

SURAT TUGAS

Nomor: 877-R/UNTAR/PENELITIAN/II/2022

Rektor Universitas Tarumanagara, dengan ini menugaskan kepada saudara:

ROUSILITA SUHENDAH, S.E., M.Si.Ak., CA.

Untuk melaksanakan kegiatan penelitian/publikasi ilmiah dengan data sebagai berikut:

Judul : Pengaruh Covid-19 pada Return Saham Perusahaan Transportasi
Nama Media : SERI PUBLIKASI ILMIAH KONTEMPORER UNTAR 2021
Penerbit : LPPI UNTAR (UNTAR Press)
Volume/Tahun : 1/2021, halaman 40-86 , ISBN : 978-623-6463-08-6
URL Repository : -

Demikian Surat Tugas ini dibuat, untuk dilaksanakan dengan sebaik-baiknya dan melaporkan hasil penugasan tersebut kepada Rektor Universitas Tarumanagara

24 Februari 2022

Rektor



Prof. Dr. Ir. AGUSTINUS PURNA IRAWAN

Print Security : a5b13eed0d3a81bf007dcb360f9075c5

Disclaimer: Surat ini dicetak dari Sistem Layanan Informasi Terpadu Universitas Tarumanagara dan dinyatakan sah secara hukum.

SERI PUBLIKASI ILMIAH KONTEMPORER UNTAR 2021



Kampus
Merdeka
INDONESIA JAYA

S1 Akuntansi

Aspek Akuntansi dan Pasar Modal di Masa Pandemi Covid-19

EDITOR

Elsa Imelda, S.E., M.Si., Ak., CA.

Rousilita Suhendah, S.E., M.Si., Ak., CA

Hendro Lukman, S.E., M.M., Ak., CPMA, CA, CPA(Aust), CSRS

Henny Wirianata, S.E., M.Si., Ak., CA

SERI PUBLIKASI ILMIAH KONTEMPORER UNTAR 2021

**Aspek Akuntansi dan Pasar Modal
di Masa Pandemi Covid-19**

ISBN : 978-623-6463-08-6

Penerbit

LPPI UNTAR (UNTAR Press)

Lembaga Penelitian dan Publikasi Ilmiah Universitas Tarumanagara

Jln. Letjen. S. Parman No. 1

Kampus I UNTAR, Gedung M, Lantai 5

Jakarta 11440

Email: dppm@untar.ac.id

Keanggotaan IKAPI

No.605/AnggotaLuarBiasa/DKI/2021

Copyright © 2021 Universitas Tarumanagara

SERI PUBLIKASI ILMIAH KONTEMPORER UNTAR 2021

Editor Seri

Dr. Hetty Karunia Tunjungsari, S.E., M.Si.

Ir. Jap Tji Beng, MMSI., Ph.D.

Sri Tiatri, S.Psi, M.Si, Ph.D., Psikolog

Prof. Dr. Ir. Agustinus Purna Irawan, I.P.U., ASEAN Eng.

Aspek Akuntansi dan Pasar Modal

di Masa Pandemi Covid-19

Editor

Elsa Imelda, S.E., M.Si., Ak., CA.

Rousilita Suhendah, S.E., M.Si., Ak., CA

Hendro Lukman, S.E., M.M., Ak., CPMA, CA, CPA(Aust), CSRS

Henny Wirianata, S.E., M.Si., Ak., CA

Penulis

Kevin

Syanti Dewi

Henryanto Wijaya

Elsa Imelda

Widyasari

I Cenik Ardana

Elizabeth Inge Pratiwi

Nataherwin

Jessica Meta Lumanau

Rousilita Suhendah

Anastasya

Henny Wirianata

Agustin Ekadjaja

Verawati

Hendro Lukman

Dwi Egalita Novia M.

Sriwati

I Cenik Ardana

Andreas Bambang D.

Rosmita Rasyid

Karen Thalia

Linda Santioso

Amin Wijoyo

LPPI UNTAR (UNTAR PRESS)

Jakarta, Indonesia

KATA PENGANTAR

Puji Syukur kami panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan kasih dan anugerahNya kepada kami semua sehingga kami dapat membuat bookchapter yang berkaitan dengan aspek akuntansi dan pasar modal di masa pandemi covid 19 dengan baik.

Pandemi covid-19 yang melanda di seluruh belahan dunia menyebabkan timbul paradigma tatanan ekonomi, sosial ,ilmu dan teknologi yang berbeda dengan era sebelumnya, tidak terkecuali dalam bidang akuntansi. Akuntansi yang merupakan bagian mikro dari ekonomi juga mengalami struktur perubahan dalam penggunaan teknologi informasi terkini. Demikian pula dengan pasar modal yang ada di Indonesia.

Selama masa pandemi covid-19, terjadi penurunan indeks harga saham gabungan pada perusahaan emiten tertentu yang cukup mencolok. Ini dikarenakan di beberapa perusahaan mengalami penurunan pendapatan akibat diberlakukannya pembatasan sosial berskala besar (PSBB). Penurunan penjualan ini menyebabkan kinerja perusahaan menjadi kurang baik yang mengakibatkan terjadinya penurunan harga saham

Covid-19 yang mempengaruhi pola hidup masyarakat terutama sektor ekonomi berdampak juga pada pajak. Pajak sebagai pungutan wajib dari rakyat kepada negara untuk membiayai pengeluaran negara mengalami penurunan. Ini berakibat pada realisasi penerimaan pajak yang semakin berkurang. Pada masa pandemi covid-19 dan meringankan beban hidup masyarakat, pemerintah telah melakukan program relaksasi perpajakan yang dapat memberikan kelegaan baik wajib pajak pribadi maupun wajib pajak badan.

Pembelajaran akuntansi di pendidikan tinggi juga mengalami perubahan. Sebelum terjadinya Covid-19 pembelajaran dilakukan dengan tatap muka (luring), namun pada masa covid-19 ini pembelajaran dilakukan secara daring melalui teknologi informasi yang berkembang dengan cepat. Hal ini membuat dosen dan mahasiswa harus beradaptasi dengan lingkungan yang baru.

Untar Bersinergi, Untar Bereputasi.
Salam, UNTAR untuk Indonesia

Ketua Program Studi Akuntansi
Universitas Tarumanagara

Elsa Imelda, S.E., M.Si., Ak., CA

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	iv
BAB 1	1-20
<i>Pengaruh Relaksasi Pajak bagi Wajib Pajak Orang Pribadi terhadap Perekonomian dalam Perspektif Mahasiswa</i> Hendro Lukman, Kevin	
BAB 2	21-39
<i>Analisis Benford Law Sebagai Pendeteksi Fraud Pada Marketplace di Masa Pandemi Covid-19</i> Elsa Imelda, Elizabeth Inge Pratiwi	
BAB 3	40-86
<i>Pengaruh Covid-19 pada Return Saham Perusahaan Transportasi</i> Rousilita Suhendah	
BAB 4	87-110
<i>Analisis Penerimaan Pajak Selama Pandemi Covid-19 (Studi Kasus pada Pajak Daerah DKI Jakarta)</i> Agustin Ekadjaja, Dwi Egalita Novia Maharani	
BAB 5	111-130
<i>Relaksasi Pajak Sebagai Alternatif Meminimalkan Dampak Ekonomi Akibat Pandemi Covid 19</i> Andreas Bambang Daryatno, Linda Santioso	
BAB 6	131-151
<i>Kepatuhan WPOP Selama Pandemi Covid-19 Dengan Adanya Insentif Pajak</i> Syanti Dewi, Widyasari, Nataherwin, Anastasya	
BAB 7	152-169
<i>CSR Di Masa Pandemi Covid-19</i> Verawati, Sriwati	

BAB 8	170-189
<i>Peranan Strategi Pengelolaan Biaya dalam Akuntansi Manajemen pada Masa Covid- 19</i>	
<i>Rosmita Rasyid</i>	
BAB 9	190-212
<i>Implementasi Media Belajar Online yang Dipakai Dosen Akuntansi Selama Pandemi</i>	
<i>Amin Wijoyo</i>	
BAB 10	213-235
<i>Perkuliahan Akuntansi Masa Covid-19</i>	
<i>Henryanto Wijaya</i>	
BAB 11	236-256
<i>Analisis Kinerja Perbankan Kapitalisasi Saham Besar Sebelum dan Masa Pandemi Covid-19</i>	
<i>I Cenik Ardana, Jessica Meta Lumanau</i>	
BAB 12	257-301
<i>Peran UMKM dalam Mempercepat Pencapaian SDGs Pasca Covid-19</i>	
<i>Henny Wirianata</i>	
BAB 13	302-319
<i>Industri Perhotelan di Indonesia Sebelum dan pada Masa Pandemi Covid-19</i>	
<i>Hendro Lukman, I Cenik Ardana, Karen Thalia</i>	
BAB 14	320-338
<i>Prospek Implementasi SAK EMKM Di Masa Pandemi Covid-19</i>	
<i>Elsa Imelda</i>	

BAB 3

Pengaruh Covid-19 terhadap *Return Saham Perusahaan Transportasi*

Rousilita Suhendah

Program Studi S1 Akuntansi, Universitas Tarumanagara

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh Covid-19, volume perdagangan, *market to book value* dan kapitalisasi pasar pada *return* saham perusahaan transportasi di BEI tahun 2020. Penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model*. Hasil penelitian menunjukkan Covid-19 berpengaruh negatif terhadap *return saham*, namun volume perdagangan, dan kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Market to book value* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Implikasi penelitian ini menjelaskan berlakunya *signaling theory* dan bentuk pasar modal Indonesia yang semi strong sesuai dengan teori hipotesis pasar modal efisien yaitu suatu kondisi pasar dimana investor tidak memperoleh keuntungan abnormal pada saat ada publikasi informasi tentang perusahaan emiten.

Kata kunci: Covid-19, *Return* , Transportasi

1.1 Pendahuluan/Latar Belakang

Kondisi makroekonomi di suatu negara dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global yang terjadi di dunia. Hal ini berdampak juga pada pasar modal dunia, tidak terkecuali pasar modal di Indonesia. Pasar modal Indonesia yang berada dalam kelompok pasar modal yang berkembang juga dipengaruhi oleh perubahan ekonomi global yang terjadi saat ini. Pasar modal Indonesia merupakan salah satu tempat bertemunya pihak yang membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan pihak yang memiliki modal. Pihak yang membutuhkan dana disebut emiten, sedangkan pihak yang memiliki modal disebut juga dengan pemegang saham atau investor. Emiten menggunakan dana yang diperoleh dari pasar modal untuk mempertahankan kelangsungan usaha di masa depan. Investor menanamkan dananya di perusahaan emiten untuk mendapatkan *return* atau *capital gain* dan bagian laba yang diperoleh perusahaan emiten dalam bentuk deviden.

Kinerja perusahaan emiten yang terdaftar di pasar modal Indonesia tidak dipengaruhi secara langsung oleh perubahan kondisi makroekonomi yang terjadi di Indonesia seketika, namun berpengaruh dalam interval waktu yang panjang dan lambat. Namun perubahan kondisi makroekonomi ini secara cepat mempengaruhi harga saham dari perusahaan emiten. Menurut [1] “*stock price represents the corporate value of public companies.*” Dari kalimat tersebut menunjukkan arti bahwa harga saham mencerminkan nilai perusahaan, yang menjadi daya tarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Hal ini yang menyebabkan investor akan bertindak cepat seketika bila terjadi perubahan harga pada perusahaan emiten.

