

Peta pergerakan kinerja saham properti berdasarkan tiga fase pandemi *Covid-19* di Indonesia

Andita Ramadhanti

andita.ramadhanti@gmail.com

Sekolah Interdisiplin Manajemen Teknologi, Institut Teknologi Sepuluh Nopember,
Surabaya, Indonesia

Iga Amalia Yanuar

igaamaliayuniar@gmail.com

Sekolah Interdisiplin Manajemen Teknologi, Institut Teknologi Sepuluh Nopember,
Surabaya, Indonesia

Abstract

This study aims to analyze, compare and map the movement of stock performance of the property and real estate sector based on three phases of the Covid-19 pandemic in Indonesia. Data used in this study is secondary that includes a financial statements, books, journals, and corresponding official website. This study is a quantitative study that consists of the analysis of return estimation, risk estimation, and stock performance measurement by Sharpe's Index with the study's object being PT Ciputra Development Tbk. (CTRA), PT Pakuwon Jati Tbk. (PWON), and PT Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI). The study's findings state that property companies' stock performance increased from the pre-pandemic phase to the first wave of the Covid-19 pandemic and decreased by the second wave of the Covid-19 pandemic. The movement is directly the same as IHSG's performance.

Keywords: *stock performance; property and real estate; Sharpe's index; Covid-19 pandemic*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis, membandingkan, dan memetakan pergerakan kinerja saham properti berdasarkan tiga fase pandemi *Covid-19* di Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan, buku, jurnal, dan situs web resmi yang terkait. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang mencakup analisis estimasi pengembalian, estimasi risiko, dan pengukuran kinerja saham menggunakan pengukuran Indeks Sharpe pada tiga perusahaan properti, yaitu PT Ciputra Development Tbk. (CTRA), PT Pakuwon Jati Tbk. (PWON), dan PT Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja saham meningkat dari fase sebelum pandemi ke fase pandemi gelombang I dan menurun pada fase gelombang II. Pergerakan kinerja saham properti berbanding lurus dengan arah pergerakan kinerja saham IHSG.

Kata kunci: *kinerja saham; properti dan real estate; indeks sharpe; pandemi Covid-19*

PENDAHULUAN

Pandemi *Covid-19* tidak hanya merugikan dari sektor kesehatan saja, fenomena penyebaran virus global ini juga berdampak pada tatanan ekonomi suatu negara salah satunya Indonesia. Tidak hanya berdampak terhadap kinerja perusahaan dalam aspek produksi, namun juga

berdampak terhadap kinerja perusahaan di pasar modal. Setelah *World Health Organization* (2020) menyatakan bahwa *Covid-19* merupakan pandemi, harga saham dunia turun dan menyebabkan terjadinya pengembalian yang negatif di berbagai sektor bisnis (Liu dkk., 2020).

Sektor properti merupakan sektor yang peka terhadap isu ekonomi makro (Hijriah, 2007). Pandemi *Covid-19* tentu berkontribusi dalam fluktuasi kinerja sektor properti di Indonesia. Herman (2021) menyatakan bahwa pandemi *Covid-19* menyebabkan ancaman keambrokan pada sektor properti karena adanya penurunan sebanyak 70% pada penjualan properti. Menurut Jayani (2020) dan Saumi (2020) terdapat beberapa perusahaan yang terdampak negatif akibat pandemi *Covid-19*, yaitu PT Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI), PT Ciputra Development Tbk. (CTRA), dan Pakuwon Jati Tbk. (PWON). Berdasarkan data laporan keuangan (IDN Financials, 2022c, 2022b, 2022a) yang dipublikasikan ketiga emiten tersebut, dapat dilihat bahwa penurunan kinerja yang paling signifikan dialami oleh ASRI. Laporan ASRI menunjukkan kerugian sebesar Rp512,5 miliar tahun 2020 Selanjutnya di tahun yang sama, CTRA mengalami penurunan sebesar 42,8% dari Rp296,4 miliar menjadi Rp169,5 miliar. Selain itu, laba PWON turun signifikan yaitu sebesar 64,7% pada tahun 2020.

Penelitian ini bertujuan menganalisis kinerja saham tiga emiten sektor *property and real estate*, yaitu CTRA, PWON, dan ASRI. Hasil dari penelitian ini adalah pemetaan perbandingan dan pergerakan angka kinerja emiten tahun 2019 sampai 2021 sehingga dapat mengetahui bagaimana kondisi kinerja emiten berdasarkan tahun dan berdasarkan tiga fase pandemi *Covid-19*, yaitu sebelum pandemi (Januari 2019-Februari 2020), pandemi gelombang I (Maret 2020-April 2021), dan pandemi gelombang II (Mei 2021-Desember 2022).

KAJIAN TEORI

Fase pandemi *Covid-19* di Indonesia

Antara (2021) menyatakan gelombang I pandemi *Covid-19* terjadi di Indonesia pada bulan Maret 2020, sedangkan gelombang II pandemi *Covid-19* di Indonesia terjadi pada bulan Mei 2021.

Tabel 1. Definisi tiga fase *Covid-19* di Indonesia

No	Fase pandemi <i>Covid-19</i>	Rentang waktu
1	Sebelum pandemi	Januari 2019-Februari 2020
2	Pandemi gelombang I	Maret 2020-April 2021
3	Pandemi gelombang II	Mei 2021-Desember 2022

Sumber: data diolah (2022)

Jika dipetakan ke dalam tiga fase pandemi *Covid-19*, maka tahun 2019 merupakan fase sebelum pandemi, tahun 2020 merupakan fase lonjakan pandemi gelombang I, dan tahun 2021 merupakan fase pandemi gelombang II. Penelitian ini mendefinisikan tiga fase pandemi di Indonesia ke dalam tiga rentang waktu seperti pada Tabel 1.

