

PENGARUH COVID-19 TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS*

Christine Rosalee* dan Rousilita Suhendah

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: rosaleechristine@gmail.com

Abstract:

This study aims to determine the effect of Covid-19, PSBB, market capitalization, and trading volume on stock returns in consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) starting on March 2, 2020 until December 31, 2020. This study using 50 samples and 10900 data on consumer goods companies that have been selected using the purposive sampling method. This study uses secondary data and the data is managed using Microsoft Excel and Eviews version 10 software. The results show that the growth of positive Covid-19 cases has a negative effect on stock returns, the PSBB policy has no effect on stock returns, and market capitalization and trading volume have a positive effect. to stock returns. The implication of this research is the need for companies to increase awareness of situations that affect stock returns.

Keywords: Covid-19, large-scale social restrictions, Market Capitalization, Trading volume, Share Return.

Abstrak:

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh Covid-19, PSBB, kapitalisasi pasar, dan volume perdagangan terhadap *return* saham pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dimulai pada tanggal 2 Maret 2020 sampai tanggal 31 Desember 2020. Penelitian ini menggunakan 50 sampel dan 10900 data perusahaan *consumer goods* yang sudah melalui seleksi dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder serta datanya dikelola dengan menggunakan Microsoft Excel serta *software Eviews* versi 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan kasus positif Covid-19 berpengaruh negatif terhadap *return* saham, kebijakan PSBB tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan kapitalisasi pasar serta volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Implikasi penelitian ini adalah perlunya perusahaan untuk meningkatkan kewaspadaan pada situasi yang mempengaruhi *return* saham.

Kata Kunci: Covid-19, Pembatasan Sosial Berskala Besar, Kapitalisasi Pasar, Volume Perdagangan, *Return* Saham.

Latar Belakang

Investor sebagai penanam modal pada suatu perusahaan tentunya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan setelah mengambil keputusan untuk berinvestasi dengan

risiko yang rendah ataupun risiko yang tinggi. Pada perusahaan juga menginginkan keuntungan yang sama agar dapat meningkatkan perusahaannya dengan cara menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Perusahaan menarik perhatian investor dengan memberikan *return* saham pada investor yang telah menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Namun, *return* saham yang diberikan dapat mengalami kenaikan serta penurunan berdasarkan situasi dan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keadaan pasar. Keadaan pasar akan memberikan dampak pada bursa saham baik itu penurunan serta kenaikan (Ngwakwe, 2020). Karena hal tersebut *return* saham termasuk tujuan dari para investor melakukan investasi pada perusahaan.

Keadaan saat ini terjadi pandemi covid-19 mengalami pertumbuhan kasus positif yang dapat memberikan dampak negatif saat investor akan melakukan penanaman modal (Pitaloka, Al Umar, Hartani & Fitria, 2020). Pertumbuhan kasus positif covid-19 memberikan dampak pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun sebesar >5% yang membuat keadaan pada perusahaan memberikan *return* saham yang lebih rendah dari sebelumnya. Untuk menaggulangi keadaan pada Covid-19 yang semakin melonjak tinggi pada angka kasus positif, pemerintah mengumumkan adanya kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang tetap memberikan dampak negatif pada keadaan pasar. Pembatasan sosial ini membatasi aktifitas masyarakat sehingga banyak terjadi kehambatan dalam transaksi pada pasar (Anh & Gan, 2021).

Selain itu, kapitalisasi pasar juga dinilai mempengaruhi *return* yang akan didapatkan oleh investor. Rendahnya nilai yang dimiliki kapitalisasi pasar akan mempengaruhi semakin turunnya harga pada saham yang disimpulkan *return* saham yang diberikan perusahaan akan semakin kecil nilainya (Gunawan & Hendrawaty, 2018). Perubahan harga saham yang dipengaruhi kapitalisasi pasar juga berhubungan dengan faktor lain yaitu volume perdagangan atau *trading volume* yang merupakan jumlah transaksi yang telah dilakukan pada perusahaan yang bersangkutan. Namun pada era pandemi ini terjadi ketidakstabilan pada volume perdagangan diperusahaan – perusahaan, ketidakstabilan tersebut dapat mempengaruhi volatilitas harga yang semakin naik di tahun – tahun berikutnya (Cai, Tao & Yan, 2020).

