

PENGARUH COVID-19, VOLUME PERDAGANGAN, MARKET TO BOOK RATIO DAN KAPITALISASI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM

Dela Apriani* dan Rousilita Suhendah

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: del.a.125170467@stu.untar.ac.id

Abstract:

This research aims at how the covid-19, trading volume, market to book ratio, and market capitalization toward stock return on sector transportation, telecommunication, and mining listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020. The sample was selected using purposive sampling method and the valid data was 140 companies. Data processing techniques using multiple regression analysis and helped by Eviews 10 program and Microsoft Excel 2013. The results of this study indicate that the covid-19, trading volume, and market capitalization have a significant influence on stock return. While market capitalization does not influence stock return. The implication of this study is the need to increase the value of trading volume and market capitalization by maintaining the quality of the company during a pandemic so that it can provide a good signal for investors.

Keywords: Covid-19, Volume, Ratio, Capitalization, Return

Abstrak :

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui covid-19, volume perdagangan, *market to book ratio*, dan kapitalisasi pasar terhadap *return* saham pada sektor transportasi, telekomunikasi, dan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2020. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling dan data yang valid adalah 140 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda yang dibantu oleh program Eviews 10 dan Microsoft Excel 2013. Hasil penelitian menunjukkan jumlah kasus konfirmasi positif covid-19, volume perdagangan, dan kapitalisasi pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan *market to book ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan nilai volume perdagangan dan kapitalisasi pasar dengan mempertahankan kualitas perusahaan di tengah pandemi sehingga dapat memberikan sinyal yang baik bagi investor.

Kata kunci : Covid-19, Volume, *Ratio*, Kapitalisasi, *Return*

Pendahuluan

Kegiatan bisnis yang dilakukan oleh perusahaan membutuhkan tambahan modal bagi kelangsungan usaha perusahaan (*going concern*). Tambahan modal atau dana yang dibutuhkan perusahaan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan misalnya pengadaan alat yang digunakan sebagai modal utama perusahaan maupun digunakan untuk melakukan ekspansi usaha. Oleh karena itu, dana yang dibutuhkan

tidaklah sedikit dalam rangka mewujudkan keinginan perusahaan yang ingin terus berkembang lebih baik dalam mempertahankan kelangsungan usaha perusahaan. Tambahan modal diperoleh perusahaan dengan cara memasuki pasar modal agar dapat memperoleh investor dengan menerbitkan saham. Investor membeli saham dengan tujuan mendapatkan keuntungan dari hasil investasinya (*return*). *Return* diperoleh dari hasil pembagian keuntungan dalam bentuk dividen ataupun dengan hasil penjualan kembali saham yang harga jualnya lebih tinggi dari harga saham saat diperoleh. Ketidakpastian ekonomi akibat Covid-19 menjadikan Covid-19 sebagai faktor yang dapat digunakan investor untuk menganalisis *return* saham yang diperoleh. Akibat Covid-19, terjadi penurunan signifikan terhadap perdagangan di bursa pada Maret 2020 saat pemerintah mengumumkan dua kasus positif COVID-19 di Indonesia. Menurut Istiningrum dan Suryati (2014) *market to book ratio* dipandang sebagai rasio yang digunakan untuk memprediksi *stock return* karena menggunakan proksi harga pasar saham dalam pengukurannya. Tingginya volume perdagangan dipandang sebagai indikator semakin baiknya pasar. *Market to book ratio* mampu memperkirakan pengaruh antara nilai buku dengan *stock return*, serta menentukan investor akan mendapatkan *capital gain* (keuntungan) atau *capital loss* (kerugian) atas investasi saham yang telah dipilihnya, berdasarkan penelitian yang telah dilakukan Pontiff dan Schall (1998). Kapitalisasi pasar digunakan sebagai tolak ukur untuk memprediksi nilai *return* yang akan diterima oleh investor di masa depan.

Return saham di Indonesia saat pandemi Covid-19 menunjukkan *return* saham sepanjang kuartal IV selama tahun 2020 menurun, walaupun beberapa saham perusahaan misalnya saham PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), PT Bukit Asam Tbk (PTBA) dan PT Timah Tbk (TINS) yang pada bulan April 2020 memberikan *return* yang lebih tinggi dari IHSG. Pada September 2020, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan minus 22,69% yang pada akhir September ditutup di level 4.870,04. Kebaharuan penelitian ini adalah belum ada penelitian mengenai pengaruh Covid-19, volume perdagangan, kapitalisasi pasar dan *market to book ratio* terhadap *return* saham di Indonesia pada perusahaan sektor jasa transportasi, komunikasi serta pertambangan.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi akademisi, informasi bagi perusahaan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham ditengah pandemi serta pertimbangan keputusan untuk memahami keadaan pasar di tengah pandemi Covid-19 bagi investor.