Estimasi pengembalian (*return*)

Pengembalian atau *Return* merupakan keuntungan atau imbalan yang diperoleh individu dan atau institusi dari hasil proses investasi yang dilakukan. Pengembalian dapat berupa bunga, bagi hasil atau dividen (Shook, 2004). Apabila pengembalian investasi bernilai positif, maka disebut *capital gain*. Sebaliknya, jika pengembalian negatif disebut *capital loss* (Wahidah dkk., 2018). Pengembalian dihitung untuk mengetahui estimasi keuntungan yang didapatkan melalui rumus perhitungan berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

dimana:

- R_i = estimasi pengembalian saham ke-i
 P_t = harga saham pada periode t
 P_{t-1} = harga saham pada periode sebelum t
 D_t = dividen saham pada periode t

Estimasi risiko (*risk*)

Risiko adalah perbedaan atau variabilitas pengembalian terhadap pengembalian yang diharapkan (James, 2002). Risiko diestimasi melalui perhitungan standar deviasi pengembalian. Semakin besar nilai standar deviasi, semakin besar pula risiko saham emiten. Rumus perhitungan standar deviasi adalah sebagai berikut:

$$\sigma^2 = \sum [R_i - E(R)]^2 pr_i$$

$$\sigma = (\sigma^2)^{1/2}$$

dimana:

- σ^2 = varians pengembalian
 σ = standar deviasi
 $E(R)$ = pengembalian yang diharapkan
 R_i = kemungkinan pengembalian ke-i
 pr_i = probabilitas pengembalian ke-i

Pengukuran kinerja saham

Pengukuran kinerja saham dilakukan untuk mengetahui apakah proses investasi dapat menghasilkan keuntungan yang diharapkan atau dapat meningkatkan kemungkinan tercapainya tujuan investasi (Tandelilin, 2010a). Kinerja saham dapat diukur menggunakan Indeks Treynor, Indeks Sharpe, dan Indeks Jensen (Samsul, 2006). Perbedaan ketiga indeks tersebut terletak pada perhitungan dan kegunaannya (Yunita, 2023). Indeks Treynor digunakan untuk membandingkan kinerja investasi lintas emiten. Indeks Sharpe mengukur pengembalian yang dapat diambil untuk tingkat risiko tertentu. Indeks Jensen digunakan untuk evaluasi nilai tambah pada keputusan investasi yang diambil.

Penelitian ini fokus menggunakan pengukuran Indeks Sharpe untuk mengevaluasi estimasi pengembalian terhadap risiko yang diambil emiten properti. Indeks Sharpe yang disebut juga dengan *reward-to-variability ratio* membagi kelebihan pengembalian investasi dengan standar deviasinya. Semakin tinggi nilai indeks sharpe, semakin baik pula kinerja saham. Indeks Sharpe mempertimbangkan tingkat pengembalian relatif dan membandingkannya terhadap investasi bebas risiko (*risk free*) setiap unit risiko dalam portofolio (Tandelilin, 2010b). Rumus perhitungan Indeks Sharpe adalah sebagai berikut:

$$Sp = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i}$$

dimana:

- R_i = Estimasi pengembalian
 R_f = *Risk free*
 σ_i = Standar deviasi

Penelitian terdahulu

Kesamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada topik penelitian, yaitu analisis kinerja saham (Mangindaan & Manossoh, 2020; Mulyadi dkk., 2020; Nugroho dkk., 2021; Nurlaeli & Artati, 2020). Penelitian ini menggunakan metode indeks Sharpe yang merupakan metode paling konsisten dalam mengukur kinerja saham (Nurlaeli & Artati, 2020). Penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai acuan untuk penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu (Mangindaan & Manossoh, 2020; Mulyadi dkk., 2020; Nugroho dkk., 2021; Nurlaeli & Artati, 2020). adalah objek penelitian yang fokus pada emiten sektor properti dan keluaran dari penelitian ini berupa peta pergerakan kinerja saham properti berdasarkan tiga fase pandemi *Covid-19* di Indonesia yang dibandingkan dengan kinerja indeks harga saham gabungan (IHSG).