Oleh karena itu penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh pertumbuhan kasus positif covid-19, kebijakan PSBB, kapitalisasi pasar dan volume perdagangan terhadap *return* saham pada perusahaan *consumer goods*.

Kajian Teori

The Black Swan Theory. Teori *Black Swan* atau teori angsa hitam dikenal dengan teori yang berdasarkan pada kejadian yang tidak mungkin diprediksi oleh siapapun karena kejadiannya bersifat kejadian yang tidak terduga (Taleb dalam Nguyen, Hai & Nguyen, 2021). Teori angsa hitam dapat dihubungkan dengan kejadian pandemi covid-19 yang terjadi pada awal tahun 2020 di Indonesia sebab pandemi covid-19 merupakan kejadian yang tidak terbayangkan oleh masyarakat. Kejadian dari teori angsa hitam ini membuat beberapa perubahan pada pasar seperti menurunnya performa pada perusahaan yang akan berdampak menurunnya minat investor untuk melakukan penanaman modal pada perusahaan. Perusahaan perlu menyediakan data informasi yang telah dikonfirmasi atau dilakukan pendataan ulang sehingga dapat membuktikan dan mendapat kepercayaan dari investor untuk melakukan investasi kembali (Ngwakwe, 2020). Teori angsa hitam dapat disimpulkan teori yang memberikan informasi akan kejadian tidak terduga pada kedepannya namun tidak dapat dihindari.

Market Efficiency Theory. *Market efficiency theory* menurut Hanafi (dalam Mailangkay dkk., 2021) menjelaskan teori yang dapat memberikan data – data yang dibutuhkan seperti harga pada saham. Data – data yang dikumpulkan akan digunakan untuk memprediksikan keadaan pasar untuk kepentingan investor dalam menentukan keputusan menanamkan modalnya pada perusahaan dan seberapa besar risiko yang akan dihadapi oleh investor sehingga data bersifat efisien (Darmayanti dkk., 2020). Pada masa covid-19 data – data tersebut merupakan elemen yang kuat untuk membuat keputusan yang bersifat aman agar dapat menghindari risiko yang cukup tinggi (Burdiarso dalam Darmayanti dkk., 2020). Data yang disajikan tentunya harus bersifat efisien, jika data tidak efisien maka akan dikatakan data tersebut terdapat penyimpangan (Tandelilin, 2017). Teori efisiensi pasar merupakan teori yang mengumpulkan data – data yang siap digunakan sehingga para pengguna data akan merasa lebih efisien.

Signaling Theory. Teori sinyal menurut Darmayanti dkk. (2020) merupakan isyarat atau tanda yang diberikan oleh pengirim sinyal kepada penerima sinyal seperti perusahaan yang memberikan tanda kepada investor untuk memikirkan kembali dalam keputusan penanaman modal pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki kualitas yang baik akan memberikan isyarat secara terbuka serta memperlihatkan performa perusahaan sehingga dapat memperoleh keuntungan yaitu menarik minat para investor (Suhadak dkk., 2018). Menurut Puspitaningtyas (2019) perusahaan akan memberikan isyarat lain berupa pembagian dividen untuk meningkatkan minat investor dalam melakukan penanaman modal. Perusahaan yang secara terbuka memberikan isyarat yang jelas serta informatif menunjukkan perusahaannya memiliki performa yang baik daripada perusahaan lainnya sehingga investor berminat melakukan penanaman modal (Febriyanti, 2020).

