

PERBANDINGAN TINGKAT PENGEMBALIAN DAN RISIKO SEBELUM DAN KONDISI MULAI COVID-19 SERTA PADA POSISI *REBOUND* SAHAM (STUDI EMPIRIS PADA SEKTOR-SEKTOR SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA)

Sunaryo

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Islam As-syafi'iyah
Email: sunaryo56@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research was to determine the difference in the rate of return on shares and the rate of risk in the stock sectors before, during the Covid-19 conditions and the rebound position. The sample used in this research is all sectors on the Indonesia Stock Exchange, and the period is September to December 2019, from January to April 2020, and from September to December 2020. The analysis method used in this research is descriptive which includes average return, standard deviation, volatility and coefficient of variance. The results of the study found that the rate of return of stock sectors on the IDX in the conditions of the outbreak of Covid-19 decreased compared to before the outbreak of Covid-19, and there was an increase in the rate of return in a rebound position. The risk level of the stock sectors on the IDX in the conditions of the outbreak of Covid-19 increased compared to before the outbreak of Covid-19, and there was a decrease in the level of risk in a rebound position.

Keywords: *Rate of Return and Rate of Risk*

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Penyebaran virus corona atau Covid-19 menyebabkan dampak negatif terhadap perekonomian di seluruh dunia. Di sektor bursa saham secara global mengalami penurunan indeks yang sangat signifikan. Penurunan indeks saham yang cukup tajam dampak dari penyebaran Covid-19 menyebabkan sentimen negatif yang berdampak pelepasan saham oleh para investor dalam jumlah besar dengan nilai harga sahamnya dijual lebih murah dari nilai fundamentalnya. Sebagai gambaran turunnya indeks saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kondisi penyebaran Covid-19 dapat dilihat fenomena menurunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berikut ini.

Tabel 1. IHSG Januari - April 2020

	AKHIR BULAN TAHUN 2020			
	Januari	Februari	Maret	April
IHSG	6.057,59	5.452,70	4.538,93	4.642,47
Perubahan		(9,99%)	(25,07%)	2,28%

Sumber: BEI

Dari tabel 1 terlihat IHSG pada bulan Februari dan bulan Maret 2020 menurun cukup signifikan dibandingkan Januari 2020, walaupun sempat *rebound* pada April 2020 namun tidak begitu signifikan dibandingkan Maret 2020 dan bersifat sementara.

IHSG yang menurun tersebut merupakan cermin menurunnya indeks sektor-sektor saham. Di BEI terdapat 9 sektor saham seperti 1) Pertanian (*Agriculture*), 2) Pertambangan

(Mining), 3) Industri Dasar dan Kimia (*Basic Industry & Chemicals*), 4) Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*), 5) Industri Barang Konsumsi (*Consumer goods Industry*), 6) Properti, *Real estate*, dan Konstruksi Bangunan (*Property, Real estate, Building construction*), 7) Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi (*Infrastructure, Utility and Transportation*), 8) Keuangan (*Finance*), 9) Perdagangan, Jasa dan Investasi (*Trade, Service, and Investment*).

IHSG mulai bulan Oktober 2020 menunjukkan kecenderungan *rebound* seperti tergambar pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. IHSG September - Desember 2020

	AKHIR BULAN TAHUN 2020			
	September	Oktober	November	Desember
IHGS	4.870,04	5.128,23	5.612,42	5.979,07
Perubahan	4,9%	5,3%	9,44%	6.53%

Sumber: BEI

Dari tabel 2 terlihat IHSG pada bulan September 2020 menunjukkan *rebound* sebesar 4,9% dibandingkan bulan April 2020. *Rebound* IHSG dilanjutkan bulan Oktober hingga Desember 2020. Posisi IHSG bulan Desember sebesar 5.979,07 mendekati IHSG bulan Januari 2020 sebesar 6.057,59 sebelum Covid-19 menyebar luas. Posisi *rebound* ini mencerminkan pulihnya kepercayaan investor terhadap bursa saham di Indonesia.

Tabel 3. Perkembangan Indeks Per Sektor Saham (%)

	AKHIR BULAN TAHUN 2020			
	September	Oktober	November	Desember
Pertanian	(4,02)	5,47	9,79	13,79
Pertambangan	(4,77)	6,46	18,06	14,42
Industri Dasar dan Kimia	(6,68)	7,44	13,25	6,68
Aneka Industri	(10,13)	16,79	0,02	12,81
Industri Barang Konsumsi	(5,39)	(1,30)	1,89	(0,40)
Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan	14,54	(2,83)	12,52	6,58
Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	(8,28)	2,88	16,87	5,93
Keuangan	(12,26)	9,61	10,49	5,88
Perdagangan, Jasa dan Investasi	0,39	1,85	5,95	12,52

Sumber: BEI diolah Peneliti

Dari tabel 3 di atas terlihat secara keseluruhan kecuali sektor Industri Barang Konsumsi dan Properti, *Real estate* & Konstruksi bangunan, sektor saham *rebound* mulai bulan Oktober 2020, dan sektor yang cukup besar menopang *rebound* IHSG pada akhir tahun 2020 yaitu sektor Pertambangan, Pertanian, Aneka Industri dan Perdagangan, Jasa dan Investasi. Di sektor Industri Barang Konsumsi justru belum pada posisinya *rebound*.

Perubahan posisi indeks saham dari kondisi normal ke kondisi tidak normal seperti kondisi merebaknya Covid-19 dan kembalinya indeks saham ke posisi normal atau disebut *rebound*. Menurut Danang Sugianto (Detik Finance) pada tanggal 11 September 2020, di tengah penguatan IHSG dana asing justru keluar cukup besar. Tercatat *net sell* hari ini mencapai Rp 2,26 triliun. Itu artinya penguatan IHSG hari ini ditopang oleh investor lokal.

Menurut M. Nurhadi Pratomo (Bisnis.com) tanggal 2 November 2020, *rebound* IHSG bakal berlanjut, sentimennya adalah kondisi pasar modal pada bulan November 2020 akan dipengaruhi oleh sejumlah faktor, di antaranya kinerja emiten pada kuartal III/2020 dan perkembangan kondisi ekonomi global.

Direktur Utama Bursa Efek Indonesia (BEI) Inarno Djajadi mengatakan IHSG masih terkoreksi sekitar 18 persen sepanjang periode berjalan 2020 yang berakhir Oktober 2020. Namun, menurutnya pasar modal Indonesia telah bangkit dari titik terendah pada Maret 2020 (Bisnis.com. 2 November 2020).