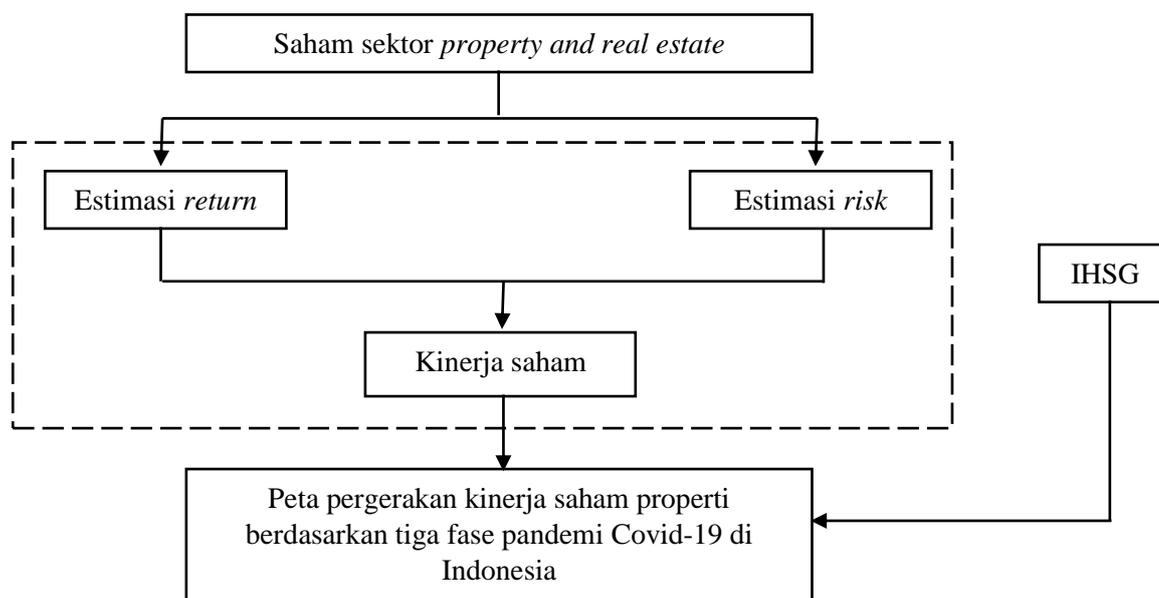
Tabel 2. Penelitian terdahulu

No	Judul penelitian	Peneliti	Hasil penelitian
1	Analisis kinerja tiga saham bank syariah di masa pandemi <i>Covid-19</i> .	Nugroho dkk. (2021)	Ketiga emiten saham (BRIS, BTSP, dan PNBS) memiliki kinerja di atas kinerja IHSG.
2	Analisis perbandingan harga saham PT Garuda Indonesia Persero (Tbk.) sebelum dan sesudah pandemi <i>Covid-19</i> .	Mangindaan & Manossoh (2020)	Penurunan yang signifikan pada harga saham PT. Garuda Indonesia setelah pengumuman kasus pertama <i>Covid-19</i> di Indonesia.
3	Analisis kinerja saham LQ45 sebelum dan selama pandemi <i>coronavirus disease (Covid-19)</i> di Indonesia.	Mulyadi dkk. (2020)	Pandemi <i>Covid-19</i> mempengaruhi kinerja saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
4	Analisis kinerja portofolio saham dengan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.	Nurlaeli & Artati (2020)	Perbedaan dalam penentuan metode yang paling konsisten, hasil penelitian menunjukkan bahwa metode Sharpe yang paling konsisten.

Sumber: data diolah (2022)

Kerangka pemikiran

Sektor *property and real estate* tercatat sebagai sektor paling sensitif terhadap isu ekonomi makro termasuk pandemi *Covid-19*. Hal ini dibuktikan dengan penurunan kinerja emiten properti baik dilihat pada laporan dan pasar modal. Penurunan tersebut dinilai sebagai risiko investasi sehingga memicu kajian evaluasi pengembalian investasi di sektor properti sebagai gambaran atau acuan dalam pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi meliputi manfaat atau keuntungan yang datang dalam jangka panjang alih-alih risiko yang diambil begitu besar selama pandemi *Covid-19* serta bagaimana tingkat pemulihan emiten properti dalam menghadapi isu makro. Pengukuran kinerja emiten properti melibatkan analisis pada estimasi pengembalian dan estimasi risiko dimana hasilnya dibandingkan dengan kinerja IHSG.



Keterangan: [- - - -] dianalisis

Gambar 1. Kerangka pemikiran

Sumber: data diolah (2022)

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang meliputi studi literatur terkait emiten properti, laporan keuangan, dan pengukuran kinerja saham, dalam hal ini adalah data yang diperoleh dari buku, tesis, jurnal, dan situs web resmi. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sebagai acuan pengambilan sampel dengan kriteria sebagai berikut:

1. Emiten pada sektor *property dan real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Menerbitkan laporan keuangan yang lengkap dan bisa di download dari tahun 2019-2021.

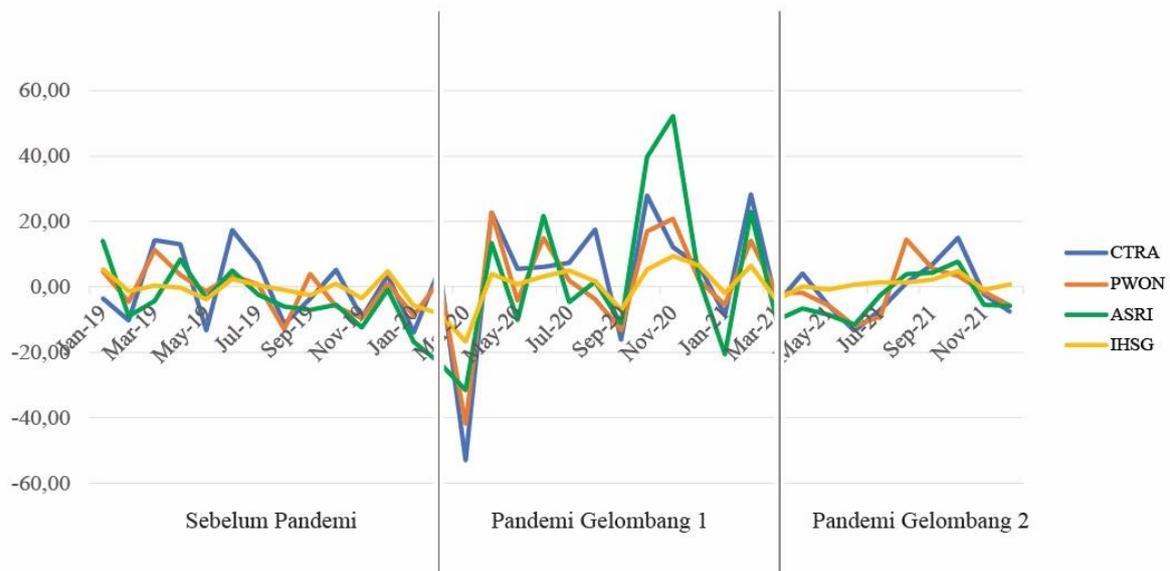
BEI mencatat 35 perusahaan yang termasuk ke dalam papan utama, 49 dalam papan pengembangan, dan satu perusahaan di papan akselerasi (Lestari, 2023). Papan utama diisi oleh perusahaan yang berukuran besar dan memiliki rekam jejak yang panjang. Sampel yang didapat untuk dijadikan objek analisis dalam penelitian ini merupakan tiga emiten yang termasuk dalam papan atas yaitu PT. Ciputra Development Tbk. (CTRA), PT. Pakuwon Jati Tbk. (PWON), dan Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI). Data yang digunakan adalah data Bursa Efek Indonesia (BEI) pada bulan Januari 2019 hingga Desember 2021. Penelitian ini melakukan analisis terhadap pengembalian (*return*), risiko, dan kinerja saham ketiga emiten menggunakan *Ms. Excel*. Estimasi pengembalian dianalisis melalui pengukuran rasio pengembalian per bulan. Estimasi risiko dianalisis melalui pengukuran standar deviasi dan kovarian mean pengembalian. Metode yang digunakan untuk mengukur kinerja saham dalam penelitian ini adalah pengukuran indeks Sharpe.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Estimasi pengembalian (*return*)