Kajian Teori

Signalling Theory. Teori ini bermanfaat untuk mendeskripsikan perilaku antara dua pihak, antar individu maupun antar organisasi saat keduanya memiliki akses informasi yang berbeda (Connelly, Certo, Ireland dan Reutzel, 2011). Adanya perbedaan informasi menyebabkan investor tidak dapat mengetahui kualitas perusahaan yang baik dan buruk. Informasi yang diungkapkan perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika terjadi peristiwa yang mengandung sinyal negatif bagi para investor, maka diperkirakan akan menyebabkan penurunan pada harga saham, volume perdagangan dan abnormal *return* saham (Darmayanti, Mildawati dan Susilowati, 2020).

Efficient Market Theory. Informasi baru yang siap dimasukkan ke dalam harga sekuritas dan aktivitas pasar atau analisis data historis dan data sekarang tidak dapat membantu investor untuk memprediksi masa depan atau untuk mendapatkan keuntungan yang disesuaikan dengan risiko di atas rata-rata (Naseer dan Tariq, 2015).

Menurut Darmayanti dkk. (2020) semakin sedikit informasi yang diberikan perusahaan kepada investor terkait dengan *return* sahamnya, maka investor akan semakin tidak tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Informasi sangat dibutuhkan investor untuk mengetahui dan memprediksi keuntungan yang akan didapat dari hasil investasinya.

Jumlah Kasus Konfirmasi Positif Covid-19. Covid-19 merupakan suatu penyakit infeksi yang disebabkan oleh virus corona varian baru yang baru ditemukan (WHO, 2019). Seiring dengan semakin meningkatnya jumlah kasus positif karena Covid-19, terjadi ketidakpastian kondisi ekonomi di Indonesia yang menyebabkan terjadinya penurunan *return* saham pada sektor yang terdampak Covid-19. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian (Al Awadhi et.all, 2020) dan (Ashraf, 2020). Namun, pada temuan Sansa (2020) menyatakan bahwa Covid-19 mempengaruhi *return* saham secara positif.

Volume Perdagangan. Volume perdagangan merupakan jumlah saham harian yang diperdagangkan serta volume dapat dijadikan prediksi untuk *return* saham. Menurut Kim (2020) mengetahui tingkat volume perdagangan yang tepat merupakan proses penting karena investor menyimpan informasi baru kedalam harga saham dan perusahaan menaikkan modalnya untuk membiayai proyek pasar keuangannya. Penelitian yang dilakukan oleh Widayanti dan Haryanto (2013) mendapatkan kesimpulan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Namun, kesimpulan lain diperoleh pada penelitian yang dilakukan oleh Nafiah (2017) yang menyimpulkan hal yang berbeda bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Market to book ratio. *Market to book ratio* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasar (Justina, 2017). Investor dapat menganalisis keuntungan yang didapatkan dari hasil investasinya dengan acuan nilai book to market ratio perusahaan. Investor mengevaluasi nilai buku suatu perusahaan dengan menggunakan harga saham perusahaannya. Semakin rendah nilai book to market ratio perusahaan, kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* juga semakin rendah. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian (Istiningrum dan Suryati, 2014). Namun, beberapa penelitian menemukan bahwa *market to book ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Kusmayadi, Rahman dan Abdullah, 2018) dan (Rizqiyana dan Arfianto, 2019).