Secara teoritis pergerakan indeks saham yang tercermin dari harga saham menurut Alwi (2008) disebabkan karena faktor internal dan eksternal. Faktor internal diantaranya seperti, pengumuman laporan keuangan perusahaan, *Earning Per Share* (EPS), *Dividen Per Share* (DPS), *Price Earning Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return on Assets* (ROA). Sedangkan faktor eksternal seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah. Menurut Fahmi (2014), faktor yang memengaruhi harga pasar salah satunya yaitu efek psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

Pergerakan indeks yang disebabkan oleh faktor seperti yang disebutkan di atas dapat memengaruhi tingkat pengembalian dan risiko saham. Seperti terlihat pada tabel 1 IHSG di BEI dari bulan Januari sampai dengan April 2020 menurun cukup signifikan, kondisi ini menyebabkan tingkat pengembalian saham menurun tajam, seperti terlihat pada tabel 1 hal ini tergambar dari perubahan IHSG yang menurun cukup tajam, dan perubahan IHSG mengakibatkan volatilitas, sehingga terjadi peningkatan risiko saham.

Dari uraian tersebut di atas tergambar fenomena yang menunjukkan IHSG dari bulan Januari sampai April 2020 menunjukkan tren penurunan, namun mulai bulan September sampai Desember 2020 menunjukkan tren peningkatan atau pada posisi *rebound*. Oleh karena itu penelitian ini mencoba melakukan pengujian dengan metode perbandingan yaitu membandingkan tingkat pengembalian dan tingkat risiko antar sektor saham di BEI sebelum dan kondisi covid-19 serta posisi *rebound*.

1.2 Perumusan Masalah

Atas dasar *fenomena gap*, maka penelitian ini mengajukan pertanyaan penelitian: Apakah terdapat perbedaan tingkat pengembalian dan tingkat risiko sektor-sektor saham sebelum Covid-19, pada kondisi Covid-19 dan posisi *rebound*.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui, menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai: Perbedaan tingkat pengembalian saham dan tingkat risiko sektor-sektor saham sebelum, pada kondisi Covid-19 serta posisi *rebound*.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Investor
Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor di Pasar Modal sebagai informasi dalam mempertimbangkan keputusannya untuk investasi saham di Bursa Efek Indonesia pada kondisi yang tidak normal.
2. Akademik
Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan pengetahuan dan referensi bagi peneliti selanjutnya.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Indeks Harga Saham Gabungan

Jogiyanto (2017:166) mengemukakan: "Di Bursa Efek Indonesia mempunyai beberapa indeks, yaitu indeks harga saham gabungan (IHSG), *indeks liquid 45* (ILQ-45), indeks-indeks IDX (*Indonesia Stock Exchange*) Sektoral, indeks *Jakarta Islamic Index* (JII), indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembangan, indeks Kompas 100, indeks BISNIS-27, indeks PEFINDO25, indeks SRI-KEHATI, indeks Saham Syariah Indonesia (*Indonesia Sharia Stock Index* atau ISSI), dan Indeks IDX30, Infobank 15, SMitra 18, MNC36, Investor 33." Di bagian lain dijelaskan bahwa *Harga Saham Gabungan merupakan angka indeks harga saham yang sudah disusun dan dihitung dengan menghasilkan trend, dimana angka indeks adalah angka yang diolah sedemikian rupa sehingga dapat digunakan sebagai membandingkan kejadian yang dapat berupa perubahan harga saham dari waktu ke waktu.* Fahmi (2014:311): "IHSG dianggap sebagai dasar analisis yang paling sering dipakai oleh para analis untuk melihat kondisi saham di Pasar Modal Indonesia".

Menurut Sunariyah (2013), Indeks harga saham gabungan menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu.

2.2 Indeks Sektoral

Indeks per sektor di BEI merupakan bagian dari IHSG yang dikelompokkan ke dalam 9 sektor industri menurut JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). Indeks sektoral ini mulai dikenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan tanggal basis 28 Desember 1995. Nilai dasar untuk masing-masing sektor adalah 100. Menurut Jogiyanto (2017:172-173) kesembilan sektor di BEI sebagai berikut:

- 1) Sektor-sektor utama: penggalian (*extractive*).
Sektor 1: Pertanian (*Agriculture*).
Sektor 2: Pertambangan (*Mining*).
- 2) Sektor-sektor kedua: Industri Pengolahan/Pabrikasi (*Procosessing/manufacturing Industry*).
Sektor 3: Industri dasar dan Kimia (*Basic Industry and Chemicals*).
Sektor 4: Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*).
Sektor 5: Industri Barang-barang Konsumen (*Consumer Goods Industry*).

3) Sektor-sektor ketiga: Jasa (*Service*).

Sektor 6: Properti, Estat Real dan Konstruksi (*Property, Estate and Building Construction*).

Sektor 7: Infrastruktur, *Utiliti-utiliti* dan Transportasi (*Infrastructure, Utilities and Transportation*).

Sektor 8: Keuangan (*Finance*).

Sektor 9: Perdagangan, Jasa-jasa dan Investasi (*Trade, Service and Investment*).

2.3 Dasar Keputusan Investasi

Eduardus (2010) mengemukakan pada dasarnya, tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang (*return*). Namun untuk berinvestasi dalam rangka memperoleh *return* orang harus juga mempertimbangkan faktor risiko, karena *return* dan risiko merupakan dua hal tidak dapat dipisahkan. Seperti menurut Eduardus (2010), dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* harapan, tingkat risiko serta hubungan risiko. Lebih lanjut mengemukakan bahwa hubungan risiko dan *return* harapan dari suatu investasi mempunyai korelasi linear. Artinya, semakin besar *return* harapan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus menjadi pertimbangan.

2.4 Tingkat Pengembalian Saham

Eduardus (2010) mengemukakan tingkat pengembalian (*return*) saham dalam konteks manajemen investasi terdapat perbedaan antara *return* harapan dan *return* aktual atau *return* sesungguhnya terjadi. *Return* harapan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang. Sedangkan *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor waktu yang lalu. Fahmi (2014), *return* adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Dari pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *return* (tingkat pengembalian) saham merupakan hasil yang diperoleh dari tingkat pengembalian investasi baik berupa keuntungan ataupun kerugian yang diperoleh dari hasil jual beli saham.