Pergerakan pengembalian saham CTRA, PWON, dan ASRI per bulan dalam tiga tahun terakhir pada Gambar 2 menunjukkan penurunan besar di bulan Maret dan April 2020 dimana titik penyebaran *Covid-19* pertama kali terjadi di Indonesia. CTRA merupakan emiten yang paling terdampak pandemi *Covid-19* dengan penurunan pengembalian sebesar 50% dari bulan sebelumnya. Penurunan pengembalian ketiga emiten dapat sebagian besar disebabkan oleh isu makro dan mikro, yaitu tingkat inflasi dan profitabilitas emiten. *Covid-19* memengaruhi peningkatan inflasi (Bappeda Jakarta, 2022). Pandemi *Covid-19* meningkatkan harga bahan makanan dan alat kesehatan menyebabkan inflasi naik. Inflasi yang meningkat menyebabkan nilai tukar rupiah semakin rendah (Farida & Darmawan, 2017). Sejalan dengan hal tersebut, profitabilitas emiten otomatis menurun sehingga pengembalian saham anjlok. Profitabilitas yang menurun pula membuat emiten properti dihadapi risiko utang yang tinggi dimana berisiko gagal bayar sampai penundaan proyek (Wareza, 2020).

Beriringan dengan berjalannya pandemi *Covid-19*, CTRA dan PWON memiliki tingkat recovery paling tinggi dan cepat dengan perubahan peningkatan pengembalian sekitar 70% pada bulan Mei 2020. Sedangkan ASRI baru mengalami peningkatan terbesar sejak pandemi *Covid-19* pada bulan Oktober 2020 sebesar 40%. Peningkatan pengembalian merepresentasikan daya beli masyarakat terhadap kebutuhan hunian mulai meningkat. Pergerakan pengembalian per bulan ketiga emiten cenderung lebih fluktuatif dibandingkan dengan IHSG.



Gambar 2. Grafik pergerakan pengembalian CTRA, PWON, dan ASRI, dan IHSG per bulan

Sumber: data diolah (2022)

Perbandingan pergerakan pengembalian saham CTRA, PWON, ASRI, dan IHSG per tahun dari 2019 hingga 2021 dapat dilihat pada Tabel 3. Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat bahwa terdapat kesamaan dalam pergerakan mean pengembalian dari ketiga emiten. CTRA, PWON, dan ASRI mengalami kenaikan mean pengembalian dari tahun 2019 ke tahun 2020. Hal ini menunjukkan adanya kenaikan penjualan dan minat investasi pada saham properti saat pandemi

Covid-19 terjadi pertama kali di Indonesia. Kenaikan terbesar dialami oleh ASRI dengan kenaikan sebesar 8,77, sedangkan kenaikan terkecil dialami oleh PWON dengan kenaikan sebesar 2,41. Pengembalian ketiga emiten bergerak naik beriringan dengan kenaikan pengembalian IHSG dari fase sebelum pandemi menuju fase pandemi gelombang I.

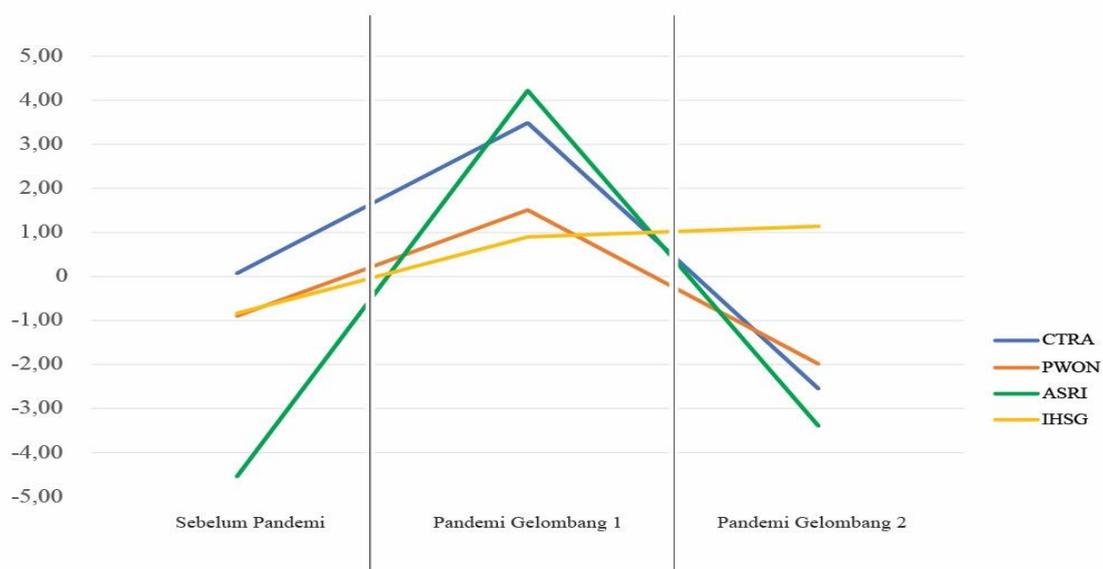
Tabel 3. Pergerakan pengembalian CTRA, PWON, ASRI, dan IHSG