[2] menjelaskan dalam *signalling theory* bahwa perubahan harga saham emiten menjadi suatu sinyal yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan oleh

investor. Sinyal berupa informasi mengenai perubahan harga saham perusahaan emiten itu dapat berupa sinyal positif atau negatif yang ditangkap dan diterima oleh investor. Investor yang menerima sinyal tersebut akan merefleksikannya pada aktivitas pengambilan keputusan selanjutnya untuk membeli saham emiten atau menarik sahamnya. Jika sinyal yang diberikan perusahaan emiten berupa sinyal positif atau kabar baik maka investor akan menanamkan uangnya di perusahaan emiten. Namun jika sinyal yang diberikan perusahaan emiten berupa sinyal negatif atau kabar buruk, maka investor akan menarik kembali dananya di perusahaan emiten tersebut untuk ditanamkan kembali pada perusahaan emiten lain yang lebih menguntungkan.

Investor selalu mempertimbangkan sinyal yang diberikan oleh emiten baik itu sinyal positif maupun negatif terhadap kinerja perusahaan emiten. Investor akan melihat kecenderungan dampak sinyal tersebut untuk tahun-tahun mendatang. Dampak sinyal yang diberikan oleh emiten tersebut akan membentuk suatu pola trend tertentu yang menentukan keputusan investor untuk membeli, menjual atau mempertahankan saham emiten.

Perubahan makroekonomi yang terjadi di suatu negara akan berimbas pada penyesuaian harga saham perusahaan emiten daripada berimbas pada kinerja perusahaan emiten. Pergerakan yang terjadi pada harga saham perusahaan emiten akan menjadi perhatian dari investor pada saat melakukan investasi di pasar modal. Apabila harga saham perusahaan emiten mengalami kenaikan berarti kinerja perusahaan emiten menunjukkan hasil yang menguntungkan dan memiliki prospek yang baik. Namun jika harga saham perusahaan emiten menurun, ini berarti kinerja perusahaan emiten memburuk dan tidak menghasilkan laba atau keuntungan.

Ada beberapa analisis yang dapat digunakan untuk melihat pergerakan saham yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah analisis yang dibuat dengan memperhatikan dan menggunakan data –data yang berasal dari laporan keuangan emiten. Analisis fundamental memperhitungkan risiko dan harga saham perusahaan emiten yang terjadi saat ini. “*The main task of fundamental analysis is to determine the true value of a share*”[3]. Analisis teknikal adalah analisis yang mengidentifikasi tren harga saham emiten dalam pasar modal untuk mendapatkan pola pergerakan harga saham. Kedua analisis tersebut sering digunakan oleh para analis dan investor dalam mengambil keputusan investasi. Data-data dari laporan keuangan itu akan menunjukkan kinerja perusahaan emiten yang tercermin dalam harga saham perusahaan emiten. [4] menjelaskan bahwa laporan keuangan yang berkualitas dapat digunakan investor untuk memperoleh informasi dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal.

Pasar modal saat ini di manapun terkena dampak adanya virus corona yang menyebar ke seluruh dunia. Dampak adanya virus corona ini berimbas pada indeks harga saham dan arus dana dari investor asing ke pasar modal. Arus dana dari investor asing saat ini menjadi bervariasi karena indeks harga saham yang melemah atau menurun dan juga karena *risk appetite* yang menurun. Hal ini akan berdampak pada perekonomian di negara tersebut termasuk Indonesia. Perusahaan emiten maupun investor akan menganalisis pengaruh dampak pandemi corona ini terhadap harga saham agar dapat mengatur dana asing dan perekonomian tetap stabil. Pandemi yang diakibatkan karena virus corona ini menjadi suatu ancaman bagi pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Pertumbuhan ekonomi global mengalami resesi sejumlah -4,2% pada tahun 2020[5]. Ini juga terjadi pada pertumbuhan ekonomi Indonesia yang bergerak lambat , termasuk

pada sektor investasi. Aktivitas masyarakat yang dibatasi karena diberlakukannya pembatasan sosial berskala besar menyebabkan pertumbuhan domestik bruto (PDB)

Indonesia sebesar -3,9% pada triwulan ketiga tahun 2020[6]. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tanggal 30 Maret 2020 melemah sebesar 2,88% yaitu berada pada angka sebesar Rp. 4.414,5. Ini berakibat Bursa Efek Indonesia membekukan sementara perdagangan maupun *trading halt* dikarenakan IHSG yang semakin melemah dan turun drastis sebesar 5% menjadi Rp 4.318,29[7]. Informasi ekonomi dan non ekonomi serta peristiwa yang terjadi di pasar modal memiliki kandungan muatan informasi yang dapat digunakan oleh investor. Informasi ini berguna bagi investor untuk pengambilan keputusan. Informasi mengenai pandemi covid 19 yang melanda pasar modal Indonesia menyebabkan terjadinya fluktuasi harga saham.

Pandemi virus corona yang melanda Indonesia berdampak di berbagai sektor. Investor cemas terhadap risiko terjadinya krisis ekonomi karena perlambatan kegiatan ekonomi. Salah satu usaha yang terpukul karena pandemi virus corona ini adalah sektor riil. Aktivitas di sektor riil ini mengalami gangguan dalam kegiatan usahanya dan sebagian perusahaan memutuskan karyawannya untuk berhenti bekerja. Ini menimbulkan terjadi lonjakan pemutusan hubungan kerja pada perusahaan-perusahaan. Salah satu sektor industri yang berdampak karena pandemi Covid 19 ini adalah sektor transportasi. Terlebih lagi pada saat diberlakukannya kebijakan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) yang membatasi mobilitas masyarakat. Ini berakibat penurunan pendapatan dan laba pada sektor transportasi. PT Garuda Indonesia Tbk mencatat kerugian sebesar Rp10,47 triliun pada semester pertama tahun 2020. Ini disebabkan terjadi penurunan pendapatan yang signifikan sebesar 58,18% dan membukukan

pendapatan sebesar Rp 13,48 triliun. PT Blue Bird tbk juga mengalami hal yang sama dengan PT Garuda Indonesia tbk. Dari data yang diperoleh PT Blue Bird tbk mencatat kerugian sebesar Rp 93,67 miliar pada semester pertama tahun 2020. Ini disebabkan terjadinya penurunan pendapatan sebesar 39,86% yaitu pendapatan pada semester pertama tahun 2019 sebesar Rp 1,91 triliun menjadi pendapatan pada semester pertama tahun 2020 sebesar Rp 1,15 triliun pada semester 1 2020 [8]

Sektor transportasi adalah bagian dari sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sektor transportasi dibagi menjadi transportasi darat, transportasi udara, transportasi laut, dan jasa penunjang angkutan. Sektor transportasi yang terdiri dari perusahaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kegiatan operasionalnya membutuhkan biaya modal yang besar untuk pengadaan alat transportasi sebagai aset utama perusahaan. Oleh karena itu perusahaan transportasi membutuhkan dana yang tidak sedikit agar perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Namun ditengah krisis ekonomi yang disebabkan pandemi virus covid 19 ini menyebabkan hampir sebagian besar perusahaan terancam kelangsungan hidupnya. [9] melakukan penelitian pada tahun 2020 mengenai *The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pandemi covid 19 memiliki pengaruh negatif terhadap pasar modal di Asia seperti pasar modal Hongkong, Malaysia, Jepang, Thailand dan China, namun untuk negara diluar Asia tidak ada penurunan yang terlihat.

Investor dapat melakukan analisis terhadap volume perdagangan saham pada saat mengambil keputusan investasi selain mempertimbangkan masalah pandemi covid 19 yang menyebabkan perubahan yang melemah pada harga saham

perusahaan transportasi, Volume perdagangan saham menggambarkan kondisi saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Apabila volume perdagangan saham besar berarti saham tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar modal. Ini menjadi daya tarik investor untuk membeli saham tersebut. Volume perdagangan saham yang tinggi menunjukkan kegiatan perdagangan saham di pasar modal dianggap sebagai sinyal positif yang berarti kondisi pasar dalam keadaan baik. [10] melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa ada pengaruh positif signifikan volume perdagangan terhadap return saham.

Ada beberapa variabel lainnya yang digunakan oleh investor pada saat mengambil keputusan untuk investasi yaitu *market to book ratio (MTB)* dan kapitalisasi pasar. *Market to book ratio (MTB)* adalah perbandingan nilai pasar saham perlembar dengan nilai buku saham perlembar. Kapitalisasi pasar adalah nilai pasar saham suatu perusahaan yang mampu memprediksi prospek perusahaan di masa depan. *Market to book ratio* dapat melihat hubungan antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham terhadap *stock return*. Investor dapat melihat *market to book ratio* ini untuk mendapatkan *capital gain/capital loss* atas investasi saham [11]. [12] menjelaskan bahwa *market to book ratio* digunakan untuk memprediksi *stock return* karena rasio tersebut menggunakan proksi harga pasar saham. [13] menjelaskan bahwa *market to book ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. *Market to book ratio* yang tinggi menunjukkan ekspektasi return saham yang tinggi. Kapitalisasi pasar adalah total nilai pasar saham perusahaan atas semua saham perusahaan yang beredar. Apabila nilai kapitalisasi pasar suatu perusahaan tinggi menunjukkan harga jual saham perusahaan yang tinggi. Kapitalisasi pasar juga digunakan untuk memprediksi nilai *return* saham yang diterima investor di masa depan.

Penelitian ini dilakukan karena masih minimnya penelitian tentang dampak Covid-19, volume perdagangan saham, *market to book ratio* dan kapitalisasi pasar terhadap return saham pada saham sektor transportasi. Penelitian ini belum banyak dilakukan di Indonesia sehingga penelitian memiliki nilai kebaruan yang berbeda dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh [14] yang menganalisis dampak Covid-19 terhadap *return* saham perusahaan di China, namun dengan sektor industri yang berbeda. Permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian adalah apakah pandemi Covid 19, volume perdagangan, *market to book ratio*, dan kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan transportasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pandemi Covid 19, volume perdagangan, *market to book ratio*, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan transportasi. Adapun manfaat dari penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah memberikan informasi bagi investor berkaitan dengan pandemi covid 19, volume perdagangan, *market to book ratio*, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan transportasi untuk mengambil keputusan investasi.

1.2 Isi dan Pembahasan

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling theory yang dikemukakan oleh [2] menjelaskan mengenai sinyal yang diberikan perusahaan kepada pihak eksternal yaitu investor mengenai kondisi perusahaan. Sinyal tersebut dapat berupa sinyal positif maupun sinyal negatif. Sinyal positif memberikan kabar baik bagi investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik yang ditandai dengan adanya peningkatan laba perusahaan. Sinyal negatif memberikan kabar negatif bahwa perusahaan memiliki kinerja yang kurang baik, sehingga investor akan menarik kembali investasinya di perusahaan. Teori sinyal adalah suatu teori yang juga membahas tentang

pergerakan harga saham. Pergerakan harga saham yang mengakibatkan perubahan harga saham secara drastis akan berdampak pada pengambilan keputusan investor. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai segala sesuatu yang telah dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam rangka memaksimalkan kepentingan *stakeholders*.