Kapitalisasi Pasar. Kapitalisasi pasar merupakan salah satu cara untuk mengetahui nilai perusahaan yang dicerminkan dari nilai pasar saham perusahaan tersebut. Menurut (Kumar dan Kumara, 2020) investor dapat mengetahui nilai perusahaan dari nilai kapitalisasi pasar yang memudahkan investor untuk menentukan perusahaan yang layak untuk diinvestasikan dengan mempertimbangkan risiko dan keuntungan investasinya. Apabila terjadi penawaran yang tinggi terhadap suatu saham yang diterbitkan perusahaan, maka harga saham tersebut akan naik dan menjadi sebuah investasi yang menguntungkan bagi investor. Hal ini sejalan dengan penelitian (Niawaradila dkk., 2021), namun Harahap (2017) menyimpulkan kapitalisasi pasar memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

Kaitan Antar Variabel

Kasus Konfirmasi Positif Covid-19 dengan Return Saham. Kasus harian terkonfirmasi virus Covid-19 di Indonesia sejak awal masuknya virus Covid-19 pada 2 Maret 2020 menimbulkan angka terkonfirmasi positif yang tinggi sepanjang tahun 2020. Kenaikan jumlah terkonfirmasi positif tiap bulannya meningkat hingga pada 31 Desember 2020 telah mencapai 8074 kasus Covid-19 yang terkonfirmasi. Sejak

pandemi Covid-19, telah banyak penelitian terkait dampak pandemi Covid-19 terhadap reaksi pasar saham di dunia, misalnya penelitian yang dilakukan oleh Ashraf (2020), Baker et.al (2020, serta Anh dan Gan (2020). Hal ini sejalan dengan temuan penelitian (Al Awadhi et.all, 2020) dan (Ashraf, 2020). Namun, pada temuan Sansa (2020) menyatakan bahwa Covid-19 mempengaruhi *return* saham secara positif.

Volume Perdagangan dengan Return Saham. Volume perdagangan saham dan perubahan harga yang ada di bursa dapat dijadikan parameter bagi investor untuk menganalisis perubahan yang terjadi di pasar. Investor menganalisis laporan informatif untuk mengetahui informasi yang dapat digunakan sebagai acuan untuk pengambilan keputusan transaksi dengan menggunakan aktivitas volume perdagangan perusahaan. Volume perdagangan yang memiliki nilai yang tinggi menyiratkan bahwa saham tersebut menjadi incaran investor. Saham yang diminati investor akan menimbulkan *demand* terhadap saham tersebut menjadi tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa depan sehingga kualitas saham yang bagus yang tercermin dari volume perdagangan yang tinggi akan memberikan dampak *return* saham yang tinggi pada investor. Pada penelitian yang dilakukan oleh Widayanti dan Haryanto (2013) didapatkan kesimpulan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Namun, kesimpulan yang berbeda ditunjukkan pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Indriastuti dan Nafiah (2017) yang menyimpulkan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Market to book ratio dengan Return Saham. Menurut Justina (2018) book to market ratio merupakan rasio yang sering digunakan dalam menganalisis besarnya keuntungan dari saham. Sebagian pertimbangan investor menerapkan book to market ratio didalam menganalisis investasi antara lain, book value membagikan pengukuran yang relatif normal, dibanding dengan market price. Bagi investor yang tidak mempercayai taksiran discounted cash flow, book value dapat menjadi benchmark dalam memperbandingkan dengan market price. Sebab standar akuntansi yang nyaris sama pada tiap industri, book to market ratio dapat dikomparasikan dengan industri lain yang terletak pada satu zona, untuk mengenali apakah industri tersebut masih undervalue ataupun telah overvalue. Book to market ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja industri lewat harga pasarnya. Entitas dengan nilai book to market ratio yang besar mencerminkan pasar menghargai entitas relatif lebih rendah daripada book value-nya. Apabila book to market value entitas perusahaan besar, maka pasar menghargai saham entitas menjadi rendah. Rendahnya nilai pasar saham menyebabkan kecilnya kemungkinan investor memperoleh *return*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Justina (2017), disimpulkan bahwa book to market ratio berpengaruh negatif terhadap *return* portofolio saham. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Araújo dan Machado (2018) serta Nugroho (2020) disimpulkan bahwa book to market ratio berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Kapitalisasi Pasar dengan Return Saham. Menurut Soebijakto (2013) Kapitalisasi pasar sebenarnya merupakan nilai dari saham perusahaan yang beredar di pasar. Menurut Kumar dan Kumara (2020) "*Market Capitalization plays a very important role as it is a fast and easy method in evaluating a company's value by simply multiplying the share.*" Berdasarkan pernyataan tersebut, didapatkan kesimpulan bahwa kapitalisasi pasar menunjukkan nilai dari saham perusahaan yang digunakan untuk mengevaluasi perusahaan dan dihitung dengan cara mengkalikan nilai sahamnya yang beredar di pasar. Kapitalisasi pasar yang besar akan menarik investor untuk berinvestasi sehingga banyaknya peminat terhadap suatu saham akan mengakibatkan harga saham