Sedangkan sumber *return* menurut Eduardus (2010) dua yaitu *yield* dan *capital gain* (*loss*). *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi, seperti kalau investor berinvestasi pada sebuah obligasi, maka akan memperoleh *yield* dalam bentuk bunga. Sama halnya kalau investor membeli saham, *yield* akan memperoleh dividen. *Capital Gain* (*Loss*) merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

2.5 Risiko

Eduardus (2010) mengemukakan, risiko adalah kemungkinan realisasi *return* aktual lebih rendah dari *return* minimum yang diharapkan (*return* yang disyaratkan).

Definisi risiko menurut Hanafi (2006) risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return* - ER) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Fahmi (2014), risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk

keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini. Arthur dan Richard (1997) risiko adalah suatu variasi dari hasil-hasil yang dapat terjadi selama periode tertentu. Risiko dapat didefinisikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan, 2015). Dari pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa risiko merupakan penyimpangan (variasi) antara hasil yang diharapkan dengan hasil yang sesungguhnya.

Besar kecilnya risiko tergantung dari volatilitas. Menurut Jogiyanto (2017) volatilitas adalah fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Menurut Sukmulja (2017) risiko dan volatilitas mempunyai hubungan linear, yaitu semakin tinggi volatilitas, maka risiko juga semakin tinggi.

2.6 Koefisien Variasi

Menurut Jogiyanto (2017) dua faktor harus dipertimbangkan bersama-sama dalam melakukan analisis investasi, yaitu *expected return* dan risiko saham. Koefisien variasi (*coefficient of variation*) dapat digunakan untuk mempertimbangkan dua faktor tersebut bersamaan. Koefisien variasi yang digunakan secara bersamaan antara *expected return* dan risiko pada dasarnya untuk mengetahui hubungan antara *expected return* dan risiko yang optimal, yaitu untuk mengetahui koefisien variasi yang tertinggi diantara beberapa alternatif hubungan antara *expected return* dan risiko dari suatu sektor saham.

Riyanto (2011) mengemukakan, apabila standar deviasi merupakan penyebaran yang dinyatakan secara absolut, maka ukuran penyebaran yang dinyatakan secara relatif ialah apa yang disebut "koefisien variasi", yaitu standar deviasi dari distribusi probabilitas dibagi dengan *mean* atau *expected value*-nya. Sukmulja (2017) mengemukakan koefisien variasi yang bernilai 1 (satu) artinya, kompensasi risiko yang harus ditanggung oleh investor dengan tingkat pengembalian yang sama besar. Koefisien variasi yang lebih kecil dari 1 (satu) dapat dikatakan ideal, artinya si investor secara rata-rata mendapatkan *return* yang lebih besar dibandingkan risiko yang harus ditanggungnya. Hal ini sesuai dengan konsep, di mana bisnis yang menguntungkan, yaitu bisnis dapat menghasilkan manfaat yang lebih besar daripada biayanya, atau dengan perkataan lain *return* harus lebih besar daripada risiko yang harus ditanggung.

Koefisien variasi menggambarkan besarnya risiko dari setiap tingkat pengembalian (*return*). Semakin kecil koefisien variasi pada posisi positif, maka nilai semakin baik sekuritas tersebut. Semakin kecil koefisien variasi menunjukkan semakin kecil risiko aktiva dan semakin besar *return* ekspektasinya (Jogiyanto, 2017).

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan bentuk penelitian deskriptif yaitu bersifat komparasi dengan pendekatan kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa indeks per sektoral di BEI secara harian, yaitu dari bulan September sampai dengan Desember 2019, dari bulan Januari sampai dengan April 2020, dan dari bulan September sampai dengan Desember 2020.

Data yang digunakan bersumber dari *website* www.idx.co.id, www.investing.com, dan www.bi.go.id. Sedangkan yang digunakan sebagai sampel adalah seluruh sektor di BEI, dan daftar nama sampel sektor disajikan pada tabel 4 di bawah ini.

Tabel 4. Daftar Nama Sektor Saham di BEI

NO	SEKTOR SAHAM
1	Pertanian (<i>Agriculture</i>)
2	Pertambangan (<i>Mining</i>)
3	Industri dasar dan Kimia (<i>Basic Industry and Chemicals</i>)
4	Aneka Industri (<i>Miscellaneous Industry</i>)
5	Industri Barang-barang Konsumen (<i>Consumer Goods Industry</i>)
6	Properti, Estat Real dan Konstruksi (<i>Property, Estate and Building Construction</i>)
7	Infrastruktur, Utiliti-utiliti dan Transportasi (<i>Infrastructure, Utilities and Transportation</i>)
8	Keuangan (<i>Finance</i>)
9	Perdagangan, Jasa-jasa dan Investasi (<i>Trade, Service and Investment</i>).

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif yang meliputi *average return*, standar deviasi, *volatility* dan *coefficient of variance*. *Expected return* digunakan untuk menentukan besarnya tingkat pengembalian, standar deviasi digunakan untuk menentukan besarnya risiko, *volatility* digunakan untuk menentukan besarnya fluktuasi risiko dan *coefficient of variance* digunakan untuk menentukan besarnya hubungan *return* dan risiko tingkat pada tingkat optimal.

Tabel 5. Definisi Operasional Variabel

VARIABEL	KONSEP	OPERASIONAL VARIABEL	SKALA
Tingkat Pengembalian	Tingkat pengembalian adalah <i>return</i> harapan merupakan tingkat <i>return</i> yang diantisipasi investor di masa datang (:2010)	$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$ $E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n R_{ij}}{N}$ <p> P_t : data indeks pada bulan t P_{t-1} : data indeks pada bulan sebelumnya $E(R_i)$: <i>Expected return</i> R_{ij} : <i>Return</i> aktual N : jumlah periode (hari) </p>	Rasio (%)
Risiko	Risiko adalah besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (<i>expected return</i> –ER) dengan tingkat pengembalian aktual (<i>actual return</i>) (Hanafi:2006)	$SD = \frac{\sum (R_i - R_j)^2}{n-1}$ <p> SD : Standar Deviasi R_i : <i>Return</i> harian \bar{R}_j : Rata-rata <i>return</i> bulanan </p>	Rasio (%)
Volatilitas	Volatilitas adalah fluktuasi dari <i>return-return</i> suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu (Jogiyanto:2017)	Volatilitas = Nilai <i>Return</i> Maksimum - Nilai <i>Return</i> Minimum	Rasio (%)
Koefisien variasi	Koefisien variasi adalah ukuran penyebaran yang dinyatakan secara relatif, yaitu standar deviasi dari distribusi probabilitas dibagi dengan <i>mean</i> atau <i>expected value</i> -nya (Riyanto: 2011)	$KV = \frac{\text{Risiko}}{\text{Expected return}}$	Rasio (kali)

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian statistik yakni uji normalitas data dengan tujuan untuk mengetahui data terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji *one sample Kolmogorov-smirnov*.

