110	356.3848311	456	0.300253	0
	2020	1,480	1,620	-140	18,276,082,144,080	46,875,122,110	389.8887367	250	0.154252	0.025223
	2021	1,615	1,480	135	21,265,877,793,123	46,875,122,110	453.6708778	589	0.397751	0.03812
MERK	2019	2,850	4,300	-1,450	594,011,658,000	448,000,000	1325.918879	-124	-0.02886	0
	2020	3,280	2,850	430	612,683,025,000	448,000,000	1367.596038	1,798	0.630735	0.025223
	2021	3,690	3,280	410	684,043,788,000	448,000,000	1526.883455	1,937	0.590513	0.03812
PEHA	2019	1,075	2,810	-1,735	821,609,349,000	840,000,000	978.1063679	-757	-0.26936	0
	2020	1,695	1,075	620	740,909,054,000	840,000,000	882.0345881	1,502	1.397241	0.025223
	2021	1,105	1,695	-590	740,977,263	840,000,000	0.882115789	-589	-0.34756	0.03812
PYFA	2019	198	189	9	821,609,349,000	535,080,000	1535.488804	1,544	8.171898	0
	2020	975	198	777	740,909,054,000	535,080,000	1384.669683	2,162	10.91752	0.025223
	2021	1,015	975	40	740,977,263,000	535,080,000	1384.797157	1,425	1.46133	0.03812
SCPI	2019	3,600	3,600	0	218,362,874,000	3,600,000	60656.35389	60,656	16.84899	0
	2020	3,600	3,600	0	832,209,156,000	3,600,000	231169.21	231,169	64.21367	0.025223
	2021	3,600	3,600	0	972,552,466,000	3,600,000	270153.4628	270,153	75.04263	0.03812
SIDO	2019	1,275	840	435	3,064,707,000,000	15,000,000,000	204.3138	639	0.761088	0
	2020	799	1,275	-476	3,221,740,000,000	15,000,000,000	214.7826667	-261	-0.20488	0.025223
	2021	865	799	66	3,471,185,000,000	15,000,000,000	231.4123333	297	0.372231	0.03812
TSPC	2019	1,395	1,390	5	5,791,035,969,893,000	225,000,000,000	25737.93764	25,743	18.5201	0
	2020	1,400	1,395	5	6,377,235,707,755,000	225,000,000,000	28343.26981	28,348	20.32134	0.025223
	2021	1,500	1,400	100	6,875,303,997,165,000	225,000,000,000	30556.90665	30,657	21.89779	0.03812
SOHO	2019									
	2020	460	450	10	2,206,102,000,000	1,269,168,239	1738.226606	1,748	3.884948	0.025223
	2021	638	460	178	2,208,291,000,000	1,269,168,239	1739.951357	1,918	4.169459	0.03812

Lampiran 3. Output Pengolahan Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Uraian	N	Mean	Minimum	Maximum
Return Saham (Y)	31	8,3145	-0,8410	75,0426
Pandemi Covid19 (X)	31	0.0212	0,0000	0.03812
<i>Valid N (listwise)</i>	31	—	—	—

2. Common Effect Model (CEM)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/03/25 Time: 18:48
 Sample: 2019 2021
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 11
 Total panel (unbalanced) observations: 31

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.826110	5.405470	0.892820	0.3793
X	164.1876	205.1148	0.800467	0.4299
R-squared	0.021617	Mean dependent var	8.31458	
Adjusted R-squared	-		3	
	0.012120	S.D. dependent var	17.6982	
		Akaike info criterion	8.65919	
S.E. of regression	17.80513		1	
Sum squared resid	9193.655	Schwarz criterion	8.75170	
	-	Hannan-Quinn criter.	6	
Log likelihood	132.2175		9	
		Durbin-Watson stat	0.36841	
F-statistic	0.640747		3	
Prob(F-statistic)	0.429950			

3. Fixed Effect Model (FEM)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/03/25 Time: 18:49
 Sample: 2019 2021
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 11
 Total panel (unbalanced) observations: 31

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.763962	3.006182	1.584722	0.1295