Teori sinyal (*signaling theory*) menjembatani asimetri informasi yang terjadi antara pihak internal perusahaan dengan pihak eksternal perusahaan. Investor membutuhkan informasi yang relevan, lengkap, akurat, dan tepat waktu untuk mengambil keputusan investasi. Teori sinyal (*signaling theory*) menerangkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang tinggi akan memberikan sinyal positif pada pasar modal. Pelaku pasar modal yaitu investor dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Pengumuman mengenai suatu informasi yang berasal dari publikasi perusahaan emiten adalah suatu sinyal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika sinyal yang diumumkan perusahaan emiten merupakan sinyal positif, maka pasar modal bereaksi pada saat publikasi pengumuman tersebut [15].

Menurut [16] *signalling theory* menekankan mengenai pentingnya suatu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi bagi pihak eksternal perusahaan. Informasi yang dikeluarkan perusahaan menyajikan keterangan, catatan atau gambaran mengenai kondisi perusahaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang. Informasi perusahaan emiten yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu digunakan investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan tersebut adalah suatu pengumuman yang memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham

Teori Pasar Modal Efisien (*Efficient Market Hypothesis Theory*)

[2] adalah orang yang pertama kali mengemukakan tentang teori hipotesis pasar modal efisien (*Efficient Market Hypothesis Theory*). Pasar modal efisien adalah pasar modal di mana harga sahamnya mencerminkan segala informasi yang ada baik informasi masa lalu, sekarang dan informasi dari perusahaan itu sendiri (*insider information*). Harga saham yang terbentuk di pasar merupakan hasil refleksi dari seluruh informasi yang tersedia.

Efficient Market Hypothesis Theory membagi efisiensi pasar ke dalam tiga bentuk, yaitu *the weak efficient market hypothesis (weak-form)*, *the semistrong efficient market hypothesis (semistrong-form)*, dan *the strong efficient market hypothesis (strong-form)*. Pasar disebut memiliki efisiensi lemah (*weak-form*) jika investor dalam mengambil keputusan menjual atau membeli saham menggunakan data harga dan volume perdagangan saham yang telah terjadi atau masa lalu. Data tentang harga dan volume saham masa lalu itu digunakan sebagai analisis teknikal untuk menentukan trend pergerakan harga saham apakah mengalami kenaikan atau penurunan. Asumsi yang mendasari hipotesis ini adalah bahwa harga pasar perusahaan telah mencerminkan semua informasi keuangan yang telah terjadi atau masa lalu berupa data harga saham dan volume perdagangan saham yang terjadi masa lalu. Pada bentuk pasar modal yang lemah ini investor tidak dapat memperoleh sedikit keuntungan dengan menggunakan *trading rules* berdasarkan pada informasi harga saham dan volume perdagangan saham masa lalu yang terdapat di pasar modal. *The semistrong efficient market hypothesis (semistrong-form)* adalah bentuk pasar yang memiliki efisiensi pasar setengah kuat (*semistrong-form*). Ini berarti bahwa investor dalam mengambil keputusan investasi atau divestasi selain menggunakan data harga saham masa lalu, dan volume perdagangan masa lalu, namun juga menggunakan informasi yang

dipublikasikan oleh perusahaan seperti laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundang-undangan, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial, dan lain-lain yang dapat memengaruhi perekonomian nasional. Asumsi yang mendasari bentuk efisiensi pasar setengah kuat ini adalah bahwa pada saat investor mengambil keputusan setelah informasi baru dipublikasikan perusahaan, investor seharusnya tidak memperoleh keuntungan abnormal karena harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang telah dipublikasikan. Harga saham perusahaan emiten akan bereaksi cepat dan akurat menyesuaikan ke tingkat harga saham yang baru ketika informasi publik diumumkan.

The Strong Efficient Market Hypothesis (strong-form) menjelaskan bahwa investor pada saat mengambil keputusan menggunakan data-data yang lebih lengkap meliputi harga saham masa lalu, volume perdagangan saham masa lalu, informasi yang dipublikasikan berupa informasi laporan keuangan dan laporan tahunan, dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Pada bentuk pasar yang memiliki efisiensi kuat ini harga saham tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan saja, tetapi juga mencerminkan informasi yang tidak dipublikasikan (*insider information*). *Insider information* adalah informasi yang dimiliki oleh pihak yang berada dalam perusahaan (internal perusahaan). Pada bentuk pasar yang kuat ini tidak ada investor yang memperoleh abnormal *return*, karena antara investor dan pihak perusahaan memiliki informasi yang sama.

Ada tiga asumsi yang mendasari teori hipotesis pasar modal efisien (*Efficient Market Hypothesis Theory*) yaitu investor yang berperilaku rasional dalam menilai saham, investor yang berperilaku tidak rasional dan melakukan transaksi secara acak yang tidak berpengaruh terhadap harga, investor arbiter yang berperilaku rasional yang mengurangi pengaruh dari perilaku investor yang tidak

rasional pada harga di pasar modal [17]. [18] menyatakan bahwa harga saham jauh lebih tidak stabil daripada harga saham yang diamati. Ini disebabkan ada asumsi yang tidak realistis yang menyatakan bahwa investor bersikap netral terhadap risiko. Investor yang menghindari risiko menyebabkan prediksi volatilitas harga saham lebih tinggi. Investor yang menghindari risiko dapat menjelaskan volatilitas riil harga saham berada di bawah tingkat risiko yang tidak realistis.

[19] berasumsi bahwa adanya ketidakpastian merupakan kondisi dasar bagi investor dalam memilih portofolio investasi yang optimal. Investor menghadapi risiko aset saat menyiapkan portofolio dengan pengembalian optimal. Ini berarti semakin tinggi pengembalian yang diharapkan, semakin tinggi risiko. [20],[21],[22],[23],[24] menyatakan bahwa risiko dan return memiliki korelasi positif. Fenomena terjadinya pandemi Covid 19 menyebabkan *return* saham berpengaruh positif dengan risiko sistematis. Pandemi Covid-19 yang terjadi dan melanda pasar modal menunjukkan bahwa adanya risiko sistematis. Risiko sistematis menyebabkan investor berperilaku menghindari risiko (*risk averse*).

Return Saham

Saham menunjukkan tanda kepemilikan seseorang di perusahaan. Seseorang yang menanamkan investasinya di perusahaan disebut investor. Investor yang memiliki investasi di perusahaan ingin mendapatkan *return* saham. *Return* saham terdiri dari dividen dan *capital gain*. Dividen adalah bagian dari laba emiten yang dibagikan kepada investor. *Capital gain* ialah selisih nilai saham dengan nilai jual saham. Investasi saham juga memiliki risiko yang disebut risiko likuidasi serta *capital loss*. Risiko likuidasi terjadi karena investor memiliki saham perusahaan yang dinyatakan bangkrut oleh pengadilan, atau dibubarkan. *Capital loss* adalah selisih harga jual saham dengan harga beli saham, dimana harga jual saham lebih rendah dari harga beli saham. Oleh karena itu investor

akan memperhatikan pergerakan harga saham perusahaan yang dimilikinya.

Pergerakan saham menunjukkan kinerja perusahaan emiten. Kinerja perusahaan emiten yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan emiten memperoleh laba dari kegiatan operasional yang berdampak pada harga saham emiten yang mengalami kenaikan. Namun jika kinerja emiten rendah atau memburuk berarti perusahaan emiten memperoleh laba yang sedikit atau kemungkinan terjadinya kerugian. Ini mengakibatkan harga saham emiten akan menurun. Investor harus memiliki kemampuan analisis tentang pergerakan saham yang baik agar investor dapat memperoleh keuntungan.

Pergerakan harga saham emiten dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal [25]. Faktor internal terdiri dari pengumuman pemasaran, produksi, penjualan, pendanaan, dewan direksi, pengambilalihan diverifikasi, investasi, ketenagakerjaan, laporan keuangan perusahaan. Faktor eksternal meliputi pengumuman yang berasal dari pemerintah seperti perubahan suku bunga, kurs valuta asing, inflasi, dan regulasi- regulasi ekonomi lainnya yang dikeluarkan oleh pemerintah, hukum, industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan pembatasan atau penundaan *trading*.

Covid-19, Volume Perdagangan Saham, dan *Market To Book Ratio*

Virus covid-19 pertama kali muncul di Wuhan Cina yang menular lewat droplet atau tetesan yang keluar dari hidung manusia yang terinfeksi pada saat batuk atau bersin. [26] menjelaskan bahwa covid-19 adalah sebuah penyakit menular yang disebabkan corona virus jenis baru SARS-CoV-2. Jumlah kasus yang terpapar virus covid-19 ini semakin hari bertambah sehingga WHO (*World Health Organisation*) menetapkan status menjadi pandemi.

Salah satu bidang yang terkena dampak dari covid-19 adalah sektor ekonomi. Negara- negara di dunia mengalami kerugian yang ditimbulkan oleh covid- 19. Krisis ekonomi akibat covid-19 ini berbeda dengan krisis ekonomi yang pernah terjadi sebelumnya [27]. Oleh karena virus covid-19 ini melanda ekonomi di berbagai negara, maka menjadi daya tarik para peneliti untuk melakukan penelitian ini di pasar modal. Ini disebabkan pasar modal merupakan tempat pertemuan antara emiten yang membutuhkan dana untuk kelangsungan hidup perusahaan dan investor yang memiliki dana untuk diinvestasikan ke perusahaan emiten.

[28] melakukan penelitian tentang covid-19 pada *return* saham di industri teknologi informasi dan obat-obatan di pasar modal Cina. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa selamacovid 19, *return* saham perusahaan teknologi informasi dan obat-obatan memiliki kinerja yang signifikan lebih tinggi dibandingkan return pasar. Namun *return* saham pada perusahaan minuman, transportasi air, udara, serta jalan raya menunjukkan kinerja yang kurang baik dibandingkan dengan *return* pasar selama pandemi covid-19. [26] melakukan penelitian dampak kasus yang terkena covid-19 pada *return* saham di 64 negara. Hasil penelitian menunjukkan bahwa covid-19 berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh [29], [28], [26], dan [30] menjelaskan bahwa perkembangan jumlah kasus Covid-19 berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Semakin tinggi jumlah kasus covid-19, semakin rendah *return* saham emiten. [31] dan [32] dalam penelitiannya menemukan bahwa kasus Covid-19 berdampak negatif terhadap pasar saham dalam jangka pendek. Kasus kematian Covid-19 juga menjadi sorotan dunia. Angka kematian yang tinggi menunjukkan bahwa pandemi covid-menimbulkan sentimen negatif jika negara tidak dapat mengendalikan angka kasus kematian yang berdampak

pada perekonomian, khususnya pasar saham.