yang tinggi dan berpotensi akan memberikan *return* yang tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Al-Awadhi et.all (2020) menyimpulkan bahwa saham kapitalisasi pada pasar yang besar mengalami pengaruh negatif yang lebih signifikan terhadap *return* saham dibandingkan saham kapitalisasi pada pasar kecil. Hasil yang sama ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan Taslim dan Wijayanto (2015) bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Kumar dan Kumara (2020) disimpulkan bahwa Covid-19 memiliki signifikansi positif dan kuat secara statistik pada perubahan kinerja pasar dan nilai kapitalisasi pasarnya. Hal yang sama juga ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Niawaradila, Wiyono dan Maulida (2021) bahwa kapitalisasi pasar mempengaruhi *return* saham secara positif dan signifikan.

Pengembangan Hipotesis

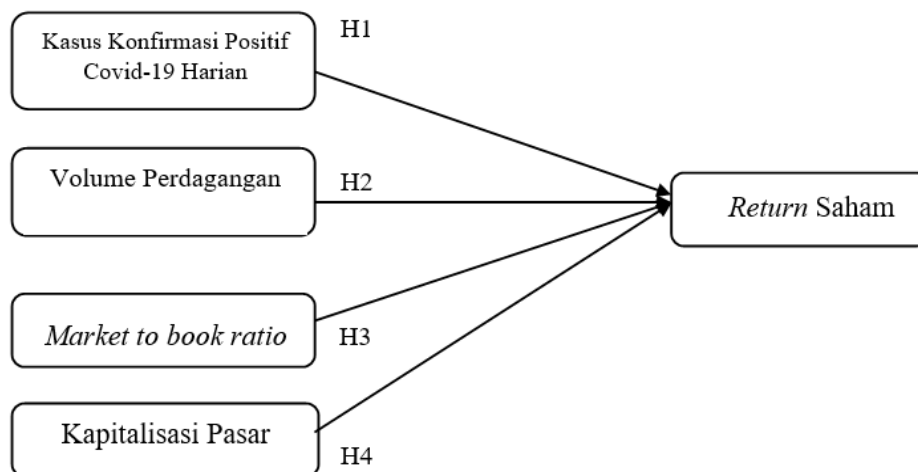
Berdasarkan penelitian, kasus konfirmasi positif Covid-19 memiliki hubungan yang negatif signifikan dengan *return* saham (Al- Awadhi et.all, 2020), dan (Ashraf, 2020). Tetapi pada penelitian lain menyatakan bahwa kasus konfirmasi positif Covid-19 memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham (Sansa, 2020). H1: Kasus konfirmasi positif Covid-19 harian berpengaruh negatif terhadap *return* saham di Indonesia.

Berdasarkan penelitian, volume perdagangan memiliki hubungan positif dan pengaruh signifikan terhadap *return* saham (Widayanti dan Haryanto, 2013). Tetapi, hasil penelitian lain menemukan volume perdagangan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham (Indriastuti dan Nafiah, 2017). H2: Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham di Indonesia.

Menurut penelitian yang dilakukan Rizqiyana dan Arfianto (2019), *market to book ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Namun pada penelitian Istiningrum dan Suryati (2014) menemukan bahwa *market to book ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. H3: *Market to book ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham di Indonesia.

Menurut penelitian yang dilakukan Niawaradila dkk. (2021), kapitalisasi pasar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Namun pada penelitian Harahap (2017) menemukan bahwa kapitalisasi pasar memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. H4: Kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham di Indonesia.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan seperti berikut :



Gambar 1.
Kerangka Penelitian

Metodologi

1) Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2020. 2) Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah purposive sampling pada perusahaan sektor transportasi, telekomunikasi dan pertambangan dengan 4) kriteria 1) perusahaan transportasi, telekomunikasi dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020; 2) laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap tahun 2019;

3) menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember; 4) memiliki data lengkap dari tanggal 28 Februari 2020 sampai tanggal 30 Desember 2020. Jumlah seluruh sampel yang valid adalah 104 perusahaan.