Covid-19. Covid-19 mulai diidentifikasi di Indonesia mulai dari Maret 2020. Virus yang pertama kali ditemukan pada hewan dan mulai terjangkit pada manusia yang memakan hewan yang terjangkit virus covid-19 (Yuliana, 2020). Laju pertumbuhan kasus positif covid-19 yang melonjak dengan pesat pada periode Maret – Mei 2020 (Haryanto, 2020). Pertambahan kasus positif covid-19 merupakan peningkatan pertumbuhan harian masyarakat di Indonesia yang terkena virus covid-19 dari 2 Maret 2020 hingga 31 Desember 2020.

Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Seiring meningkatnya masyarakat yang terjangkit virus covid-19 pemerintah mengeluarkan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) untuk membatasi kegiatan – kegiatan yang dilakukan oleh masyarakat untuk menurunkan angka orang yang terinfeksi virus covid-19 (Siahaya dan Litamahuputty, 2021). PSBB dilaksanakan demi mengurangi angka pada grafik yang melonjak tinggi agar grafik bersifat normal kembali (Sunariya dan Itsnaini, 2020). Pada pelaksanaan PSBB keadaan pasar pada jual beli saham mengalami penurunan yang signifikan sehingga terdapat penurunan pada harga saham yang berarti turunnya juga harapan *return* saham yang diberikan oleh perusahaan.

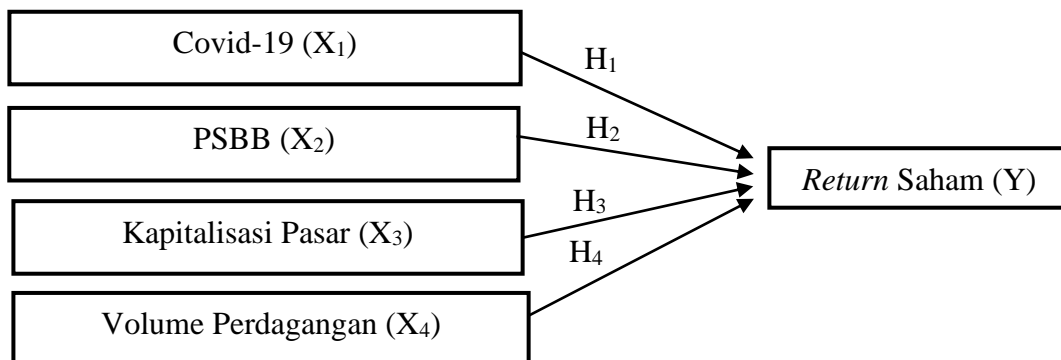
Kapitalisasi Pasar. Kapitalisasi pasar merupakan faktor utama pada suatu perusahaan yang memiliki unsur nilai saham serta nilai perusahaan (Dias dalam Pavone, 2019). Menurut Majanga (2018) besarnya kapitalisasi pasar berdasarkan data – data hasil investor menanamkan modalnya pada perusahaan. Kapitalisasi merupakan gabungan perkalian antara harga penutupan saham dengan saham yang beredar (Ardiansyah dalam Yusra, 2019). Nilai kapitalisasi pasar menunjukkan kenaikan serta penurunan

disebabkan harga saham yang bersifat naik turun tergantung situasi yang sedang dihadapi (Gunawan dan Hendrawaty, 2018).