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan yang terjadi di pasar modal pada tingkat harga saham yang telah disepakati penjual dan pembeli. Volume perdagangan saham adalah indikator likuiditas suatu saham di pasar modal. Volume perdagangan saham yang meningkat menunjukkan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Ini berarti saham tersebut menghasilkan *return* yang tinggi. Namun jika saham tidak aktif diperdagangkan menandakan bahwa kinerja saham yaitu *return* saham emiten menurun. Ini berarti saham tersebut tidak aktif diperdagangkan. Volume perdagangan saham yang rendah berarti variabilitas harga saham tinggi sehingga pasar modal tidak likuid. Volume perdagangan saham yang tinggi menunjukkan variabilitas harga saham rendah dan pasar likuid. Investor lebih tertarik pada saham yang memiliki *return* yang tinggi yang disertai dengan risiko yang tinggi. [33] melakukan penelitian mengenai pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham yang menunjukkan hasil bahwa volume perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh [34] menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham.

Beberapa prinsip mengenai penafsiran volume perdagangan saham [35] dibagi menjadi dua yaitu bahwa volume perdagangan sejalan dengan trend dan aktivitas penjual dan pembeli di pasar modal. Apabila pasar modal sedang uptrend berarti aktivitas perdagangan saham meningkat, namun jika pasar sedang downtrend berarti aktivitas perdagangan akan menurun. Ini berarti trend dapat diprediksi dengan mempertimbangkan volume perdagangan saham. Aktivitas perdagangan saham dapat mengukur antusiasme pembeli dan penjual. Antusiasme pembeli yang lebih besar jumlahnya dibandingkan penjual menyebabkan kondisi pasar berada pada tahap uptrend, namun volume perdagangan saham rendah. Ini

membuat pasar modal akan mencapai harga keseimbangan tertentu sehingga penjual menjual sahamnya.

Harga saham dipengaruhi oleh adanya aktivitas pembeli dan penjual di pasar modal. Jika informasi yang berupa kabar buruk mendapatkan reaksi dari penjual untuk menjual sahamnya maka harga saham turun. Ini berarti *return* saham juga mengalami penurunan. Kondisi tidak normal terjadi jika harga saham meningkat dan volume perdagangan menurun. Ini berarti ada indikasi trend yang terjadi tidak kuat dan akan mengalami perubahan yang menyebabkan trend menurun (*bearish*). Volume perdagangan saham yang semakin besar menunjukkan bahwa kondisi pasar saham membaik. Peningkatan volume perdagangan yang diikuti dengan peningkatan harga saham merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi *bullish*.

Market to book ratio adalah rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku saham suatu perusahaan [36]. *Market to book ratio* merupakan indikator yang mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasar. *Market to book ratio* meningkat menunjukkan bahwa harga pasar perusahaan melampaui nilai buku saham. Ini berarti nilai perusahaan meningkat di mata investor. Semakin tinggi nilai perusahaan akan menyebabkan harga pasar saham mengalami kenaikan. Ini membuat *return* saham mengalami peningkatan. *Market to book ratio* menurun, berarti terjadi penurunan harga pasar saham perusahaan dibawah nilai buku saham. Ini menunjukkan harga saham perusahaan dinilai terlalu rendah (*undervalued*). Ini membuat investor melakukan pembelian saham. Penelitian [37] menunjukkan bahwa *book to market ratio* dan *rate of return* memiliki kekuatan prediksi yang signifikan terhadap *return* saham di masa depan. Penelitian yang dilakukan oleh [12] menunjukkan bahwa *market to book ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi pasar memiliki peran yang sangat besar dan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan dan perkembangan ekonomi [38] terutama pada pasar modal. Kapitalisasi pasar adalah jumlah harga pasar saham dari saham yang diterbitkan dan dicatatkan oleh perusahaan. Jumlah kapitalisasi pasar perusahaan yang terdaftar di pasar modal sama dengan nilai kapitalisasi total pasar keuangan. Kapitalisasi pasar merupakan indikator pasar yang penting dari nilai saham dan nilai perusahaan secara umum [39],[40].

Salah satu daya tarik investor dalam memilih saham adalah nilai kapitalisasi pasar. Investor lebih menyukai kapitalisasi pasar saham yang besar. Semakin besar kapitalisasi pasar suatu saham, maka investor akan mempertahankan kepemilikan sahamnya semakin lama. Ini disebabkan nilai kapitalisasi pasar saham yang besar menunjukkan ukuran perusahaan yang besar. Perusahaan yang berukuran besar memiliki keuangan yang relatif lebih stabil, risiko yang lebih kecil dan prospek masa depan yang lebih baik. Ini membuat investor berekspektasi untuk memperoleh *return* yang besar. Oleh karena itu kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. [41] menjelaskan bahwa nilai kapitalisasi pasar emiten dapat digunakan oleh investor untuk melihat nilai perusahaan. Nilai kapitalisasi pasar dapat menentukan investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi. Investor mengincar perusahaan emiten yang memiliki prospek yang bagus dan risiko yang lebih kecil di masa depan. Ini dikarenakan investor ingin mendapatkan *return* yang besar.

Covid-19 dan *Return Saham*

Teori sinyal menjelaskan bahwa pandemi covid-19 yang menyebabkan kinerja perusahaan semakin menurun, membuat harga saham perusahaan semakin rendah. Ini merupakan sinyal buruk bagi investor, karena investor akan memperoleh *return* yang kecil atau *return* negatif. Apabila pandemi covid -19 ini terjadi dalam waktu yang lama maka terjadi *crash* dalam keuangan global. Ini ditunjukkan dengan penurunan harga saham yang terjadi di negara-negara besar [42]

Penelitian yang dilakukan oleh [28] dan [26] menyatakan bahwa pertumbuhan harian kasus COVID-19 telah menyebabkan penurunan *return* saham. Pasar modal yang ada di seluruh dunia terkena dampak dari covid-19 ini. Volatilitas kasus covid -19 yang tinggi di suatu negara menyebabkan tingkat *return* perusahaan semakin menurun [42] [[43],[44], [45]. Penelitian yang dilakukan oleh [46] pada pasar ekuitas di Amerika Serikat menunjukkan bahwa covid-19 memiliki dampak pada likuiditas dan volatilitas pasar. [47] menyatakan bahwa ada dampak positif antara COVID-19 dan cryptocurrency. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh [48] menerangkan bahwa risiko pasar keuangan dan ketidakpastian meningkat setelah merebaknya COVID-19

Volume Perdagangan Saham dan *Return Saham*

Volume perdagangan saham menunjukkan aktivitas perdagangan saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Volume perdagangan saham adalah indikator teknis untuk mengukur kekuatan pasar. Semakin besar volume perdagangan saham menjadi indikator ketertarikan investor untuk membeli saham. Ini berarti semakin besar volume perdagangan saham maka semakin banyak jumlah saham yang diperdagangkan [49] Manifestasi perilaku investor yang digambarkan dengan kekuatan *supply* dan *demand* dapat mencerminkan volume perdagangan

saham. Volume perdagangan saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan itu memiliki likuiditas yang tinggi. Ini berarti perusahaan memberikan sinyal *good news* kepada investor di pasar modal dan sebuah tanda bahwa kondisi pasar sudah mulai bagus [50]. Investor cenderung tertarik pada saham yang memberikan *return* tinggi, meskipun *return* yang tinggi akan diikuti dengan risiko yang tinggi.

Penelitian tentang pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham telah menghasilkan penemuan yang beragam dengan model ekonometrik yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh [51], [52], [53], [54] menerangkan bahwa ada pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh [55], [56], [57] menunjukkan hasil yang berbeda dan bertentangan.

Market to Book Ratio dan Return Saham

Investor melakukan analisis *return* saham emiten dengan menggunakan *market to book ratio*. Ini berarti *book value* menjadi *benchmark* untuk membandingkannya dengan *market value*. *Market to book ratio* dapat digunakan investor dan analis keuangan untuk

membandingkan perusahaan emiten dengan industrinya, dan menilai apakah perusahaan *overvalue* atau *undervalue*.

Perusahaan yang memiliki *market to book ratio* rendah berarti pasar menghargai perusahaan lebih rendah daripada *book value*. Harga pasar yang rendah memberi indikasi bahwa investor memperoleh *return* yang rendah. Penelitian yang dilakukan oleh [58] menjelaskan bahwa *market to book ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, namun penelitian yang dilakukan oleh [59]

menunjukkan bahwa *market to book ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

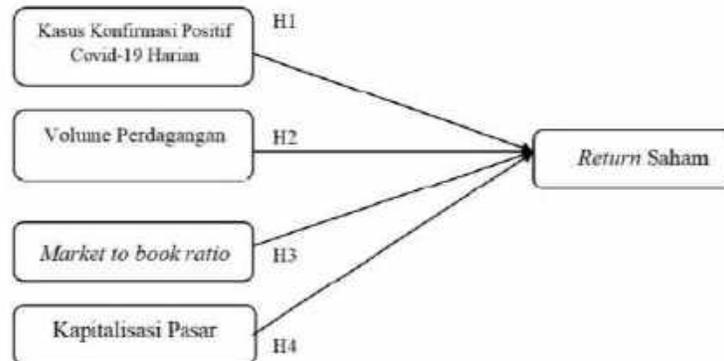
Kapitalisasi Pasar dan *Return* Saham

Investor melakukan pemilihan saham berkaitan dengan keputusan investasi akan mencari saham yang memiliki nilai kapitalisasi yang besar. Semakin besar nilai kapitalisasi pasar suatu saham semakin tinggi minat investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan tersebut. Semakin besar nilai kapitalisasi saham, semakin lama investor mempertahankan kepemilikannya pada perusahaan tersebut. Ini karena nilai kapitalisasi pasar saham yang besar menunjukkan ukuran perusahaan yang besar. Perusahaan besar cenderung lebih stabil menurut investor jika dilihat dari sudut finansialnya dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar yang memiliki keuangan yang stabil akan memiliki risiko lebih kecil dan mempunyai prospek masa depan yang lebih bagus untuk jangka panjang. Ini berarti harapan investor untuk mendapatkan *return* yang besar akan tercapai.

Kapitalisasi pasar dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Kapitalisasi pasar yang tinggi berarti prospek perusahaan bagus dan memiliki kinerja yang tinggi. Ini membuat harga saham mengalami kenaikan. Apabila investor telah memiliki saham tersebut dan membelinya di waktu tertentu pada masa lalu, berarti investor akan mendapatkan *capital gain* yang besar.

Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Covid-19, volume perdagangan saham, *market to book ratio* dan kapitalisasi pasar merupakan variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen dalam penelitian. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Gambar kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini ada pada Gambar 1.1



Gambar 1.1 Kerangka Pikiran

Teori sinyal menjelaskan bahwa terjadinya pandemi covid-19 yang melanda seluruh dunia yang berdampak pada pasar modal memberikan sinyal negatif terhadap harga saham. Harga saham emiten di pasar modal menurun. Ini terjadi karena pandemi covid- 19 ini menyebabkan kegiatan operasional perusahaan terganggu. Kegiatan usaha yang dilakukan perusahaan tidak dapat berjalan seperti kondisi normal dahulu. Ini mengakibatkan produktivitas perusahaan menurun. Produktivitas perusahaan yang menunjukkan gejala penurunan ini berimbas pada kinerja perusahaan yang semakin rendah. Kinerja perusahaan yang dipublikasikan perusahaan memberi sinyal negatif terhadap investor yang ditandai dengan penurunan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham yang makin menurun.