X	167.1127	115.0567	1.452438	0.1627
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
		Mean dependent	8.31458	
R-squared	0.808128	var	3	
Adjusted R-squared	0.697044	S.D. dependent var	17.6982	
		Akaike info	7.67528	
S.E. of regression	9.741342	criterion	0	
Sum squared resid	1802.981	Schwarz criterion	8.23037	
	-	Hannan-Quinn	2	
Log likelihood	106.9668	criter.	7.85622	
		Durbin-Watson	6	
F-statistic	7.274935	stat	1.87784	
Prob(F-statistic)	0.000097		2	

4. *Random Effect Model (REM)*

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 05/03/25 Time: 18:49
Sample: 2019 2021
Periods included: 3
Cross-sections included: 11
Total panel (unbalanced) observations: 31
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.459422	5.640755	0.790572	0.4356
X	166.6549	114.5902	1.454355	0.1566
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		15.81555	0.7250	
Idiosyncratic random		9.741342	0.2750	
Weighted Statistics				
R-squared	0.070672	Mean dependent var	2.805362	
Adjusted R-squared	0.038626	S.D. dependent var	9.714904	

S.E. of regression	9.540048	Sum squared resid	2639.363
F-statistic	2.205350	Durbin-Watson stat	1.282852
Prob(F-statistic)	0.148323		

Unweighted Statistics

R-squared	0.021286	Mean dependent var	8.314583
Sum squared resid	9196.762	Durbin-Watson stat	0.368163

5. UJI CHOW

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.788367	(10,19)	0.0001
Cross-section Chi-square	50.501231	10	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 05/03/25 Time: 19:38

Sample: 2019 2021

Periods included: 3

Cross-sections included: 11

Total panel (unbalanced) observations: 31

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.826110	5.405470	0.892820	0.3793
X	164.1876	205.1148	0.800467	0.4299
R-squared	0.021617	Mean dependent var	8.314583	
Adjusted R-squared	-0.012120	S.D. dependent var	17.69820	
S.E. of regression	17.80513	Akaike info criterion	8.659191	
Sum squared resid	9193.655	Schwarz criterion	8.751706	
Log likelihood	-132.2175	Hannan-Quinn criter.	8.689349	
F-statistic	0.640747	Durbin-Watson stat	0.368413	
Prob(F-statistic)	0.429950			

6. UJI HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.001956	1	0.9647

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
	167.11265			
X	3	166.654854	107.1226000	0.9647

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 05/03/25 Time: 19:39

Sample: 2019 2021

Periods included: 3

Cross-sections included: 11

Total panel (unbalanced) observations: 31

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.763962	3.006182	1.584722	0.1295
X	167.1127	115.0567	1.452438	0.1627

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.808128	Mean dependent var	8.314583
Adjusted R-squared	0.697044	S.D. dependent var	17.69820
S.E. of regression	9.741342	Akaike info criterion	7.675280
Sum squared resid	1802.981	Schwarz criterion	8.230372
Log likelihood	-106.9668	Hannan-Quinn criter.	7.856226
F-statistic	7.274935	Durbin-Watson stat	1.877842
Prob(F-statistic)	0.000097		

7. UJI LAGRANGE MULTIPLIER

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one

-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	16.13136 (0.0001)	1.577958 (0.2091)	17.70931 (0.0000)
Honda	4.016386 (0.0000)	-1.256168 (0.8955)	1.951769 (0.0255)
King-Wu	4.016386 (0.0000)	-1.256168 (0.8955)	0.492963 (0.3110)
Standardized Honda	4.158803 (0.0000)	-0.695045 (0.7565)	-0.447512 (0.6727)
Standardized King-Wu	4.158803 (0.0000)	-0.695045 (0.7565)	-1.624288 (0.9478)
Gourieroux, et al.	--	--	16.13136 (0.0001)

8. HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.763962	3.006182	1.584722	0.1295
X	167.1127	115.0567	1.452438	0.1627
	Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.808128	Mean dependent var		8.314583
Adjusted R-squared	0.697044	S.D. dependent var		17.69820
S.E. of regression	9.741342	Akaike info criterion		7.675280
Sum squared resid	1802.981	Schwarz criterion		8.230372
Log likelihood	-106.9668	Hannan-Quinn criter.		7.856226
F-statistic	7.274935	Durbin-Watson stat		1.877842
Prob(F-statistic)	0.000097			