Kemudian dilanjutkan pengujian hipotesis yang menggunakan uji beda t berpasangan (*Pair-sample T-test*) dengan kriteria pengujian hipotesis. Jika probabilitas nilainya lebih besar dari taraf signifikansi ($\text{Sig.2-tailed} > 0,05$) maka, H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini berarti tingkat pengembalian dan tingkat risiko sektor-sektor saham sebelum, pada kondisi Covid-19 dan posisi *rebound* tidak berbeda secara signifikan. Sebaliknya jika nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi (Sig.2-tailed) maka, H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti tingkat pengembalian dan tingkat risiko sektor-sektor saham sebelum, pada kondisi Covid-19 dan posisi *rebound* berbeda secara signifikan.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

Berdasarkan pengolahan data dihasilkan ringkasan tingkat pengembalian, risiko, volatilitas dan koefisien variasi sebagai berikut:

4.1.1 Periode Sebelum Covid-19 (September Sampai Dengan Desember 2019)

Tabel 6. Tingkat Pengembalian Per Sektor BEI Periode September - Desember 2019

BULAN	TINGKAT PENGEMBALIAN (%)									
	AGRI	MINING	BASIC	MISCEL.	CONSUM.	PROPERTI	INFRAS.	FINANCE	TRADE	IHSG
Sept	0.040	(0.137)	(0.200)	0.014	(0.326)	0.040	0.012	(0.037)	0.000	(0.095)
Okt	0.033	(0.102)	0.089	0.249	(0.151)	0.329	(0.124)	0.150	0.018	0.069
Nov	(0.007)	(0.400)	0.005	(0.175)	(0.248)	(0.340)	(0.247)	(0.032)	(0.254)	(0.158)
Des	0.552	0.382	0.180	0.198	0.000	0.097	0.086	0.241	0.006	0.153

Sumber: Diolah Peneliti

Dari tabel 6 terlihat, tingkat pengembalian sektor-sektor saham di BEI kecuali sektor perdagangan (*trade*) dari bulan September sampai dengan Desember 2019 cenderung meningkat sebelum merebaknya Covid-19, dan sebagian besar pada posisi positif tingkat pengembaliannya. Pada posisi bulan Desember 2019 tingkat pengembalian Agri (Pertanian), *Mining* (Pertambangan), Basic (Aneka Industri), dan *Finance* (Keuangan) melampaui IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

Tabel 7. Tingkat Risiko Per Sektor BEI Periode September - Desember 2019

BULAN	TINGKAT RISIKO (%)									
	AGRI	MINING	BASIC	MISCEL.	CONSUM.	PROPERTI	INFRAS.	FINANCE	TRADE	IHSG
Sept	1.015	1.096	0.843	1.634	1.434	0.905	1.000	0.827	0.571	0.699
Okt	0.855	1.274	2.238	1.312	1.147	0.278	1.090	0.806	0.527	0.728
Nov	1.274	1.327	1.142	1.054	0.786	0.709	1.225	0.893	0.630	0.659
Des	1.446	1.097	0.984	1.271	0.703	0.847	0.872	0.619	0.498	0.465

Sumber: Diolah Peneliti

Dari tabel 7 terlihat, tingkat risiko sektor-sektor saham di BEI kecuali sektor Agri/*Agriculture* (Pertanian) dari bulan September sampai dengan Desember 2019 cenderung menurun sebelum merebaknya Covid-19. Namun pada posisi bulan Desember 2019 tingkat risiko seluruh sektor saham di BEI di atas tingkat risiko IHSG.

Tabel 8. Volatilitas Per Sektor BEI Periode September - Desember 2019

BULAN	VOLATILITAS (%)									
	AGRI	MINING	BASIC	MISCEL.	CONSUM.	PROPERTI	INFRAS.	FINANCE	TRADE	IHSG
Sept	4.395	3.753	3.428	5.805	6.984	3.819	3.566	3.410	2.026	3.187
Okt	3.580	5.992	10.407	5.320	4.791	1.050	5.276	3.037	2.023	2.741
Nov	4.899	4.651	3.806	3.794	2.797	3.058	4.582	3.536	2.852	2.518
Des	5.084	4.539	3.284	5.275	2.235	3.611	3.478	2.754	1.904	1.602

Sumber: Diolah Peneliti

Dari tabel 8 terlihat, volatilitas sektor-sektor saham di BEI kecuali sektor Agri (Pertanian) dari bulan September sampai dengan Desember 2019 cenderung menurun sebelum merebaknya Covid-19. Volatilitas seluruh sektor saham di BEI di atas volatilitas IHSG. Secara keseluruhan antara tingkat risiko dan volatilitas terdapat hubungan yang linear, dimana volatilitas yang menurun diikuti oleh penurunan tingkat risiko.

Tabel 9. Koefisien Variasi Per Sektor BEI Periode September - Desember 2019

BULAN	KOEFSIEN VARIASI (KALI)									
	AGRI	MINING	BASIC	MISCEL.	CONSUM.	PROPERTI	INFRAS.	FINANCE	TRADE	IHSG
Sept	25.55	(8.00)	(4.22)	112.77	(4.41)	22.92	84.15	(22.15)	3,290.02	(7.35)
Okt	25.90	(12.44)	25.08	5.28	(7.58)	0.84	(8.76)	5.36	29.72	10.58
Nov	(171.01)	(3.32)	222.60	(6.03)	(3.17)	(2.09)	(4.96)	(27.66)	(2.48)	(4.18)
Des	2.62	2.87	5.47	6.43	(10,031)	8.72	10.10	2.56	84.95	3.04

Sumber: Diolah Peneliti

Dari tabel 9 terlihat, koefisien variasi sektor-sektor saham di BEI kecuali sektor Consum (Industri Barang-barang Konsumen), dan Trade (Perdagangan, Jasa-jasa dan Investasi) dari bulan September sampai dengan Desember 2019 cenderung menurun sebelum merebaknya Covid-19, hal ini menggambarkan terdapat kecenderungan peningkatan tingkat pengembalian lebih tinggi dibandingkan peningkatan risiko.