	CTRA	PWON	ASRI	IHSG
Sebelum pandemi	0,07	-0,90	-4,55	-0,84
Pandemi gelombang I	3,49	1,51	4,22	0,90
Pandemi gelombang II	-2,55	-1,99	-3,40	1,14
Mean pengembalian emiten	0,49	-0,46	-1,12	0,40

Sumber: data diolah (2022)

Tahun 2021, ketiga emiten sama-sama mengalami penurunan mean pengembalian. ASRI mengalami penurunan terbesar dan bahkan angka pengembalian jauh lebih rendah dibandingkan tahun 2019. Hal ini menunjukkan bahwa tren investasi properti kembali normal seperti sebelum pandemi *Covid-19* terjadi, berbeda dengan pergerakan IHSG yang meningkat saat pandemi gelombang II. Secara umum, CTRA merupakan emiten dengan pengembalian terbesar dibandingkan PWON dan ASRI.

Tren pengembalian saham ketiga emiten properti ini bergerak ke arah yang sama dengan tren saham IHSG selama pandemi gelombang I berlangsung, namun bertolak belakang saat pandemi gelombang II berlangsung, dimana saham gabungan cenderung naik atau pulih di rentang pandemi gelombang II atau sekitar Mei-Desember 2021. Hal ini menunjukkan bahwa sektor properti termasuk kepada sektor yang mengalami dampak positif dari lonjakan pandemi *Covid-19* yang terjadi di Indonesia pertama kali, namun belum mampu mempertahankan pengembalian sahamnya, berbeda dengan saham gabungan yang berhasil pulih. Jika pengembalian ketiga emiten dipetakan ke dalam tiga fase pandemi *Covid-19*, maka pergerakan pengembalian saham CTRA, PWON, ASRI, dan IHSG dapat ditunjukkan melalui Gambar 3. Sektor properti bergerak naik beriringan dengan IHSG saat pandemi gelombang I dan bergerak berlawanan dengan IHSG saat pandemi gelombang II.



Gambar 3. Grafik pergerakan pengembalian berdasarkan fase pandemi Covid-19

Sumber: data diolah (2022)

Estimasi risiko (*risk*)

Risiko CTRA, PWON, dan ASRI dianalisis melalui perhitungan standar deviasi dan kovarian dengan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 4. Standar Deviasi merepresentasikan penyimpangan atau risiko yang terjadi pada mean pengembalian yang dihasilkan emiten. Berdasarkan Tabel 4, standar deviasi terbesar ada pada ASRI dengan nilai sebesar 3,0 sedangkan standar deviasi terkecil ada pada PWON dengan nilai sebesar 0,72. Hal ini menunjukkan bahwa ASRI memiliki risiko paling besar di antara ketiga emiten dan PWON memiliki risiko paling rendah.

Tabel 4. Standar deviasi dan CTRA, PWON, ASRI, dan IHSG

	CTRA	PWON	ASRI	IHSG
Mean pengembalian emiten	1,19	-0,06	-0,63	0,29
Standar deviasi	1,01	0,72	3,0	0,50

Sumber: data diolah (2022)

Perbandingan ketiga emiten dengan saham IHSG pada Tabel 4 menunjukkan ketiga emiten memiliki standar deviasi yang lebih besar dari IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga emiten memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan dengan risiko saham rata-rata di pasar modal. Risiko yang tinggi ini dapat dipengaruhi oleh *expected return* saham properti yang tinggi pula (Wahidah et al., 2018). Menurut Gultom dkk. (2013) risiko yang dihadapi emiten properti terdiri atas dua jenis risiko, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis berkaitan dengan tingkat inflasi, resesi ekonomi, kebijakan ekonomi, dan tingkat permintaan. Risiko tidak sistematis datang dari kebijakan tata ruang kota dari pemerintah dimana pengembang properti tidak bisa memproyeksikan apakah lahan properti akan mengalami penggusuran atau tidak untuk pembangunan infrastruktur. Emiten properti merupakan emiten dengan risiko yang tinggi karena sangat sensitif terhadap kondisi ekonomi makro, hal tersebut berbanding lurus dengan estimasi risiko ketiga emiten yang diuji pada penelitian ini.

Kinerja Saham

Perhitungan kinerja saham menggunakan metode Indeks Sharpe memerlukan nilai *risk free* tiap tahunnya. Maka dari itu, penelitian ini sebelumnya melakukan perhitungan *risk free* berdasarkan data (Market Risk Premia, 2022). Hasil perhitungan *risk free* dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil perhitungan *risk free*

	<i>Risk Free</i>
2019	7,39
2020	6,88
2021	6,56
Mean <i>risk free</i>	6,94

Sumber: Market risk premia (2022) dan data diolah (2022)