Informasi yang dipublikasikan setiap hari mengenai jumlah yang terpapar covid-19 yang semakin meningkat pada tahun 2020, mengakibatkan pemerintah mengambil kebijakan diberlakukannya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Pemberlakuan PSBB ini mengatur pembatasan aktivitas yang dilakukan perusahaan. Adanya PSBB ini menyebabkan perusahaan transportasi juga tidak dapat melakukan aktivitas kegiatan usaha sehingga terjadi penurunan penjualan.

Adanya *social distancing* ini menyebabkan perusahaan transportasi membatasi armada transporatsinya dalam berkegiatan. Ini berakibat pada penurunan pendapatan yang berimbas pada penurunan laba.

Laba perusahaan transportasi yang menurun ini memberi indikasi adanya penurunan bagian laba yang dibagikan kepada para investor. Laba yang menurun ini memberi sinyal negatif pada investor untuk menunda mengambil keputusan investasi. Sinyal ini ditangkap oleh pasar modal, sehingga pasar modal akan melakukan penyesuaian terhadap harga saham perusahaan transportasi. Semakin tinggi kasus pandemi covid-19, semakin rendah *return* saham karena harga saham telah terkoreksi. Oleh karena itu hipotesis penelitian adalah :

Ha1: Pandemi Covid 19 berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Volume perdagangan saham menunjukkan aktivitas saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Investor tertarik untuk membeli saham dengan melakukan pengamatan pada volume perdagangan saham harian untuk menentukan saham yang aktif dan tidak aktif atau saham tidur. Volume perdagangan saham menjadi indikator teknis mengukur kekuatan pasar. Semakin besar volume perdagangan saham, semakin banyak jumlah saham yang diperdagangkan. Volume perdagangan saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi. Likuiditas yang tinggi menjadi suatu *good news* bagi investor bahwa perusahaan memiliki asset yang besar. Ini membuat investor melakukan pembelian saham di pasar modal saat itu juga, karena kondisi pasar yang bagus dan memperoleh return yang tinggi.

Perusahaan yang memiliki volume perdagangan yang rendah akan berdampak pada penurunan *return* saham yang diterima oleh investor. Saham yang memiliki volume perdagangan yang tinggi menunjukkan angka penjualan saham yang

tinggi perharinya sehingga para investor akan tertarik berinvestasi pada saham tersebut. Tingginya minat investor terhadap suatu saham akan berakibat pada kenaikan *return* saham perusahaan. Oleh karena itu hipotesis penelitian adalah :
Ha₂: Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham di Indonesia

Market to book ratio merupakan indikator yang mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasar. *Market to book ratio* meningkat berarti harga pasar perusahaan melampaui nilai buku saham perusahaan. Ini berarti nilai perusahaan meningkat di mata investor. Semakin tinggi nilai perusahaan akan menyebabkan harga pasar saham mengalami kenaikan. Ini membuat *return* saham mengalami peningkatan. *Market to book ratio* menurun, berarti terjadi penurunan harga pasar saham perusahaan dibawah nilai buku saham. Ini menunjukkan harga saham perusahaan dinilai terlalu rendah (*undervalued*). Harga pasar rendah menunjukkan bahwa investor memperoleh *return* yang rendah. Investor melakukan analisis *return* saham emiten dengan menggunakan *market to book ratio*. *Book value* menjadi *benchmark* untuk membandingkannya dengan *market value*. *Market to book ratio* dapat digunakan investor dan analis keuangan untuk membandingkan perusahaan emiten dengan industrinya, dan menilai apakah perusahaan *overvalue* atau *undervalue*. Semakin tinggi *market to book ratio*, makin besar *return saham*. Oleh karena itu hipotesis penelitian adalah
Ha₃: *Market to book ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Investor cenderung mencari saham yang mempunyai nilai kapitalisasi yang besar dalam melakukan investasi. Semakin besar nilai kapitalisasi pasar saham semakin tinggi minat investor untuk menanamkan investasinya pada perusahaan. Semakin besar nilai kapitalisasi saham, semakin lama investor mempertahankan kepemilikannya pada perusahaan. Ini karena nilai kapitalisasi pasar saham yang besar menunjukkan ukuran perusahaan yang besar. Perusahaan besar cenderung

lebih stabil menurut investor jika dilihat dari sudut finansialnya dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar yang memiliki keuangan yang stabil akan memiliki risiko lebih kecil dan mempunyai prospek masa depan yang lebih bagus untuk jangka panjang. Ini berarti harapan investor untuk mendapatkan *return* yang besar akan tercapai.

Kapitalisasi pasar dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Kapitalisasi pasar yang tinggi berarti prospek perusahaan bagus dan memiliki kinerja yang tinggi. Ini membuat harga saham mengalami kenaikan. Apabila investor telah memiliki saham tersebut dan membelinya di waktu tertentu pada masa lalu, berarti investor akan mendapatkan *capital gain* yang besar. Oleh karena itu hipotesis penelitian adalah:

Ha4: kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif yang menjelaskan obyek penelitian yang digunakan untuk menjawab peristiwa atau fenomena. Penelitian deskriptif digunakan untuk memperjelas gejala yang terjadi melalui variabel-variabel penelitian yang diteliti. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019. Pengambilan sampel menggunakan metode *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah : 1)Perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2019; 2) Perusahaan transportasi yang memiliki laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap tahun 2019; 3)Perusahaan transportasi, yang menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember; 4) Perusahaan transportasi yang memiliki data lengkap 28 Februari 2020-30 Desember 2020.

Data yang dikumpulkan adalah data sekunder dengan cara melakukan observasi pada laporan keuangan dan data saham harian. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019 dan data harga historis saham dari tanggal 28 Februari -30 Desember 2020. Data tersebut diperoleh dari website pasar modal Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi Yahoo! Finance (finance.yahoo.com). Data panel diolah dengan *eviews* untuk menguji hipotesis yang ada dalam penelitian ini. Uji Data panel digunakan untuk menentukan model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Pengukuran variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada pada Tabel 1.1

Tabel 1.1 Operasionalisasi Variabel

Hasil Analisis Data

Hasil pengolahan data panel menggunakan *eviews* diperoleh hasil uji statistik deskriptif seperti pada Tabel 1.2 di bawah ini. Tabel 1.2 menunjukkan Y adalah *return* saham, X_1 =*covid-19*, X_2 = *volume perdagangan*, X_3 =*market to book ratio*, X_4 =*kapitalisasi pasar*. Jumlah sampel perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 23 perusahaan, dengan jumlah hari pengamatan dari tanggal 28 Februari-31 desember sebanyak 201 hari pengamatan. Jumlah observasi sebanyak 4.623 data.

	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄
Mean	0,000721	2.384,124	0,002978	0,001989	40,18683
Median	0,000000	1.815,000	0,006810	0,059100	39,94491
Maximum	0,298220	8.369,000	0,385841	0,035309	43,92807
Minimum	-0,239582	0,000000	0,000000	-0,008890	37,47496
Std. Dev.	0,042680	2.039,475	0,016722	0,007234	1,40812
Observations	4623	4623	4623	4623	4623

Tabel 1.2 Hasil Uji statistik deskriptif

Tabel 1.3 menunjukkan uji multikolinearitas. Dari Tabel 1.3 terlihat tidak terjadi masalah multikolinearitas pada penelitian ini. Korelasi antar tiap variabel tidak melebihi nilai 0,8.

	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄
Y	1,000000	0,123384	0,000677	0,057095
X ₂	0,123384	1,000000	-0,035514	-0,051754
X ₃	0,000677	-0,035514	1,000000	0,200834
X ₄	0,057095	-0,051754	0,200834	1,000000

Tabel 1.3 Uji Multikolinearitas

Pengolahan data panel dalam penelitian ini menghasilkan *fixed effect model* seperti tampak pada Tabel 1.4

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,486327	0,133842	-3,633588	0,0003
X ₁	-0,004203	0,003287	-1,280838	0,0003
X ₂	0,575496	0,041743	13,78655	0,0000
X ₃	6,577127	18,38278	0,357787	0,7205
X ₄	0,011776	0,003419	3,444495	0,0006

Sumber data diolah

Tabel 1.4 Hasil uji *Fixed Effect Model*

Tabel 1.4 menunjukkan persamaan model penelitian yang dapat disusun dengan rumus persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = -0,486327 - 0,004203X_1 + 0,575496X_2 + 6,577127X_3 + 0,011776X_4 + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

(Keterangan Y=return saham, X₁= Covid-19, X₂ =Volume perdagangan saham, X₃ = *Market to book value*, X₄ = Kapitalisasi pasar)

Pada Tabel 1.4 Hasil uji *Fixed Effect Model*, Covid-19 (X₁) memiliki nilai koefisien regresi - 0,004203 dengan nilai probabilitas t sebesar 0,0003. Ini berarti bahwa Covid- 19 mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi kasus covid-19, maka *return* saham perusahaan transportasi semakin rendah.

Volume perdagangan saham (X₂) memiliki nilai koefisien regresi 0,575496 dengan nilai probabilitas t sebesar 0,0000. Ini berarti bahwa volume perdagangan saham mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi volume perdagangan saham, maka *return* saham perusahaan transportasi semakin tinggi. *Market to book value* (X₃) memiliki nilai koefisien regresi 6,577127 dengan nilai probabilitas t sebesar

0,7205. Ini berarti bahwa *market to book value* memiliki arah positif terhadap *return*

saham, namun pengaruhnya tidak signifikan. Kapitalisasi pasar (X₄) memiliki nilai koefisien regresi 0,011776 dengan nilai probabilitas t sebesar 0,0006. Ini berarti bahwa kapitalisasi pasar mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi kapitalisasi pasar, semakin tinggi *return* saham perusahaan transportasi

Tabel 1.5 Uji koefisien determinasi dan Uji F menunjukkan nilai *adjusted R-Squared* sebesar 4,64%. Ini berarti variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Covid-19, volume perdagangan saham, *market to book ratio* dan kapitalisasi pasar dapat menjelaskan *return* saham sebesar 4,64 %. Sisanya sebesar 95,36% menunjukkan bahwa ada faktor lain yang dapat mempengaruhi *return* saham selain dari empat variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Uji F menunjukkan nilai Prob(F- statistic) sebesar 0. Ini berarti bahwa Covid-19, volume perdagangan saham, *market to book ratio* dan kapitalisasi pasar secara bersama-sama mempengaruhi *return* pasar.