Posisi bulan Desember 2019 koefisien variasi Agri (Pertanian), *Mining* (Pertambangan), dan *Finance* (Keuangan) lebih kecil dibanding koefisien variasi IHSG, hal ini menggambarkan ketiga sektor tersebut menghasilkan *return* optimal yang lebih tinggi dibandingkan *return* optimal pasar modal. Pada posisi Desember 2019 sektor Consum (Industri Barang-barang Konsumen) dan Trade (Perdagangan, Jasa-jasa dan Investasi) menghasilkan *return* optimal yang paling rendah dibandingkan sektor yang lain.

4.1.2 Periode Mulai Merebaknya Covid-19 (Januari Sampai Dengan April 2020)

Tabel 10. Tingkat Pengembalian Per Sektor BEI Periode Januari - April 2020

BULAN	TINGKAT PENGEMBALIAN (%)									
	AGRI	MINING	BASIC	MISCEL.	CONSUM.	PROPERTI	INFRAS.	FINANCE	TRADE	IHSG
Jan	(0.521)	(0.425)	(0.415)	(0.371)	(0.168)	(0.505)	(0.352)	(0.139)	(0.285)	(0.265)
Feb	(0.596)	(0.190)	(0.699)	(0.567)	(0.652)	(0.227)	(0.358)	(0.246)	(0.338)	(0.396)
Maret	(0.982)	(0.483)	(1.142)	(1.483)	(0.078)	(1.050)	(0.671)	(0.903)	(0.482)	(0.746)
April	0.254	0.156	1.455	0.161	0.554	(0.545)	0.779	(0.242)	0.137	0.294

Sumber: Diolah Peneliti

Dari tabel 10 terlihat, tingkat pengembalian seluruh sektor saham di BEI dari bulan Januari sampai dengan Maret 2020 terjadi penurunan dan pada posisi negatif pada kondisi mulai merebaknya Covid-19, hal ini berimbas kepada penurunan tingkat pengembalian IHSG. Walaupun pada bulan April 2020 sempat terjadi peningkatan tingkat pengembalian, namun bersifat sementara.

Tabel 11. Tingkat Risiko Per Sektor BEI Periode Januari - April 2020

BULAN	TINGKAT RISIKO (%)									
	AGRI	MINING	BASIC	MISCEL.	CONSUM.	PROPERTI	INFRAS.	FINANCE	TRADE	IHSG
Jan	1.541	1.085	1.539	1.515	0.775	0.859	0.979	0.814	0.571	1.541
Feb	1.857	1.104	1.712	1.918	1.146	0.911	0.974	1.122	0.632	0.938
Maret	4.020	3.253	4.958	4.914	5.268	3.154	4.816	4.708	2.486	4.198
April	2.133	1.690	3.440	2.625	2.318	2.558	2.793	2.186	1.263	2.089

Sumber: Diolah Peneliti

Dari tabel 11 terlihat, tingkat risiko seluruh sektor saham di BEI dari bulan Januari sampai dengan Maret 2020 terjadi peningkatan pada kondisi mulai merebaknya Covid-19, hal ini berimbas kepada peningkatan risiko IHSG. Walaupun pada bulan April 2020 sempat terjadi penurunan risiko, namun bersifat sementara.

Tabel 12. Volatilitas Per Sektor BEI Periode Januari – April 2020

BULAN	VOLATILITAS (%)									
	AGRI	MINING	BASIC	MISCEL.	CONSUM.	PROPERTI	INFRAS.	FINANCE	TRADE	IHSG
Jan	6.712	4.377	5.778	5.986	3.414	2.992	3.555	3.485	2.362	2.724
Feb	8.077	4.050	6.609	7.782	3.976	2.961	3.273	5.271	1.993	3.642
Maret	18.690	12.547	17.089	19.459	19.665	13.602	18.522	19.652	9.192	16.769
April	8.589	5.370	11.965	8.723	8.474	10.956	9.779	7.437	5.185	7.255

Sumber: Diolah Peneliti

Dari tabel 12 terlihat, volatilitas seluruh sektor saham di BEI dari bulan Januari sampai dengan Maret 2020 terjadi peningkatan pada kondisi mulai merebaknya Covid-19, hal ini berimbas kepada peningkatan volatilitas IHSG. Walaupun pada bulan April 2020 sempat terjadi penurunan volatilitas, namun bersifat sementara.

Seperti tergambar pada tabel 11 dan tabel 12 terdapat hubungan linear antara tingkat risiko dan volatilitas, dimana volatilitas yang meningkat dari Januari sampai dengan Maret 2020 diikuti oleh peningkatan tingkat risiko, dan pada bulan April 2020 terjadi penurunan volatilitas yang diikuti penurunan tingkat risiko.

Tabel 13. Koefisien Variasi Per Sektor BEI Periode Januari – April 2020

BULAN	KOEFSIEN VARIASI (KALI)									
	AGRI	MINING	BASIC	MISCEL.	CONSUM.	PROPERTI	INFRAS.	FINANCE	TRADE	IHSG
Jan	(2.96)	(2.55)	(3.71)	(4.09)	(4.62)	(1.70)	(2.78)	(5.84)	(2.00)	(2.77)
Feb	(3.12)	(5.81)	(2.45)	(3.38)	(1.76)	(4.02)	(2.72)	(4.55)	(1.87)	(2.37)
Maret	(4.09)	(6.73)	(4.34)	(3.31)	(67.81)	(3.00)	(7.17)	(5.22)	(5.16)	(5.62)
April	8.41	10.86	2.36	16.34	4.19	(4.69)	3.58	(9.02)	9.23	7.11

Sumber : Diolah Peneliti

Dari tabel 13 terlihat, koefisien variasi seluruh sektor saham di BEI dari bulan Januari sampai dengan Maret 2020 terjadi peningkatan pada kondisi mulai merebaknya Covid-19, hal ini berimbas kepada peningkatan koefisien variasi IHSG. Kecuali sektor Properti (Properti, Estat Real dan Konstruksi), dan *Finance* (Keuangan), pada bulan April 2020 sempat terjadi penurunan volatilitas, namun bersifat sementara.

Peningkatan koefisien variasi seluruh sektor saham di BEI dari bulan Januari sampai dengan Maret 2020 pada kondisi mulai merebaknya Covid-19, menggambarkan terjadinya perubahan risiko yang lebih tinggi dibandingkan perubahan tingkat pengembalian, sehingga menyebabkan menurunnya *return* optimal seluruh sektor saham.