Hasil perhitungan Indeks Sharpe emiten CTRA, PWON, ASRI, dan IHSG dapat dilihat pada Tabel 6. Berdasarkan data pada Tabel 6, Indeks Sharpe pada ketiga emiten mengalami kenaikan dari fase sebelum pandemi ke fase pandemi gelombang I lalu turun pada fase pandemi gelombang II. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja ketiga saham properti meningkat tahun 2020 dimana titik pandemi *Covid-19* mulai terjadi di Indonesia. Fluktuasi tersebut sangat menarik untuk dianalisis penyebabnya. Putri & Christiana (2017) menyatakan bahwa faktor yang paling memengaruhi kinerja saham properti adalah *current ratio* atau rasio lancar. Rasio lancar

menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2015). Pandemi *Covid-19* tidak hanya menurunkan permintaan properti dari pelanggan, namun juga membatasi pembangunan proyek properti khususnya di fase pandemi gelombang I (Patriella, 2020). Kas lancar dianggap sebagai faktor utama dalam fluktuasi kinerja saham properti di ketiga fase. Jika dilihat pada Gambar 2, kontribusi terbesar atas naiknya kinerja saham ada pada bulan November 2020. Hal tersebut menunjukkan bahwa rentang tersebut merupakan titik dimana emiten properti berhasil memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang sebelumnya tertunda di Maret 2020. Pemenuhan kewajiban tersebut disebabkan permintaan yang melonjak setelah masyarakat sudah beradaptasi dengan keadaan pandemi *Covid-19* dan sebagai akibatnya, kinerja saham fase pandemi gelombang I pandemi meningkat. Sedangkan kinerja saham properti pada fase pandemi gelombang II turun karena adanya keseimbangan antara pemasukan dan pengeluaran emiten properti.

Secara keseluruhan, ASRI memiliki tingkat kinerja yang paling baik di antara ketiga saham dengan nilai indeks sharpe tertinggi yaitu sebesar -1,72. Sedangkan PWON memiliki tingkat kinerja yang rendah dengan nilai indeks sharpe terendah yaitu sebesar -4,14. Hal ini dapat dipengaruhi oleh citra emiten yang berbeda dan program-program CSR (*Corporate Social Responsibility Disclosure*) yang dijalankan masing-masing emiten (Pratiwi dan Suryanawa, 2014).

Fase pandemi gelombang II, saham CTRA, PWON, dan ASRI mengalami penurunan kinerja. Namun, terdapat perbedaan jika dibandingkan dengan fase sebelum pandemi. CTRA dan PWON merupakan emiten yang mengalami penurunan kinerja yang bahkan lebih buruk dari fase sebelum pandemi, sedangkan ASRI mengalami penurunan namun masih tetap lebih baik dibandingkan kinerja sebelum pandemi. Berdasarkan artikel Fitri (2020) ASRI melakukan alokasi dana besar-besaran untuk promosi digital melalui penjualan properti secara virtual. Strategi tersebut berhasil mendatangkan penjualan besar dan properti terjual habis dalam waktu tujuh jam setelah peluncuran. Berbeda dengan PWON dan CTRA, *website* ASRI juga lebih responsif dengan menambahkan formulir dan tombol *Call to Action* (CTA) di setiap hunian yang ditawarkan sehingga mempermudah pelanggan mencari informasi dan secara tidak langsung mengarahkan pelanggan ke kontak yang dapat dihubungi. CTA merupakan faktor yang signifikan dalam mendorong keberhasilan perusahaan (Ramadhanti & Slamet, 2020).

Tabel 6. Hasil perhitungan indeks Sharpe CTRA, PWON, ASRI, dan IHSG

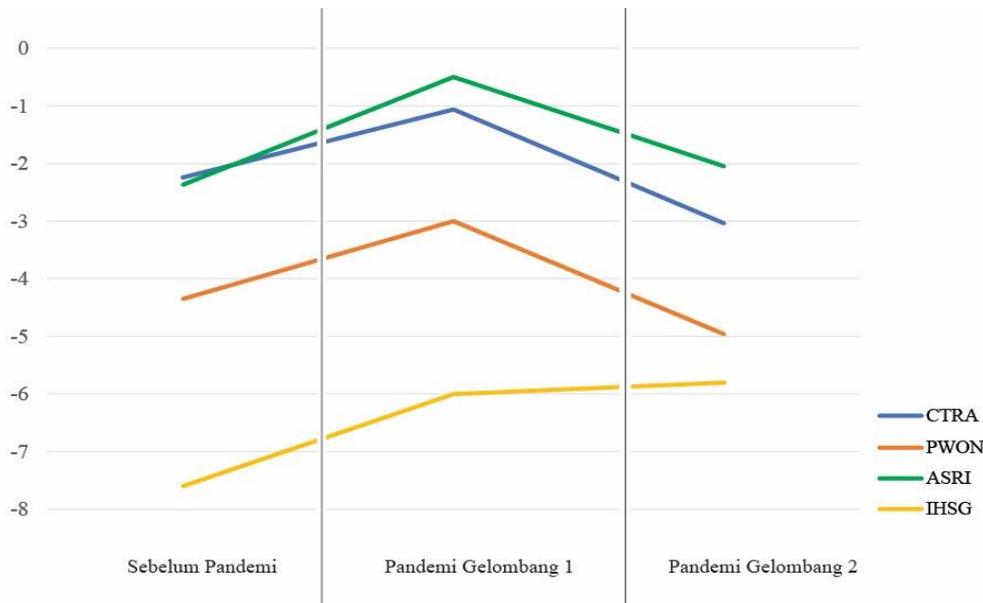
	CTRA	PWON	ASRI	IHSG	Ket
Sebelum pandemi	-2,24	-4,35	-2,37	-7,6	> IHSG
Pandemi gelombang I	-1,06	-3,00	-0,50	-6,00	> IHSG
Pandemi gelombang II	-3,04	-4,96	-2,05	-5,8	> IHSG
Indeks Sharpe emiten	-1,98	-4,14	-1,72	-6,05	> IHSG

Sumber: data diolah (2022)

Kinerja saham ketiga emiten lebih besar dibandingkan dengan kinerja saham gabungan (IHSG) di setiap fase. Hal ini dapat dilihat dari besaran nilai indeks sharpe emiten CTRA, PWON, dan ASRI yang lebih besar baik secara kinerja keseluruhan maupun kinerja di ketiga fase. Fenomena tersebut disebabkan IHSG merupakan indeks gabungan dimana terdapat kontribusi dari sektor yang tidak berhasil pulih pasca pandemi. Menteri Keuangan Sri Mulyani dalam artikel Pratama (2022) menyebutkan bahwa sektor transportasi dan pariwisata mengalami pemulihan yang lambat bahkan setelah mendapat subsidi dari pemerintah.