Volume Perdagangan. *Trading volume* atau volume perdagangan merupakan banyaknya saham beredar pada perusahaan yang diperjualbelikan kepada investor sehingga saham perusahaan bersifat cair (Hamidah dalam Mulyani dkk., 2020). Menurut Sutrisno (dalam Liwe dkk., 2018) volume perdagangan merupakan aktifitas transaksi saham yang dilakukan investor dan perusahaan. Semakin naiknya harga saham maka akan meningkatnya angka volume perdagangan begitupun sebaliknya (Nasution dkk., 2016). Volume perdagangan akan mencerminkan hasil dari transaksi sebuah perusahaan, sehingga memperlihatkan perusahaan tersebut memiliki peluang mendapatkan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Return Saham. *Return* saham merupakan imbalan yang diberikan perusahaan kepada investor yang telah berinvestasi dengan bentuk bunga (Wijaya dalam Lestari, 2020). Investor yang menanamkan modal pada perusahaan biasanya berinvestasi dalam bentuk jangka Panjang sehingga mengharapkan atau berekspektasi imbalan yang didapatkan lebih besar (Hartono dalam Kusnandar dan Bintari, 2020). Menurut Tandelilin (2017:113) *return* saham yang didapatkan berdasarkan risiko yang diambil oleh investor, semakin besar risiko akan semakin besar imbalan atau kerugian yang didapatkan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari kerangka pemikiran diatas adalah sebagai berikut:

H₁ : Covid-19 berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*.

H₂ : PSBB berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*.

H₃ : Kapitalisasi Pasar berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

H₄ : Volume Perdagangan berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2 Maret 2020 sampai dengan 31 Desember 2020. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Kriteria yang dimaksud dalam pemilihan sampel adalah 1) Perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2 Maret 2020 - 31 Desember 2020, 2) Perusahaan *consumer goods* yang aktif dalam perdagangan saham harian pada 2 Maret 2020 - 31 Desember

2020. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 10900 data yang dihasilkan dari 50 perusahaan *consumer goods* yang sesuai dengan kriteria sampel. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah covid-19, Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB), kapitalisasi pasar serta volume perdagangan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah *return* saham. Berikut adalah cara penghitungan pada variabel independen serta variabel dependen.

Tabel 1.
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala
Covid-19	Cases=Angka pertumbuhan harian kasus konfirmasi positif covid-19 pada hari t	Rasio
PSBB	Variabel <i>dummy</i> Tidak ada PSBB = 0 PSBB Jilid 1-3 = 1 PSBB Transisi = 2 PSBB Total = 3	Nominal
Kapitalisasi Pasar	Ln (Jumlah Saham Beredar x Harga Saham)	Rasio
Volume Perdagangan	Jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari ke-t.	Rasio
<i>Return</i> Saham	$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik

Uji Asumsi Klasik. Pengujian asumsi klasik dilakukan dengan uji multikolinieritas. Hasil pengujian pada uji multikolinieritas menunjukkan nilai korelasi pada covid-19 dengan PSBB sebesar 0,847869, covid-19 dengan kapitalisasi pasar sebesar 0,034452, covid-19 dengan volume perdagangan sebesar 0,083013, PSBB dengan kapitalisasi pasar sebesar 0,034700, PSBB dengan volume perdagangan sebesar 0,066578, serta kapitalisasi pasar dengan volume perdagangan sebesar 0,138902. Berdasarkan hasil pengujian jika nilai korelasi lebih kecil dari 0,85 maka model regresi pada penelitian dinyatakan baik dan tidak memiliki hubungan antar variabel. Maka variabel dalam penelitian ini yaitu covid-19, PSBB, kapitalisasi pasar serta volume perdagangan dinyatakan tidak memiliki hubungan serta memiliki model regresi yang baik.

Setelah pengujian analisis statistik deskriptif akan dilakukan pemilihan model data panel dengan melakukan uji Chow, uji Hausman serta lagrange multiplier untuk memilih model antara *Fixed Effect Model*, *Common Effect Model*, serta *Random Effect Model*. Setelah melewati uji Chow yang dinyatakan hasil pada pengujian ini memiliki nilai probabilitas pada *Cross-section F* senilai 0,0000 lebih kecil dari pada 0,05 yang

artinya model pada pengujian ini adalah *Fixed Effect Model*. Selanjutnya dilakukan pengujian Hausman yang memiliki nilai probabilitas pada *Cross-section random* senilai 0,0000 lebih kecil dari pada 0,05 maka model yang terpilih pada pengujian ini adalah *Fixed Effect Model* dan tidak perlu melanjutkan uji *Lagrange Multiplier*.