4.1.3 Periode Posisi *Rebound* Saham (September s.d. Desember 2020)

Tabel 14. Tingkat Pengembalian Per Sektor BEI Periode September - Desember 2020

BULAN	TINGKAT PENGEMBALIAN (%)									
	AGRI	MINING	BASIC	MISCEL.	CONSUM.	PROPERTI	INFRAS.	FINANCE	TRADE	IHSG
Sept	(0.254)	(0.341)	(0.349)	(0.582)	(0.296)	0.676	(0.444)	(0.697)	0.012	(0.399)
Okt	0.154	0.274	0.276	0.718	(0.108)	(0.189)	(0.108)	0.369	0.097	0.176
Nov	0.594	0.805	0.673	0.046	0.156	0.685	0.879	0.480	0.285	0.472
Des	0.699	0.749	0.197	0.470	(0.070)	0.293	0.311	0.167	0.573	0.248

Sumber: Diolah Peneliti

Dari tabel 14 terlihat, tingkat pengembalian sektor-sektor saham di BEI kecuali sektor *Consum* (Industri Barang-barang Konsumen), dari bulan September sampai dengan Desember 2020 terjadi peningkatan tingkat pengembalian atau pada posisi *rebound*.

Pada posisi bulan Desember 2020 tingkat pengembaliannya yang melampaui IHSG adalah sektor Agri (Pertanian), *Mining* (Pertambangan), *Miscel* (Aneka Industri), Properti *Construction* (Properti, Estat Real dan Konstruksi), *Infras* (Infrastruktur, *Utiliti-utiliti* dan Transportasi), *Finance* (Keuangan), dan *Trade* (perdagangan) melampaui IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

Tabel 15. Tingkat Risiko Per Sektor BEI Periode September – Desember 2020

BULAN	TINGKAT RISIKO (%)									
	AGRI	MINING	BASIC	MISCEL.	CONSUM.	PROPERTI	INFRAS.	FINANCE	TRADE	IHSG
Sept	2.214	1.679	2.124	2.214	1.629	1.978	1.828	1.919	1.208	1.650
Okt	0.902	1.174	0.559	1.175	0.747	1.464	0.931	1.048	0.587	0.633
Nov	1.358	1.251	1.646	2.128	1.118	1.359	2.168	1.731	0.866	1.255
Des	2.054	1.887	1.551	1.620	1.334	1.434	1.854	1.018	1.360	1.106

Sumber: Diolah Peneliti

Dari tabel 15 terlihat, pada posisi *rebound* tingkat risiko yang cenderung mengalami penurunan yaitu sektor Basic (Industri dasar dan Kimia), *Miscel* (Aneka Industri), *Infras* (Infrastruktur, *Utiliti-utiliti* dan Transportasi), dan sektor *Finance* (Keuangan). Kecuali sektor *Finance* (Keuangan) seluruh sektor di BEI tingkat risikonya masih di atas IHSG.

Tabel 16. Volatilitas Per Sektor BEI Periode September – Desember 2020

BULAN	VOLATILITAS (%)									
	AGRI	MINING	BASIC	MISCEL.	CONSUM.	PROPERTI	INFRAS.	FINANCE	TRADE	IHSG
Sept	8.240	8.476	9.903	10.329	8.430	9.099	8.020	9.194	5.429	7.901
Okt	3.438	5.041	1.856	4.341	2.618	5.571	3.941	3.687	2.203	2.219
Nov	6.012	3.875	7.028	8.465	4.342	4.364	9.669	7.620	3.692	5.994
Des	6.769	7.339	6.283	5.399	4.535	5.278	7.404	3.909	5.541	4.378

Sumber: Diolah Peneliti

Dari tabel 16 terlihat, pada posisi *rebound* volatilitas dalam 2 bulan terakhir menuju bulan Desember 2020 yang mengalami penurunan yaitu sektor Basic (Industri dasar dan Kimia), *Miscel* (Aneka Industri), *Infras* (Infrastruktur, *Utiliti-utiliti* dan Transportasi), dan sektor *Finance* (Keuangan). Penurunan volatilitas sektor-sektor tersebut berbanding lurus dengan penurunan risikonya. Kecuali sektor *Finance* (Keuangan) seluruh sektor di BEI volatilitasnya masih di atas IHSG.

Tabel 17. Koefisien Variasi Per Sektor BEI Periode September – Desember 2020

BULAN	KOEFSIEN VARIASI (KALI)									
	AGRI	MINING	BASIC	MISCEL.	CONSUM.	PROPERTI	INFRAS.	FINANCE	TRADE	IHSG
Sept	(8.72)	(4.92)	(6.09)	(3.80)	(5.51)	2.93	(4.12)	(2.75)	102.83	(4.14)
Okt	5.86	4.29	2.03	1.64	(6.94)	(7.75)	(8.65)	2.84	6.02	3.59
Nov	2.29	1.55	2.45	46.16	7.18	1.98	2.47	3.61	3.04	2.66
Des	2.94	2.52	7.86	3.44	(19.09)	4.89	5.97	6.08	2.37	4.47

Sumber: Diolah Peneliti

Dari tabel 17 terlihat, pada posisi *rebound* koefisien variasi sektor Agri (Pertanian), Mining (Pertambangan), *Miscel* (Aneka Industri), dan Trade (Perdagangan, Jasa-jasa dan Investasi) cenderung menurun, hal ini menggambarkan terdapat kecenderungan peningkatan *return* lebih tinggi dibandingkan peningkatan risiko, sehingga menghasilkan peningkatan *return* optimal. Pada posisi bulan Desember 2020 keempat sektor tersebut mempunyai koefisien variasi yang lebih rendah dibandingkan koefisien variasi IHSG, hal ini menggambarkan keempat sektor tersebut menghasilkan *return* optimal yang lebih tinggi dibandingkan *return* optimal pasar modal.

4.2. Pembahasan

4.2.1 Perbandingan Tingkat Pengembalian dan Risiko Sebelum dan Kondisi Mulai Covid-19 serta pada Posisi *Rebound* Saham

Sebelum dilakukan pembahasan perbandingan, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian hipotesis menggunakan uji beda t berpasangan (*Pair-sample T-test*) yang terlebih dahulu dilakukan uji normalitas sebagai syarat kelayakan penggunaan uji beda t berpasangan.

1) Uji Perbedaan Rata-Rata Tingkat Pengembalian Periode September – Desember 2019 dan Januari – April 2020

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
SEBELUM COVID-19	.154	9	.200*
MULAI MEREBAKNYA COVID-19	.227	9	.198

Hasil pengujian normalitas data dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (Tabel *Tests of Normality*) menunjukkan hasil bahwa rata-rata tingkat pengembalian seluruh sektor di BEI baik sebelum Covid-19 maupun pada kondisi mulai merebaknya Covid-19 memiliki nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 (Asymp.sig (2-tailed) > 0,05), maka data telah terdistribusi normal. Oleh itu, pengujian hipotesis menggunakan uji beda t berpasangan (*Pair-sample T-test*) tingkat pengembalian dapat menggunakan tes parametrik yaitu *Paired Sample T-Test*.