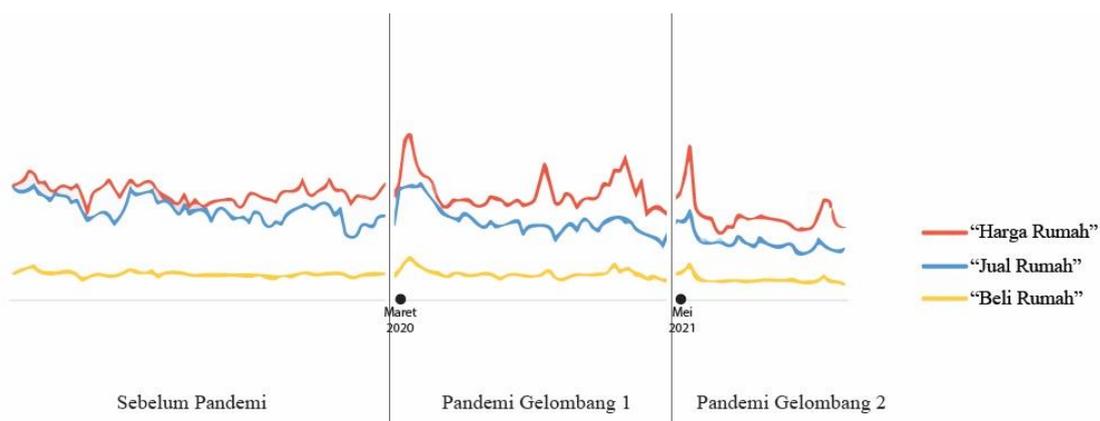
Perbandingan pergerakan kinerja saham CTRA, PWON, ASRI, dan IHSG dapat dilihat pada Gambar 4 dimana kinerja saham ketiga emiten properti bergerak berbanding lurus dengan IHSG. Kinerja saham CTRA, PWON, dan ASRI dapat dilihat meningkat saat fase pandemi

gelombang I, sedangkan ketika pandemi gelombang II terjadi, kinerja saham CTRA, PWON, dan ASRI mengalami penurunan.



Gambar 4. Grafik pergerakan kinerja saham berdasarkan fase pandemi Covid-19
 Sumber: data diolah (2022)

Kenaikan kinerja saham properti saat fase pandemi gelombang I dapat disebabkan oleh pergerakan tren investasi properti meningkat. Gambar 5 menunjukkan pergerakan tren kata kunci “harga rumah”, “jual rumah”, dan “beli rumah di Indonesia tahun 2019-2021 (Google Trend, 2022). Berdasarkan grafik dalam Gambar 5, tren tiga kata kunci tersebut naik drastis di pertengahan awal tahun 2020. Hal ini menunjukkan bahwa tren investasi properti meningkat pesat ketika masyarakat banyak menghabiskan waktu di rumah karena adanya pandemi Covid-19. Peningkatan tren inoestasi properti ini juga datang dari kaum milenial yang membeli rumah pertama mereka. Pernyataan tersebut didukung dengan isu peningkatan jumlah pernikahan saat pandemi (Wirachmi, 2021).



Gambar 5. Tren “harga rumah”, “jual rumah”, dan “beli rumah (2019-2021)
 Sumber: Google Trend (2022)

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis estimasi pengembalian, estimasi risiko, dan kinerja saham, emiten properti menunjukkan risiko yang tinggi sehingga isu makro sangat memengaruhi pergerakan

tingkat pengembalian dan kinerja saham. Kinerja saham meningkat dari fase sebelum pandemi ke fase pandemi gelombang I dan menurun ketika memasuki fase gelombang II. Pergerakan kinerja saham properti berbanding lurus dengan arah pergerakan kinerja saham IHSG. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah kesulitan dalam mencari laporan keuangan objek penelitian sehingga perlu mempertimbangkan sektor yang diteliti pada penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Antara. (2021). *Gelombang I dan II Covid-19 di Indonesia*. Diakses pada 17 Maret 2022 di <https://www.antaraneews.com/infografik/2275510/gelombang-i-dan-ii-Covid-19-di-indonesia>
- Bappeda Jakarta. (2022). *Laju inflasi Jakarta melampaui tingkat inflasi sebelum pandemi*. Diakses pada 17 Maret 2022 di <https://bappeda.jakarta.go.id/laju-inflasi-jakarta-melampaui-tingkat-inflasi-sebelum-pandemi/>
- Farida, M., & Darmawan, A. (2017). Pengaruh risiko inflasi, risiko suku bunga, risiko valuta asing, dan profitabilitas terhadap return saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 50(1).
- Fitri, A. N. (2020). *Akibat pandemi, Alam Sutera (ASRI) tambah alokasi dana promosi digital*. Diakses pada 17 Maret 2022 di <https://industri.kontan.co.id/news/akibat-pandemi-alam-sutera-asri-tambah-alokasi-dana-promosi-digital>
- Google Trend. (2022). *Tren “harga rumah”, “jual rumah”, dan “beli rumah*. Diakses pada 25 Maret 2022 di trends.google.co.id
- Gultom, I. H., Khaira, D., & Fachrudin, A. (2013). Analisis risiko saham perusahaan real estate dan property di Bursa Efek Indonesia.
- Herman. (2021). *2022 Diyakini jadi fase pemulihan pasar properti*. Diakses pada 22 Maret 2022 di <https://www.beritasatu.com/ekonomi/870713/2022-diyakini-jadi-fase-pemulihan-pasar-properti>
- Hijriah, A. (2007). Pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham properti di Bursa Efek Jakarta.
- IDN Financials. (2022a). *PT. Alam Sutera Realty Tbk [ASRI]*. Diakses pada 5 Maret 2022 di www.idnfinancials.com/id/asri/pt-alam-sutera-realty-tbk
- IDN Financials. (2022b). *PT. Ciputra Development Tbk [CTRA]*. Diakses pada 5 Maret 2022 di www.idnfinancials.com/id/ctra/pt-ciputra-development-tbk
- IDN Financials. (2022c). *PT. Pakuwon Jati Tbk [PWON]*. Diakses pada 5 Maret 2022 di <https://www.idnfinancials.com/id/pwon/pt-pakuwon-jati-tbk>
- James, C. (2002). *Van Horne, “fundamental of financial management.”* Pearson Education.
- Jayani, D. H. (2020). *Laba lima perusahaan properti anjlok saat pandemi Covid-19*. Diakses pada 20 Maret 2022 di <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2020/09/14/laba-lima-perusahaan-properti-anjlok-saat-pandemi-Covid-19>
- Kasmir. (2015). *Analisis laporan keuangan (5 ed.)*. PT Rajagrafindo Persada.
- Lestari, E. V. (2023). *Terlengkap! 20+ perusahaan properti terdaftar di BEI*. Diakses pada 17 Maret 2022 di <https://www.investasiku.id/eduvest/saham/daftar-perusahaan-properti-terdaftar-di-bei>
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The Covid-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8). <https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>
- Mangindaan, J. V., & Manossoh, H. (2020). Analisis perbandingan harga saham PT Garuda Indonesia Persero (Tbk.) sebelum dan sesudah pandemi Covid-19. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 10(2).
- Market Risk Premia. (2022). *Risk free*. Diakses pada 5 Maret 2022 di www.market-risk-premia.com/id.html