R-squared	0,051779	Mean dependent var	0,000721
Adjusted R-squared	0,046415	S.D. dependent var	0,042680
S.E. of regression	0,041678	Akaike info criterion	-3,511880
Sum squared resid	7,983372	Schwarz criterion	-3,474276
Log likelihood	8144,712	Hannan-Quinn criter.	-3,498648
F-statistic	9,652821	Durbin-Watson stat	
	1,928545		
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber data diolah

Tabel 1.5 Uji Koefisien determinasi dan Uji F

Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis yang ada dalam penelitian ini yang ingin menguji pengaruh covid-19, volume perdagangan saham, *market to book ratio* dan kapitalisasi pasar terhadap *return* saham pada perusahaan transportasi ada pada Tabel 1.6 berikut:

Hipotesis	Coefficient	Prob	Kesimpulan
Ha1: Covid-19 berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham	-0,004203	0,0003	Hipotesis Diterima
Ha2 :Volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	0,575496	0,0000	Hipotesis Diterima
Ha3 : <i>Market to book ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	6,577127	0,7205	Hipotesis Ditolak

Ha4 : Kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	0,011776	0,0006	Hipotesis Diterima
Sumber data diolah			

Tabel 1.6 Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji Hipotesis pada Tabel 1.6 menunjukkan hipotesis pertama yaitu covid-19 berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Ha1) diterima. Ini menunjukkan bahwa Covid-19 memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan transportasi. Adanya peningkatan kasus covid -19 yang mulai terjadi di Indonesia sejak tanggal 2 Maret 2020, membuat pemerintah mengambil kebijakan untuk mengatasi masalah covid-19 ini dengan memberlakukan kebijakan yang dikenal dengan nama PSBB. PSBB yang merupakan singkatan dari Pembatasan Sosial Berskala Besar mengharuskan perusahaan-perusahaan dan sekolah-sekolah untuk menerapkan *work from home (wfh)* dan *school from home(sfh)*. Kegiatan *work from home (wfh)* dan *school from home(sfh)* menyebabkan perusahaan yang bergerak di bidang transportasi terkena dampaknya. Perusahaan transportasi melakukan pembatasan kapasitas pelayanan transportasi yang menyebabkan penerimaan pendapatan semakin menurun. Ini mengakibatkan performa produktivitas perusahaan transportasi semakin menurun.

Adanya kebijakan larangan untuk pergi keluar kota dengan menggunakan moda transportasi untuk mengendalikan kasus covid-19 ini menyebabkan penurunan performa saham perusahaan transportasi yang memiliki kegiatan di luar ruangan. Jumlah penumpang yang melakukan mobilitas ke suatu tempat tertentu mengalami lonjakan penurunan yang cukup signifikan. Semua moda transportasi yang meliputi darat, laut dan udara terkena dampaknya akibat kebijakan itu. Pada saat sebelum terjadinya pandemi covid-19 ini perusahaan transportasi

memperoleh pendapatan yang besar karena mobilitas masyarakat yang bepergian cukup banyak. Namun akibat pandemi covid-19 ini hampir semua perusahaan transportasi kehilangan sebagian pendapatan yang mempengaruhi kinerja perusahaan transportasi. Perspektif adanya kebijakan pemerintah mengenai pemberlakuan PSBB yang mengharuskan masyarakat untuk aktivitas bekerja dari rumah dan sekolah dari rumah ini merupakan sebuah sinyal bagi investor bahwa kondisi ini berakibat buruk pada keputusan investasi. Sinyal negatif akibat pemberlakuan kebijakan PSBB ini membuat investor berpikir ulang untuk melakukan investasi pada perusahaan transportasi. Investor cenderung menjual saham yang dimilikinya untuk meminimalisasi kerugian yang akan berdampak pada keputusan investor.

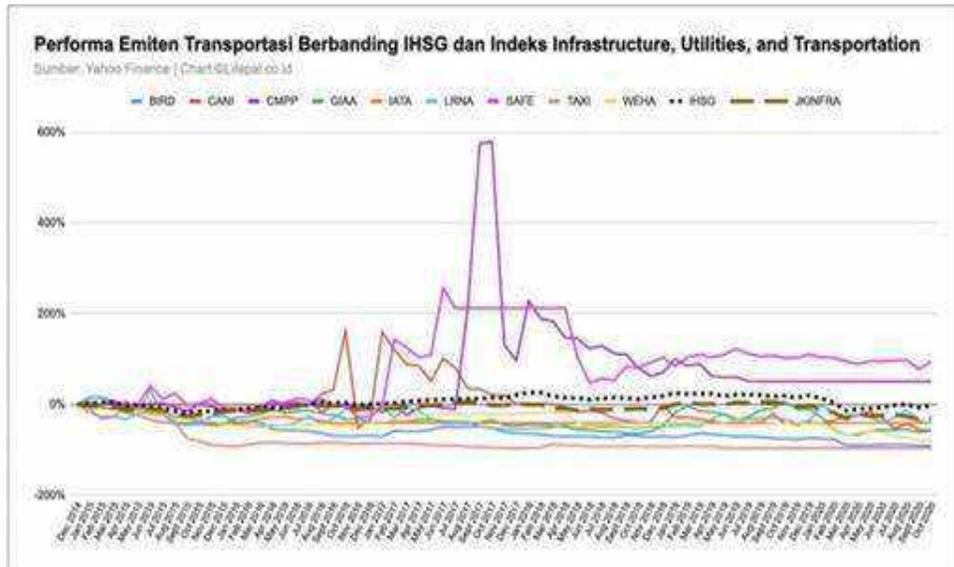
Menurut teori sinyal perusahaan akan memberikan sinyal positif atau sinyal negatif kepada pihak eksternal untuk mengambil keputusan. Untuk masa pandemi covid-19 ini kebijakan pemerintah mengenai pemberlakuan PSBB merupakan sinyal negatif yang diterima oleh investor untuk bertindak hati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Investor akan bertindak hati-hati pada setiap langkah keputusan yang diambil berkaitan dengan kasus pandemi covid-19 dan pemberlakuan kebijakan PSBB. Investor lebih menyukai untuk memegang sejumlah uang saat ini untuk mengurangi risiko yang ditimbulkan pada masa pandemi covid-19. Keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan manapun akan dipikirkan secara ketat oleh investor.

Penurunan minat masyarakat untuk bepergian karena pandemi covid-19 ini menyebabkan penurunan omzet usaha di bidang transportasi. Data yang diperoleh dari BPS menunjukkan terjadi penurunan PDB pada Triwulan II dan Triwulan III tahun 2020 mengalami penurunan sebesar -30,84% dan -16,70% (Gambar 1.2).



Gambar 1.2 Pergerakan Masyarakat Di Pusat Transportasi dan Pertumbuhan PDB Sektor Transportasi dan Perdagangan.

Pasar modal juga merespon peristiwa covid-19 dan pemberlakuan kebijakan PSBB dengan melakukan penyesuaian dan koreksi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). Pada saat terjadinya kasus pandemi covid-19 ini indeks harga saham gabungan mengalami penurunan (Gambar 1.3). Sebagian besar perusahaan transportasi mengalami penurunan harga saham dibawah IHSG seperti tampak pada Gambar 1.3, kecuali untuk PT Air Asia Indonesia Tbk (CMPP) dan PT Steady Safe Tbk. (SAFE) yang menunjukkan harga saham di atas IHSG.



Gambar 1.3 Performa Emiten Transportasi Berbanding
IHSG dan Indeks Infrastuktur, Utilitas dan
Transportasi

Ini sesuai dengan teori hipotesis pasar modal efisien yang menyatakan bahwa pada saat investor mengambil keputusan setelah publikasi informasi baru yang diumumkan oleh pemerintah mengenai kebijakan PSBB ini, investor tidak memperoleh keuntungan abnormal karena harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang telah dipublikasikan. Harga saham perusahaan transportasi bereaksi cepat untuk menyesuaikan ke tingkat harga saham yang baru. Oleh karena itu dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia berada dalam bentuk pasar yang memiliki efisiensi pasar setengah kuat (*semistrong-form*). Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh [14] yang menyatakan bahwa covid-19 berpengaruh secara negatif terhadap *return* saham di China. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh [60] yang menyatakan covid-19 berpengaruh positif pada pasar saham di China dan Amerika Serikat.

Hipotesis kedua yaitu volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima (H2). Ini menunjukkan bahwa volume perdagangan saham mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan transportasi. Pada saat pemerintah mengeluarkan kebijakan baru untuk membatasi penularan covid-19 ini dengan menetapkan PSBB, menyebabkan sebagian besar pekerja dan pelajar melakukan kegiatan aktivitas kantor di rumah. Ini membuat pekerja akan berpikir untuk mendapatkan penghasilan tambahan guna memenuhi kebutuhan hidup. Ini yang memunculkan adanya investor dadakan yang ingin mendapatkan *return* saham dengan membeli investasi.

Pembelian investasi saham dapat dilakukan secara online oleh siapa saja dan dalam jumlah nominal yang tidak terlalu besar mengakibatkan munculnya pemain baru atau investor baru dalam pasar modal. Jumlah investor baru ini tidak begitu besar mengingat investor baru tersebut hanya bertujuan untuk mendapatkan tambahan penghasilan di saat masa pandemi covid-19. Kenaikan jumlah investor di pasar modal yang mencoba peruntungan dalam investasi saham seperti membeli saham PT CMPP dan PT SAFE mengakibatkan transaksi perdagangan saham meningkat. Kenaikan jumlah saham yang diperdagangkan oleh perusahaan, karena investor membeli saham kembali menyebabkan pasar modal bereaksi. Investor menginginkan *return* yang besar dan bersedia menanggung risiko. Ini mengakibatkan investor memiliki kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi.

Volume perdagangan saham merupakan satu indikator teknis untuk mengukur kekuatan pasar. Semakin besar volume perdagangan saham, menyebabkan investor tertarik untuk membeli saham. Ini berarti semakin besar volume perdagangan saham maka semakin banyak jumlah saham yang diperdagangkan.

Manifestasi perilaku investor yang digambarkan dengan kekuatan *supply* dan *demand* dapat mencerminkan volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan itu memiliki likuiditas yang tinggi. Ini berarti perusahaan memberikan sinyal *good news* kepada investor di pasar modal dan sebuah tanda bahwa kondisi pasar sudah mulai bagus [50] Ini berarti semakin tinggi volume perdagangan saham menyebabkan *return* saham semakin tinggi.

Penelitian ini sama dengan penelitian yang membahas tentang volume perdagangan saham terhadap *return* saham seperti : [51], [52],[53],[54] menerangkan bahwa ada pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh [61] mengenai volume perdagangan dan *return* saham menunjukkan bahwa ada pengaruh positif volume perdagangan saham dan *return* saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh [55],[56], [57] menunjukkan hasil yang berbeda.

Hipotesis ketiga yaitu *market to book ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak. Ini berarti *market to book ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan transportasi. Pada tahun 2020 dimana pada saat itu seluruh negara terkena covid-19 menyebabkan kondisi perekonomian berubah dengan sangat cepat. Perubahan ekonomi yang cepat dan menimbulkan resesi global ini membuat perusahaan transportasi menunjukkan kinerja yang belum cukup baik. Ketidakpastian ekonomi dan kapan berakhirnya covid-19 ini membuat perusahaan transportasi belum dapat menunjukkan kinerja yang baik dan pasar langsung bereaksi terhadap pandemi covid-19. Penilaian pasar terhadap perusahaan menjadi rendah. Ketidakpastian ekonomi ini membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan yang dialami perusahaan terdampak covid-19 menyebabkan penurunan *return*

saham perusahaan. Investor tidak menyukai investasi pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Investor melakukan analisis *return* saham emiten dengan menggunakan *market to book ratio*. Ini berarti *book value* menjadi benchmark untuk membandingkannya dengan *market value*. *Market to book ratio* dapat digunakan investor dan analis keuangan untuk membandingkan perusahaan emiten dengan industrinya, dan menilai apakah perusahaan *overvalue* atau *undervalue*. Perusahaan yang memiliki *market to book ratio* rendah berarti pasar menghargai perusahaan lebih rendah daripada *book value*. Harga pasar yang rendah memberi indikasi bahwa investor memperoleh return yang rendah. Penelitian yang dilakukan oleh [58] menjelaskan bahwa *market to book ratio ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hipotesis keempat yaitu kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima. Ini berarti kapitalisasi pasar berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Nilai kapitalisasi pasar yang semakin tinggi menunjukkan bahwa saham memiliki kualitas yang tinggi. Investor tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan yang sahamnya memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Ini dikarenakan kapitalisasi pasar yang besar menunjukkan posisi perusahaan berada dalam fase pertumbuhan atau *growth*. Perusahaan yang bertumbuh akan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membeli aset perusahaan yang digunakan untuk mendapatkan peningkatan pendapatan. Semakin besar nilai kapitalisasi saham, semakin lama investor mempertahankan kepemilikannya pada perusahaan tersebut. Ini karena nilai kapitalisasi pasar saham yang besar menunjukkan ukuran perusahaan yang besar. Perusahaan besar cenderung lebih stabil menurut investor jika dilihat dari sudut finansialnya dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar yang memiliki keuangan yang

stabil akan memiliki risiko lebih kecil dan mempunyai prospek masa depan yang lebih bagus untuk jangka panjang. Ini berarti harapan investor untuk mendapatkan *return* yang besar akan tercapai.