Paired Samples Test

	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1 SEBELUM COVID-19 - MULAI MEREBAKNYA COVID-19	3.597	8	.007

Hasil uji hipotesis (Tabel *Paired Samples Test*) menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis nilai t hitung adalah 3,597 yang lebih besar t tabel ($\alpha = 0,05$, $df = 8$) = 1,859, hal ini berarti H_0 ditolak. Dilihat dari nilai probabilitas (2-tailed) sebesar $0,007 < 0,05$, maka

H0 ditolak dan H1 diterima, hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata tingkat pengembalian sebelum Covid-19 dan pada kondisi mulai merebaknya Covid-19.

2) Uji Perbedaan Rata-Rata Tingkat Pengembalian Periode Januari - April 2020 dan September - Desember 2020

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
MULAI MEREBAKNYA COVID-19	.154	9	.200 [*]
POSISI REBOUND	.227	9	.198

Hasil pengujian normalitas data dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (Tabel *Tests of Normality*) menunjukkan hasil bahwa rata-rata tingkat pengembalian seluruh sektor di BEI baik pada kondisi mulai merebaknya Covid-19 maupun pada *posisi rebound* memiliki nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 (Asymp.sig (2-tailed) > 0,05), maka data telah terdistribusi normal. Oleh itu, pengujian hipotesis menggunakan uji beda t berpasangan (*Pair-sample T-test*) rata-rata tingkat pengembalian dapat menggunakan tes parametrik yaitu *Paired Sample T-Test*.

Paired Samples Test

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	MULAI MEREBAKNYA COVID-19 - POSISI REBOUND	-5.641	8	.000

Hasil uji hipotesis (Tabel *Paired Samples Test*) menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis nilai t hitung adalah 5,641 yang lebih besar t tabel ($\alpha = 0,05$, $df = 8$) = 1,859, hal ini berarti H0 ditolak. Dilihat dari nilai probabilitas (2-tailed) sebesar $0,000 < 0,05$, maka H0 ditolak dan H1 diterima, hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata tingkat pengembalian mulai merebaknya Covid-19 dan pada posisi *rebound*.

3) Uji Perbedaan Rata-rata Tingkat Risiko Periode September – Desember 2019 dan Januari – April 2020

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
SEBELUM COVID-19	.183	9	.200 [*]
MULAI MEREBAKNYA COVID-19	.181	9	.200 [*]

Hasil pengujian normalitas data dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (Tabel *Tests of Normality*) menunjukkan hasil bahwa rata-rata tingkat risiko seluruh sektor di BEI baik sebelum Covid-19 maupun pada kondisi mulai merebaknya Covid-19 memiliki nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 (Asymp.sig (2-tailed) > 0,05), maka data telah terdistribusi normal. Oleh itu, pengujian hipotesis menggunakan uji beda t berpasangan (*Pair-sample T-test*) tingkat pengembalian dapat menggunakan tes parametrik yaitu *Paired Sample T-Test*.

Paired Samples Test

	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1 SEBELUM COVID-19 - MULAI MEREBAKNYA COVID-19	-10.424	8	.000

Hasil uji hipotesis (Tabel *Paired Smpel Test*) menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis nilai t hitung adalah 10,424 yang lebih besar t tabel ($\alpha = 0,05$, $df = 8$) = 1,859, hal ini berarti H_0 ditolak. Dilihat dari nilai probabilitas (2-tailed) sebesar $0,000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata tingkat risiko sebelum Covid-19 dan pada kondisi mulai merebaknya Covid-19.

4) Uji Perbedaan Rata-rata Tingkat Risiko Periode Januari – April 2020 dan September – Desember 2020

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
MULAI MEREBAKNYA COVID-19	.181	9	.200*
POSISI REBOUND	.202	9	.200*

Hasil pengujian normalitas data dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (Tabel *Tests of Normality*) menunjukkan hasil bahwa rata-rata tingkat risiko seluruh sektor di BEI baik pada kondisi mulai merebaknya Covid-19 maupun pada *posisi rebound* memiliki nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($Asymp.sig (2-tailed) > 0,05$), maka data telah terdistribusi normal. Oleh itu, pengujian hipotesis menggunakan uji beda t berpasangan (*Pair-sample T-test*) rata-rata tingkat risiko dapat menggunakan tes parametrik yaitu *Paired Sample T-Test*.

Paired Samples Test

	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1 MULAI MEREBAKNYA COVID-19 - POSISI REBOUND	5.327	8	.001

Hasil uji hipotesis (Tabel *Paired Smpel Test*) menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis nilai t hitung adalah 5,327 yang lebih besar t tabel ($\alpha = 0,05$, $df = 8$) = 1,859, hal ini berarti H_0 ditolak. Dilihat dari nilai probabilitas (2-tailed) sebesar $0,001 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata tingkat risiko mulai merebaknya Covid-19 dan pada posisi *rebound*.

4.3 Analisis Perbandingan

4.3.1 Tingkat Pengembalian

Tabel 18. Rata-rata Tingkat Pengembalian Sektor-sektor BEI

Bulan/Tahun	Rata-Rata Tingkat Pengembalian (%)		
	Sebelum Covid	Merebak Covid	Posisi Rebound
September 2019	(0.066)		
Oktober 2019	(0.055)		
November 2019	(0.189)		
Desember 2019	0.194		
Januari 2020		(0.353)	

Februari 2020	(0.430)	
Maret 2020	(0.808)	
April 2020	0.301	
September 2019		(0.253)
Oktober 2019		0.165
November 2019		0.511
Desember 2019		0.377

Sumber : Diolah Peneliti

Dari tabel 18 di atas terlihat rata-rata tingkat pengembalian sektor-sektor saham di BEI sebelum merebaknya Covid-19 lebih tinggi walaupun posisinya negatif dibandingkan rata-rata tingkat pengembalian pada waktu mulai merebaknya Covid-19. Pada posisi *rebound* tingkat pengembalian sektor-sektor saham di BEI posisinya positif dan lebih tinggi dibandingkan tingkat pengembalian pada waktu mulai merebaknya Covid-19.