Operasional variabel dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Operasional Variabel

No.	Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
1.	Daily Confirmed Case (DCC)	$DCC = \sum X_{i,t}$	Ordinal	Al-Awadhi, Alsaifi, Al-Awadhi, dan Alhammadi, (2020)
2.	Volume Perdagangan	$\frac{\sum \text{Saham Diperdagangkan}}{\sum \text{Saham yang Beredar}}$	Rasio	Widayanti dan Haryanto (2013)
3.	Market to book ratio	$\frac{MC}{Total Equity}$	Rasio	Inezwari (2013)
4.	Kapitalisasi Pasar	$N \times P$	Rasio	Kumar dan Kumara (2020)
5.	Return Saham	$\ln \frac{P_t}{P_{t-1}}$	Rasio	Anh dan Gan (2020)

Sumber : Pengolahan dari *Eviews10*

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Multikolinearitas dan Uji Heteroskedastisitas. Hasil uji Multikolinearitas menunjukkan tidak terdapat nilai yang melebihi 0,8 ($< 0,8$) sehingga model regresi dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas. Untuk uji Heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser* dan menunjukkan hasil nilai probabilitas p-value (Prob. Chi-Square(4)) adalah 0,6371 lebih tinggi dari nilai (α) 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini

Tabel 3.

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: Y_STOCK_RETURN
Method: Panel Least Squares

Date: 06/29/21 Time: 18:44				
Sample: 2/28/2020 12/30/2020				
Periods included: 201				
Cross-sections included: 104				
Total panel (balanced) observations: 20904				
Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,740927	0,059303	-12,49388	0,0000
DCC	-0,000000390	0,000000159	-2,456888	0,0140
TV	0,572654	0,019993	28,64230	0,000
MTBR	-0,616989	0,942999	-0,654283	0,5129
MC	0,018155	0,019993	12,69686	0,0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0,051711	Mean dependent var	0,001309	
Adjusted R-squared	0,046831	S.D. dependent var	0,043423	
S.E. of regression	0,042394	Akaike info criterion	-3,478460	
Sum squared resid	37,37590	Schwarz criterion	-3,437398	
Log likelihood	36464,86	Hannan-Quinn criter	-3,465054	
F-statistic	10,59826	Durbin-Watson stat	1,951855	
Prob(F-statistic)	0,000000			

Sumber : Pengolahan dari *Eviews10*

Berdasarkan hasil regresi yang ditunjukkan Tabel 3, variabel jumlah konfirmasi kasus positif Covid-19 atau daily confirmed case (dcc) mempunyai pengaruh negatif (Coefficient = -0,000000390) dan signifikan (sig. = 0,0140) terhadap *return* saham, dan menunjukkan semakin banyak jumlah pasien terkonfirmasi positif Covid-19, maka *return* saham di Indonesia semakin menurun. Variabel volume perdagangan atau trading volume (TV) mempunyai pengaruh positif (Coefficient = 0,572654) dan signifikan (sig. = 0) terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena sepanjang tahun 2020 terjadi kenaikan jumlah investor baru dalam pasar modal. Variabel *market to book ratio* (mtbr) mempunyai pengaruh negatif (Coefficient = -0,616989) dan tidak signifikan (sig. = 0,5129). Hal ini kemungkinan disebabkan oleh dengan ketidakpastian kondisi ekonomi semenjak kemunculan Covid-19 di Indonesia selama tahun 2020 menyebabkan penilaian pasar terhadap perusahaan menjadi rendah. Kapitalisasi pasar atau market capitalization (MC) mempunyai pengaruh positif (Coefficient = 0,018155) dan signifikan (sig. = 0). Saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar akan menjadi incaran investor karena cocok untuk investasi jangka panjang karena perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi berpotensi akan bertumbuh semakin baik.