Kapitalisasi pasar yang tinggi berarti prospek perusahaan bagus dan memiliki kinerja yang tinggi. Ini membuat harga saham mengalami kenaikan. Apabila investor telah memiliki saham tersebut dan membelinya di waktu tertentu pada masa lalu, berarti investor akan mendapatkan *capital gain* yang besar. Perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar besar banyak diminati oleh investor untuk mengambil keputusan investasi. Pertimbangan yang mendasari investor menganalisis kapitalisasi pasar adalah bahwa perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar saham yang besar lebih stabil daripada perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar kecil. Investor mengharapkan akan mendapatkan return dan *capital gain* yang besar apabila investor berinvestasi saham pada perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar saham yang besar. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan [62] yang menyatakan bahwa kapitalisasi pasar memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

1.3 Penutup

Hasil penelitian ini disimpulkan bahwa covid-19 memiliki pengaruh negatif terhadap pada *return* saham di perusahaan transportasi. Investor cenderung lebih reaktif terhadap pengumuman yang dikeluarkan oleh pemerintah berkaitan dengan pandemi covid-19. Ini berarti pasar modal akan mengoreksi indeks harga saham gabungan yang terbentuk di pasar. Pemerintah memberlakukan kebijakan PSBB untuk mengurangi peningkatan pandemi covid-19 yang mengharuskan kegiatan dilakukan dirumah. Ini membuat kegiatan operasional perusahaan transportasi akan terganggu akibat adanya pembatasan aktivitas masyarakat di luar ruangan. Investor akan bertindak hati-hati pada setiap langkah keputusan yang diambil berkaitan dengan kasus pandemi covid-19 dan pemberlakuan kebijakan PSBB. Investor lebih menyukai untuk memegang sejumlah uang saat ini untuk mengurangi risiko yang ditimbulkan pada masa pandemi covid-19. Keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan manapun akan dipikirkan secara ketat oleh investor.

Volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham. Ini karena kebijakan PSBB yang dikeluarkan oleh pemerintah guna mengantisipasi lonjakan kasus covid-19 ini, membuat perusahaan transportasi membatasi mobilitas aktivitas operasionalnya. Sebagian besar pekerja dan pelajar melakukan kegiatan aktivitas di rumah. Ini membuat pekerja akan berpikir untuk mendapatkan penghasilan tambahan guna memenuhi kebutuhan hidup. Ini yang memunculkan adanya investor dadakan yang ingin mendapatkan *return* saham dengan membeli investasi. Pembelian investasi saham yang dapat dilakukan secara online dan jumlah nominal yang tidak terlalu besar mengakibatkan munculnya pemain baru atau investor baru dalam pasar modal. Jumlah investor baru ini tidak begitu besar mengingat investor baru tersebut hanya bertujuan

untuk mendapatkan tambahan penghasilan di saat masa pandemi covid-19. Ini yang membuat volume perdagangan saham naik sehingga pasar bereaksi. Investor menginginkan *return* yang besar dan bersedia menanggung risiko. Ini mengakibatkan investor memiliki kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi.

Market to book ratio tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Pada tahun 2020 pada saat terjadi pandemi covid-19, kondisi perekonomian berubah dengan sangat cepat. Perubahan ekonomi yang cepat dan menimbulkan resesi global ini membuat perusahaan transportasi menunjukkan kinerja yang belum cukup baik. Ketidakpastian ekonomi dan kapan berakhirnya covid-19 ini membuat perusahaan transportasi belum dapat menunjukkan kinerja yang baik dan pasar langsung bereaksi terhadap pandemi covid-19. Penilaian pasar terhadap perusahaan menjadi rendah. Ketidakpastian ekonomi ini membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan yang dialami perusahaan terdampak covid-19 menyebabkan penurunan *return* saham perusahaan. Investor tidak menyukai investasi pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Nilai kapitalisasi pasar yang semakin tinggi menunjukkan bahwa saham memiliki kualitas yang tinggi. Investor tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan yang sahamnya memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Ini dikarenakan kapitalisasi pasar yang besar menunjukkan posisi perusahaan berada dalam fase pertumbuhan atau *growth*. Perusahaan yang bertumbuh akan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membeli aset perusahaan yang digunakan untuk mendapatkan peningkatan pendapatan. Semakin besar nilai kapitalisasi saham, semakin lama investor mempertahankan kepemilikannya pada perusahaan. Nilai kapitalisasi pasar saham yang besar menunjukkan ukuran perusahaan yang besar. Perusahaan

besar cenderung lebih stabil dari sudut finansialnya dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar yang memiliki keuangan yang stabil akan memiliki risiko lebih kecil dan mempunyai prospek masa depan yang lebih bagus untuk jangka panjang. Ini berarti harapan investor untuk mendapatkan *return* yang besar akan tercapai.

Penelitian ini hanya memfokuskan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel perusahaan komunikasi, farmasi, property dan real estate, perusahaan pertambangan, perusahaan industri makanan dan minuman, dan lain lain agar dapat diketahui pengaruh covid-19 pada *return* saham lainnya. Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah dengan teknik *purposive sampling*, diharapkan untuk penelitian selanjutnya pengambilan sampel dapat menggunakan *cluster* atau *stratified sampling*. Pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi periode yang dimulai dari tgl 2 Maret -31 Desember 2020. Untuk penelitian selanjutnya dapat membagi periode pengamatan berdasarkan *event windows* yang berbeda. Pengukuran variabel independen dan variabel dependen dapat menggunakan model pengukuran dan skala pengukuran yang berbeda seperti pengukuran *return* saham dapat menggunakan *Abnormal return*, *Cumulative Abnormal Return*, atau model *Capital Asset Pricing Models (CAPM)*

Implikasi penelitian ini adalah memberikan informasi bagi investor untuk mempertimbangkan keputusan investasi saham pada perusahaan tertentu dengan memperhatikan sinyal-sinyal berupa sinyal positif atau negatif. Sinyal tersebut dapat berasal dan dikeluarkan oleh perusahaan maupun pihak lain seperti Pemerintah yang mengumumkan aturan atau kebijakan ekonomi, sosial maupun budaya yang berdampak pada ekonomi secara keseluruhan. Pada penelitian ini berlaku teori sinyal dimana pihak internal perusahaan sebagai pihak yang memiliki

informasi lebih banyak daripada pihak eksternal perusahaan akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal. Pihak eksternal akan bereaksi terhadap sinyal yang diberikan oleh internal perusahaan untuk melakukan investasi atau divestasi saham. Implikasi lain dari penelitian ini adalah bahwa pasar modal Indonesia masih memiliki bentuk pasar yang *semi strong* sesuai dengan teori hipotesis pasar modal efisien. Bentuk pasar modal *semi strong* adalah suatu kondisi pasar dimana investor tidak memperoleh keuntungan abnormal pada saat ada publikasi informasi tentang perusahaan emiten. Pasar akan bereaksi cepat sehingga harga saham terkoreksi ke tingkat harga saham yang baru pada saat publikasi informasi pada public.

Referensi

- [1] Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R. dan Rahayu, S. M.2019. Stock Return and Financial Performance as Moderation Variable in Influence of Good Corporate Governance Towards Corporate Value. *Asian Journal of Accounting Research* 4(1) 18-34
- [2] Michael, Spence. 1973. Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics* 87 (3): 355–374.
- [3] Petrusheva, N. dan Jordanorski, I. 2016. Comparative Analysis between The Fundamental and Technical Analysis of Stocks. *Journal of Process Management New Technologies* 4(2) 26-31
- [4] Vishani, S. dan Shah, B. K. 2008. Value Relevance of Published Financial Statements with Special Emphasis on Impact of Cash Flow Reporting. *Research Journal of Finance and Economics* 17(17) 84-90
- [5] CNN Indonesia. 2020. OECD Proyeksi Ekonomi Global Minus 4,2 Persen Tahun Ini.cnnindonesia.com. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20201201171958-532-576736/oecd-proyeksi-ekonomi-global-minus-42-persen-tahun-ini>
- [6] Fauzia, M. 2020. Indonesia Resmi Resesi, Ekonomi Kuartal III-2020 Minus 3,49 Persen.Kompas.com. [https:// money.kompas.com/ read/2020 /11/05/111828826 /indonesia-resmi-resesi-ekonomi-kuartal-iii-2020-minus-349-persen?page=all](https://money.kompas.com/read/2020/11/05/111828826/indonesia-resmi-resesi-ekonomi-kuartal-iii-2020-minus-349-persen?page=all)
- [7] Suryahadi, A. 2020. Sepanjang 2020 BEI telah lakukan 7 kali trading halt, ini rinciannya. Kontan.co.id10September2020. [https://investasi.kontan.co.id /news /sepanjang - 2020-bei-telah-lakukan-7-kali- trading-halt-ini-rinciannya](https://investasi.kontan.co.id/news/sepanjang-2020-bei-telah-lakukan-7-kali-trading-halt-ini-rinciannya)
- [8] Aldin, I. ulum. 2020. Imbas Pandemi, Kinerja Lima Perusahaan Transportasi Semester I Anjlok. Katadata.co.id. [https://katadata.co.id /agungjatmiko / finansial/ 5f3505138f061/imbaspandemic- kinerja-lima-perusahaan-transportasi-semester-i-anjlok](https://katadata.co.id/agungjatmiko/finansial/5f3505138f061/imbaspandemic-kinerja-lima-perusahaan-transportasi-semester-i-anjlok)
- [9] Liu, H.Y., Aqsa Manzoor, Wang, C.Y., Zhang,Lei., dan Zaira Manzoor. 2020. The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response. *International Journal of Environmental Research and Public Health* 17, 2800;pp. 1-19 doi:10.3390/ijerph17082800 <https://www.mdpi.com/journal/ijerph>