Seluruh sektor saham pada posisi *rebound* tingkat pengembalian positif. Namun di lihat dari per individu sektor, hanya sektor *Consumer Goods Industry* (Industri Barang-barang Konsumen) masih kurang baik tingkat pengembaliannya dibandingkan sektor lainnya. Seperti terlihat pada tabel 14, pada bulan September (-0,296), dan Oktober (-0,108) 2020 tingkat pengembalian masih negatif, bulan November 2020 tingkat pengembalian positif (0,156), namun pada bulan Desember 2020 kembali pada posisi (-0,070).

4.3.2 Tingkat Risiko

Tabel 19. Rata-rata Tingkat Risiko Sektor-sektor BEI

Bulan/Tahun	Rata-Rata Tingkat Risiko (%)		
	Sebelum Covid	Merebak Covid	Posisi Rebound
September 2019	1.036		
Oktober 2019	1.059		
November 2019	1.004		
Desember 2019	0.926		
Januari 2020		1.075	
Februari 2020		1.264	
Maret 2020		4.175	
April 2020		2.334	
September 2019			1.866
Oktober 2019			0.954
November 2019			1.514
Desember 2019			1.568

Sumber: Diolah Peneliti

Dari tabel 19 di atas terlihat rata-rata tingkat risiko sektor-sektor saham di BEI sebelum merebaknya Covid-19 lebih rendah dibandingkan rata-rata tingkat risiko pada waktu mulai merebaknya Covid-19. Pada posisi *rebound* tingkat risiko sektor-sektor saham di BEI menurun dibandingkan tingkat risiko pada waktu mulai merebaknya Covid-19. Rata-rata tingkat risiko sektor-sektor saham di BEI pada posisi *rebound* masih lebih tinggi dibandingkan rata-rata tingkat risiko sebelum merebaknya Covid-19.

4.3.3 Volatilitas

Tabel 20. Rata-rata Volatilitas Sektor-sektor BEI

Bulan/Tahun	Rata-Rata Volatilitas (%)		
	Sebelum Covid	Merebak Covid	Posisi Rebound
September 2019	4.132		
Oktober 2019	4.608		
November 2019	3.775		
Desember 2019	3.574		
Januari 2020		4.296	
Februari 2020		4.888	
Maret 2020		16.491	
April 2020		8.498	
September 2019			8.569
Oktober 2019			3.633
November 2019			6.119
Desember 2019			5.829

Sumber : Diolah Peneliti

Dari tabel 20 di atas terlihat rata-rata volatilitas sektor-sektor saham di BEI sebelum merebaknya Covid-19 lebih rendah dibandingkan rata-rata volatilitas pada waktu mulai merebaknya Covid-19. Pada posisi *rebound* volatilitas sektor-sektor saham di BEI menurun dibandingkan volatilitas pada waktu mulai merebaknya Covid-19. Rata-rata volatilitas sektor-sektor saham di BEI pada posisi *rebound* masih lebih tinggi dibandingkan rata-rata volatilitas sebelum merebaknya Covid-19. Rata-rata volatilitas sektor-sektor saham di BEI pada posisi *rebound* berbanding lurus dengan volatilitas sebelum merebaknya dan pada waktu mulai merebaknya Covid-19. Di mana penurunan dan peningkatan volatilitas diikuti oleh penurunan dan peningkatan tingkat risiko.

4.3.4 Koefisien Variasi

Tabel 21. Rata-rata Koefisien Variasi Sektor-sektor BEI

Bulan/Tahun	Rata-Rata Koefisien Variasi (Kali)		
	Sebelum Covid	Merebak Covid	Posisi Rebound
September 2019	333.514		
Oktober 2019	7.044		
November 2019	0.209		
Desember 2019	(1,100.80)		
Januari 2020		(3.361)	
Februari 2020		(3.298)	
Maret 2020		(11.870)	
April 2020		4.584	
September 2019			7.761
Oktober 2019			(0.073)
November 2019			7.859
Desember 2019			1.887

Sumber : Diolah Peneliti

Dari tabel 21 di atas terlihat rata-rata koefisien variasi sektor-sektor saham di BEI sebelum merebaknya Covid-19 lebih rendah dibandingkan rata-rata koefisien variasi pada waktu mulai merebaknya Covid-19, hal ini menggambarkan sebelum merebaknya Covid-19 lebih optimal dalam menghasilkan *return*. Pada posisi *rebound* koefisien variasi sektor-

sektor saham di BEI menurun dibandingkan koefisien variasi waktu mulai merebaknya Covid-19, hal menggambarkan terjadi peningkatan dalam menghasilkan *return* yang optimal pada posisi *rebound*. Rata-rata koefisien variasi sektor-sektor saham di BEI pada posisi *rebound* masih lebih optimal *return*-nya dibandingkan rata-rata koefisien variasi sebelum merebaknya Covid-19.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian ini menemukan tingkat pengembalian sektor-sektor saham di BEI pada kondisi merebaknya Covid-19 menurun dibandingkan sebelum merebaknya Covid-19, dan terjadi peningkatan tingkat pengembalian pada posisi *rebound*. Tingkat risiko sektor-sektor saham di BEI pada kondisi merebaknya Covid-19 meningkat dibandingkan sebelum merebaknya Covid-19, dan terjadi penurunan tingkat risiko pada posisi *rebound*.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Dalam rangka untuk pengembangan lebih lanjut dari hasil penelitian ini, maka dapat mempertimbangkan perbandingan antar IHSG dengan saham pasar modal global. Jumlah sampel untuk penelitian selanjutnya dapat menambah sampel dengan menambah periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Iskandar Z. 2008. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*, Yayasan Pancur Siwah. Jakarta
- Arthur Williams dan Richard. 1997. *Risk Management Insurance*. McGraw-Hill/Irwin; 8 edition
- Danang Sugianto (detikfinance.com) 11 September 2020
- Eduardus. 2010. *Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Mitra Wacana Media. Jakarta
- Ghozali, Imam. 2014. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*, Universitas Diponegoro. Semarang
- Hanafi, Mamduh. 2006. *Manajemen Resiko*. Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 5. UPPN STIM YKPN. Yogyakarta
- Inarno Djajadi (Bisnis.com.), 2 November 2020, 2 November 2020
- Jogiyanto, Hartono. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kesepuluh, BPFE. Yogyakarta

M. Nurhadi Pratomo (Bisnis.com), 2 November 2020

Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE.Yogyakarta

Sukamulja, Sukmawati. 2017. *Pengantar Pemodelan Keuangan Dan Analisis Pasar Modal*. Andi. Yogyakarta

Sunariyah. 2013. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam, UPP STIM YKPN. Yogyakarta