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji determinan (R). Berdasarkan Tabel 3, *Adjusted R-Square* menunjukkan nilai 0,048.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, Covid-19 yang diproksikan jumlah kasus konfirmasi positif Covid-19 menunjukkan setiap terjadi kenaikan angka kasus positif Covid-19, *return* saham perusahaan menurun. Hal ini disebabkan pemerintah akan memberlakukan PSBB sehingga operasional perusahaan transportasi dan pertambangan akan terganggu akibat pembatasan aktivitas masyarakat di luar ruangan. Volume perdagangan menunjukkan kenaikan selama tahun 2020 sehingga *return* saham perusahaan meningkat. Hal ini disebabkan karena selama tahun 2020 terjadi kenaikan jumlah investor baru salam bursa efek. *Market to book ratio* menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil yang diperoleh, disimpulkan bahwa kinerja perusahaan selama tahun 2020 belum cukup baik. Kapitalisasi pasar menunjukkan pengaruh terhadap *return* saham karena Kapitalisasi pasar pada perusahaan *knowledge based company* cenderung menunjukkan nilai yang besar sehingga menarik para investor.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel yang digunakan sebagai subyek penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor transportasi, telekomunikasi dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), hasil penelitian ini hanya menggambarkan pengaruh terhadap variabel *return* saham yang terjadi sepanjang tahun 2020 dan hanya menggunakan empat variabel independen, yaitu jumlah kasus konfirmasi positif Covid-19 harian, volume perdagangan, *market to book ratio* dan kapitalisasi pasar. Untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk menggunakan sampel perusahaan yang bergerak pada jenis usaha lain seperti jenis jasa maupun jenis manufaktur dan dapat menambahkan berbagai variabel bebas seperti kasus kematian harian, pertumbuhan kasus kematian, pertumbuhan kasus positif dan frekuensi perdagangan pada penelitian sehingga dapat memberikan pandangan yang berbeda mengenai pengaruh berbagai variabel terhadap *return* saham untuk dijadikan acuan pertimbangan pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan di masa pandemi Covid-19.

Daftar Rujukan/Pustaka

- 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
- Altig, B., Baker, S., Barrero, J. M., Bloom, N., Bunn, P., Chen, S., dkk., (2020) Economic Uncertainty Before And During The COVID-19 Pandemic. *Journal of Public Economic*, 191: 104274 1-13
- Anh, D. L. T., dan Gan, C. (2020) The Impact Of The COVID-19 Lockdown on Stock Market Performance : Evidence from Vietnam.
- 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

- Ashraf, B. N. (2020) Stock Market's Reaction to COVID-19: Cases or Fatalities? . Research in International Business and Finance, 54: 101249 1-18
- Connelly, B. L., Certo, T., dan Ireland, R. D. (2011) Signalling Theory: A Review and Assesment. *Journal of Management*, 37(1) 39-67
- Darmayanti, N., Mildawati, T., dan Susilowati, F. D .(2017) Dampak COVID-19 Terhadap Perubahan Harga dan Return Saham. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 4(4) 462-480
- Harahap, A. N. (2017) Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau.
- Indriastuti, A., dan Nafiah, Z. (2017) Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs Dan Risiko Pasar Terhadap Return Saham. *Jurnal STIE SEMARANG*, 9 (1) 72-80
- Inezwari, Dian K. (2013) Relative Valuation Model Analysis Of Idx LQ45 Stocks. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 6(1) 67-96
- 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
- Justina, Dormauli (2017) Pengaruh Firm Size dan Market to book ratio terhadap Return Portofolio. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 15(2) 138-145
- Kim, J., Kim, R., dan Kim, S. (2020) Does financial statement comparability mitigate delayed trading volume before earnings announcements. *Journal of Business Research*, 107 62-75
- Kumar, M. P., dan Kumara, N. V. M. (2020) Market Capitalization: Pre and Post Covid-19 Analysis. *Materials Today: Proceedings*, 1-5
- Kusmayadi, D., Rahman, R., dan Abdullah, Y. A. (2018) Analysis of the effect of net profit margin, price to book value, and debt to equity ratio on stock return. *International Journal of Recent Scientific Research*, 9(7) 28.091-28.095
- Niarawadila, B., Wiyono, G. dan Maulida, A.(2021) Pengaruh frekuensi perdagangan, volume perdagangan, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019. *ECOBISMA (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen)*, 8(1) 122-138
- Naseer, M., dan Dr.Tariq, Y. B. (2015) The Efficient Market Hypothesis: A Critical Review of the Literature. *The IUP Journal of Financial Risk Management*, 12(4) 48-63
- Pontiff, J., dan Schall, L. D. (1998). Book to market ratios as predictors of market returns. *Journal of Financial Economics*, 49 141-160
- Rizqiyana, A., dan Arfianto, E. D. (2019) Pengaruh Ambiguity, Market Risk Premium, Market To Book, Size, dan Momentum Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Periode 2017-2018. *Diponegoro Journal of Management*, 8(4) 70-79
- 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
- Soebijakto, P. A. (2013) Pengaruh faktor fundamental dan nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham (studi empiris pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2006 – 2010). Undergraduate thesis, STIE PERBANAS SURABAYA.

- Taslim, A., dan Wijayanto, A. (2016) Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5(1) 1-6
- 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