- [10] Widayanti, P. dan Haryanto, A., M. 2013. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI periode 2007-2010). *Diponegoro Journal Of Management* 2 (3) 1-11
- [11] Pontiff, J. dan Schall, L. D. 1998. Book to Market Ratios as Predictors of Market Returns. *Journal of Financial Economics* 49 141-160
- [12] Istiningrum, A.A., dan Suryati. 2014. Pengaruh Residual Income dan Market to Book Ratio terhadap Stock Return pada Industri Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen* 11(3) 42-62
- [13] Fama, E. F. 1969. Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance* 25 (2) 383-417
- [14] Al- Awadhi, A. M., Alsaiifi, K., Al- Awadhi, A., dan Alhammadi, S. 2020. Death and Contagious Infectious Diseases: Impact of the Covid-19 Virus on Stock Market Returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 27 : 100326 1-5
- [15] Choriliah, S., Sutanto, H. A., & Hidayat, D. S. 2016. Reaksi pasar modal terhadap penurunan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) atas saham Sektor Industri Transportasi di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic Education*, 5(1), 1-10. <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/jeec/article/view/13011>
- [16] Jogiyanto, Hartono. 2013. Teori Portofolio dan Analisa Investasi. Yogyakarta: Edisi 8. BPFE
- [17] Shleifer, Andrei. 2000. Inefficient Markets: An Introduction to Behavioural Finance, Oxford University Press UK
- [18] LeRoy, Stephen F. 2013. Can Risk Aversion Explain Stock Price Volatility? *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter* April 8, 2013
- [19] Lintner, J. 1965. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *The Review of Economics and Statistics* 47(1), 13-37. <https://doi.org/10.2307/1924119>
- [20] Aliu, F., Pavelkova, D., & Dehning, B. 2017. Portfolio Risk-Return Analysis: The case of the Automotive Industry in the Czech Republic. *Journal of International*

- Studies* 10(4), 72-83. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2017/10-4/5>
- [21] Wolski, R. 2017. Risk and Return in The Real Estate, Bond and Stock Markets. *Real Estate Management and Valuation*, 25(3), 15-22. <https://doi.org/10.1515/remav-2017-0018>
- [22] Stålnacke, O. 2019. Individual Investors' Information Use, Subjective Expectations, and Portfolio Risk and Return. *The European Journal of Finance* 25(15), 1351-1376. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2019.1592769>
- [23] Budiarmo, N., & Pontoh, W. 2019. Does Maturity Signals High Risk and High Return? *Indonesia Accounting Journal* 1(1), 1-5. <https://doi.org/10.32400/iaj.25404>
- [24] Vo, D. H., Pham, T. N., Pham, T. T. V., Truong, L. M., & Nguyen, T. C. 2019. Risk, Return and Portfolio Optimization for Various Industries in the ASEAN Region. *Borsa Istanbul Review* 19(2), 132-138. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2018.09.003>
- [25] Eugene F. Brigham, Joel F. Houston, Novietha Indra Sallama, Febriany Kusumastuti, Masykur, M. 2018. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 14*, Penerbitan Jakarta: Salemba Empat
- [26] Ashraf, B. N. 2020. Stock Markets' Reaction to COVID-19: Cases or Fatalities? *Research in International Business and Finance* 54: 101249. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- [27] Mahammed, M. A. 2020. Analysis of Covid19 Lockdown Policy Impact By The Government of The Country On The Economic Sector And Signing of Working Relationships (Layoffs). *International Journal of Law Reconstruction* 4(1): 44-5
- [28] Al- Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al- Awadhi, A., dan Alhammadi, S. 2020. Death and Contagious Infectious Diseases: Impact of the Covid-19 Virus on Stock Market Returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 27 : 100326 1-5
- [29] Salisu, A. A., & Vo, X. V. 2020. Predicting Stock Returns in the Presence of COVID19 Pandemic: The Role of Health News. *International Review of Financial Analysis* 71(June), 1-29. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101546>
- [30] Xu, Libo. 2021. Stock Return and the COVID-19 Pandemic: Evidence from Canada and the US. *Finance Research Letters*, 38, 2-14.
- [31] Yan, B., Stuart, L., Tu, A., & Zhang, Q. 2020. Analysis of the Effect of COVID-19 on the Stock Market and Investing Strategies. *SSRN Electronic Journal* 1-17.

<https://doi.org/10.2139/ssrn.3563380>.

- [32] He, P., Sun, Y., Zhang, Y., & Li, T. 2020. COVID–19’s Impact on Stock Prices Across Different Sectors—an Event Study Based on the Chinese Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2198–2212. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785865>. Indonesia Stock Exchange. (2020). IDX statistics 2020. Indonesia Stock Exchange Data Services Division. www.idx.co.id.
- [33] Widayanti, P. dan Haryanto, A., M. 2013. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI Periode 2007 2010). *Diponegoro Journal Of Management* 2 (3) 1-11
- [34] Tapa, A. dan Hussin, M. 2016. The Relationship BETWEEN Stock Return and trading Volume in Malaysian ACE Market. *International Journal of Economics and Financial Issues suppl. Special Issue* 6 (7) 271-278
- [35] Umam, K., & Sutanto, H. 2017. Manajemen Investasi. Bandung: Pustaka Setia. [36] Gitman, Lawrence J.; Zutter, Chad J. 2015. Principles of Managerial Finance, 14th ed. USA Pearson Education.
- [37] Zhang, X. J. 2013. Book to Market Ratio and Skewness of Stock Returns. *The Accounting Review* 88(6) 2213-2240
- [38] Odogunde, A. O., Elumilade, D. O. and Asaolu, T. O. 2006. Stock Market Capitalization and Interest Rate in Nigeria: A Time Series Analysis. *International Research Journal of Finance and Economics* 4, 154-166.
- [39] Oraman, C., Aydemir O. and Demirhan, E. 2009. The Long Run Relationship Between Stock Market Capitalization Rate and Interest Rate: Co-integration Approach, *International Research Journal of Finance and Economics*, 23, 208-215.
- [40] Dias, A. 2013. Market Capitalization and Value-at-Risk. *Journal of Banking & Finance* 37(12), 5248- 5260
- [41] Kumar, M. P. dan Kumara, N. V. M. 2020 Market Capitalization: Pre and Post Covid- 19 Analysis. *Materials Today: Proceedings* 1-5

- [42] Aslam, F., Mohmand, T., Ferraire, Y., Memon, P., Khan M, A. B., & Khan, M. 2020 Network Analysis of Global Stock Markets at the Beginning of the Corona Virus Disease (COVID19) Outbreak. *Borsa Istanbul Review*, 49–61
- [43] Just, M., & Echaust, K. 2020. Stock Market Returns, Volatility, Correlation and Liquidity During the COVID-19 crisis: Evidence from the Markov switching approach. *Finance Research Letters* 37. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101775>
- [44] Rahman, M. L., Amin, A., & AlMamun, M. A. 2021. The COVID-19 Outbreak and Stock Market Reactions: Evidence from Australia. *Finance Research Letters* 38 <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101832>
- [45] Zaremba, A., Kizys, R., Aharon, Y. D., & Damir, E. 2020. Infected Markets: Novel Coronavirus, Government Interventions, and Stock Return Volatility Around the Globe. *Finance Research Letters*, 35.
- [46] Baig, A., Hassan, A.B., Haroon, O., Rizvi, S.A.R. 2020. Deaths, Panic , Lockdowns and US Equity Markets: The Case of COVID-19 Pandemic. Available from: <https://www.ssrn.com/abstract=3584947>. [Last accessed on 2020 Apr 21]
- [47] Demir, E., Bilgin, M.H., Karabulut, G., Doker, A.C. 2020. The Relationship Between Cryptocurrencies and COVID-19 Pandemic. Available from: <https://www.ssrn.com/abstract=3585147>. [Last accessed on 2020 Apr 25]
- [48] Zhang, D., Hu, M., Ji, Q. 2020. Financial Markets Under the Global Pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, (in-press).
- [49] Hamdan, Firmansyah dan Sri Hadijono. 2016. Analisis pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Peraih Penghargaan Annual Reporting Award (ARA) TAHUN 2014. *Jurnal Ekonomi Akuntansi* Hal 83 – 96 Volume 1, Nomor 1, April
- [50] Ariyani, Indriastuti dan Zumrotun, Nafiah. 2017. Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs dan risiko Pasar Terhadap return Saham *Jurnal STIE Semarang* Vol 9 No 1 Edisi Februari (Edisi Elektronik)
- [51] Osborne, M. F. M. (1959). Brownian Motion in The Stock Market. *Operations Research*, 7(2), 145-173. <http://dx.doi.org/10.1287/opre.7.2.145>
- [52] Ying, C. C. 1966. Stock Market Prices and Volumes of Sales. *Econometrica*, 34(3), 676-686. <http://dx.doi.org/10.2307/1909776>

- [53] Morgan, I. G. 1976. Stock Price and Heteroscedasticity. *Journal of Business*, 49(4), 496-508. <http://dx.doi.org/10.1086/295881>
- [54] Mahajan, S. & Singh, B. 2009. The Empirical Investigation of Relationship between Return, Volume, and Volatility Dynamics in Indian Stock Market. *Eurasian Journal of Business and Economics* 2(4), 113-137.
- [55] Granger, C. W., & Morgenstern, O. 1963. Spectral Analysis of New York Stock Market Prices. *Kyklos*, 16(1), 1-27. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-6435.1963.tb00270.x>
- [56] James, C., & Edmister, R. O. 1983. The Relation Between Common Stock Returns Trading Activity and Market Value. *Journal of Finance* 38(4), 1075-1086. <http://dx.doi.org/10.2307/2328012>
- [57] Harris, M., & Raviv, A. 1993. Differences of Opinions Make a Horse Race. *The Review of Financial Studies*, 6(3), 473-506. <http://dx.doi.org/10.1093/rfs/6.3.473>
- [58] Justina, D. 2017. Pengaruh Firm Size dan Market to Book Ratio Terhadap Return Portofolio. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 15(2) 138-145
- [59] Araujo, R. C. C. dan Machado, M. A. V. 2018. Book to Market Ratio, Return on Equity and Brazilian Stock Returns. *RAUSP Management Journal*, 53(3) 324-344
- [60] Sansa, N. A. 2020. The Correlation Between Covid-19 Confirmed and Recovered Cases in China : Simple Regression Linear Model Evidence. *Electronic Research Journal of Social Sciences and Humanities*, 2(1) 121-129
- [61] Omran, M & Eric, G. 2009. On the Relationship between Trading Volume and Stock Price Volatility in CASE. *International Journal of Managerial Finance*. New York. Vol. 5 Iss 1 pp. 110 - 134
- [62] Lukacs, P. 2002. Stock Return Distribution and Market Capitalisation. *Journal of finance*. Hungarian: University of Sciences Pécs. *Statistical Review, Special number*

Profil Penulis

Rousilita Suhendah, S.E., M.Si., Ak., CA.



Rousilita Suhendah menyelesaikan pendidikan S1 jurusan Akuntansi di Universitas Gajah Mada Yogyakarta dan S2 Magister Sains Akuntansi di Universitas Trisakti Jakarta. Saat ini berprofesi sebagai dosen dan Sekretaris Program Studi S1 Akuntansi Bisnis di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara. Penelitian dan bidang pengajaran terkonsentrasi pada bidang akuntansi keuangan dan pasar modal. Aktif mengikuti kegiatan asosiasi profesi, pencinta wastra Indonesia, dan menulis tentang kain-kain wastra Indonesia.