- Mulyadi, Ustadi, N., Rimbano, D., Martini, & Djohan, H. A. (2020). Analisis kinerja saham LQ45 Sebelum dan selama pandemi coronavirus disease (*Covid-19*) di Indonesia. *Jurnal Interprof*, 6(2).
- Nugroho, C., Rusydi Didin, F., & Satria Wijaya, P. (2021). Analisis kinerja 3 saham bank syariah di masa pandemi *Covid-19*. *Halal Research*, 1(2).
- Nurlaeli, S., & Artati, D. (2020). Analisis kinerja portofolio saham dengan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 2(6).
- Patriella, Y. (2020). *Mana proyek properti yang ditunda & dilanjutkan pada masa pandemi?* Diakses pada 17 Maret 2022 di <https://ekonomi.bisnis.com/read/20200721/47/1268922/mana-proyek-properti-yang-ditunda-dilanjutkan-pada-masa-pandemi>
- Pratama, W. P. (2022). *Sri Mulyani ungkap 26 sektor usaha belum pulih, 2 di antaranya diproyeksi sulit bangkit*. Diakses pada 17 Maret 2022 di <https://ekonomi.bisnis.com/read/20220203/9/1496249/sri-mulyani-ungkap-26-sektor-usaha-belum-pulih-2-di-antaranya-diproyeksi-sulit-bangkit>
- Pratiwi, N. (2014). Pengaruh good corporate governance dan corporate social responsibility disclosure pada return saham.
- Putri, L. P., & Christiana, I. (2017). Pengaruh kinerja keuangan terhadap kinerja saham pada perusahaan property dan real estate di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, 17(2).
- Ramadhanti, A., & Slamet, A. S. (2020). *Developing e-commerce success model by measuring website quality of Indonesian MSMEs*. <https://doi.org/10.2991/aeblr.k.200520.004>
- Samsul. (2006). *Capital markets and portfolio management*. Erlangga Publisher.
- Saumi, A. (2020). *Prospek suram emiten properti saat dan setelah pandemi*. Diakses pada 22 Maret 2022 di <https://www.alinea.id/bisnis/penjualan-properti-hancur-selama-pandemi-b1ZMZ9uvw>
- Shook, R. J. (2004). *The winner's circle: Wall Street's best mutual fund managers*. John Wiley & Sons.
- Tandelilin. (2010a). Dasar-dasar manajemen investasi. *Manajemen Investasi* (hlm. 34).
- Tandelilin, E. (2010b). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- Wahidah, N. R., Nasution, Y. N., & Rizki, N. A. (2018). Analisis value at risk portofolio saham menggunakan metode varian-kovarian (studi Kasus: Harga penutupan saham harian PT. Astra Agro Lestari Tbk dan PT.PP London Sumatra Indonesia Tbk bulan Juli-Desember 2016). *Jurnal EKSPONENSIAL*, 9(2).
- Wareza, M. (2020). *Alert bisnis properti: Gagal bayar, rating turun & pailit!* Diakses pada 17 Maret 2022 di <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200810222641-17-178814/alert-bisnis-properti-gagal-bayar-rating-turun-pailit/>
- Wirachmi, A. (2021). *Bagaimana nasib emiten properti di selama pandemi 2020-2021? ini ulasannya*. Diakses pada 10 Maret 2022 di <https://www.idxchannel.com/market-news/bagaimana-nasib-emiten-properti-di-selama-pandemi-2020-2021-ini-ulasannya>
- World Health Organization. (2020). *WHO Director-General's opening remarks at the media briefing on Covid-19 - 11 March 2020*. Diakses pada 22 Maret 2022 di <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-Covid-19---11-march-2020>
- Yunita, I. (2023). Evaluasi kinerja investasi saham syariah menggunakan indeks Sharpe, Treynor dan Jensen periode 2021-2022. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*. <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i1.7348>