Setelah melakukan uji chow serta uji hausman, model yang terpilih dalam penelitian ini adalah FEM (*Fixed Effect Model*). Hasil pengujian FEM disajikan dalam table sebagai berikut:

Tabel 2.
Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.246558	0.046894	-5.255436	0.0000
POS	-1.09E-06	3.62E-07	-3.006429	0.0026
DTH	0.000409	0.000719	0.569445	0.5691
PSBB	0.008759	0.001664	5.264701	0.0000
MCAP	2.33E-10	1.34E-11	17.38149	0.0000

Berdasarkan hasil tabel 2 pengujian *fixed effect model*, maka analisis regresi linear berganda dengan persamaan berikut :

$$Y = -0.246448 - 1.09E-06 X_1 + 0.000409 X_2 - 0.008759 X_3 + 2.33E-10 X_4 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda diatas, persamaan menunjukkan nilai konstanta sebesar -0.246448. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa *return* saham mempunyai nilai sebesar 0.246448 satuan dengan catatan variabel independen (covid-19, PSBB, kapitalisasi pasar, dan volume perdagangan) dianggap memiliki nilai 0 (konstan).

Nilai koefisien pada variabel covid-19 (dalam pertumbuhan kasus positif harian covid-19) menunjukkan nilai sebesar -0.00000109. Hasil ini memberikan gambaran jika variabel covid-19 naik sebanyak satu-satuan, maka variabel *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0.00000109 satuan dengan catatan variabel independen lain seperti PSBB, kapitalisasi pasar dan volume perdagangan dianggap memiliki nilai 0.

Nilai koefisien pada variabel PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) menunjukkan nilai sebesar 0.000409. Hasil ini memberikan gambaran jika variabel PSBB naik sebanyak satu-satuan, maka variabel *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0.000409 satuan dengan catatan variabel independen lain seperti covid-19, kapitalisasi pasar dan volume perdagangan dianggap memiliki nilai 0.

Nilai koefisien pada variabel kapitalisasi pasar menunjukkan nilai sebesar - 0.008759. Hasil ini memberikan gambaran jika variabel kapitalisasi pasar naik sebanyak satu-satuan, maka variabel *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0.008759 satuan dengan catatan variabel independen lain seperti covid-19, PSBB dan volume perdagangan dianggap memiliki nilai 0.

Nilai koefisien pada variabel kapitalisasi pasar menunjukkan nilai sebesar 0.000000000233. Hasil ini memberikan gambaran jika variabel kapitalisasi pasar naik sebanyak satu-satuan, maka variabel *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar

0.000000000233 satuan dengan catatan variabel independen lain seperti covid-19, PSBB dan kapitalisasi pasar dianggap memiliki nilai 0.

Hasil pengujian koefisien determinasi berganda pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai *Adjusted R-squared* adalah 0.0038309, kesimpulannya adalah variabel independen (covid-19, PSBB, kapitalisasi pasar dan volume perdagangan) dalam menjelaskan *return* saham sebesar 3.80% dan sisanya 96,20% dapat dijelaskan variabel lain.

Hasil penelitian uji F yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh (simultan) variabel independen pada variabel dependen. Nilai *prob (F-statistic)* sebesar 0.000000 lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu 5%. Kesimpulannya adalah variabel independen (covid-19, PSBB, kapitalisasi pasar dan volume perdagangan) secara simultan berpengaruh pada *return* saham.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian pertama menunjukkan variabel covid-19 memiliki pengaruh negatif pada *return*. Penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya (Nguyen, *et al*, 2021), (Anh dan Gan, 2020), (Al-Awadhi, *et al*, 2020) dan (Cai, *et al*, 2020). Pertambahan kasus harian covid-19 yang terkonfirmasi positif terus bertambah setiap harinya, sehingga diikuti penurunan harga saham. Penurunan harga saham akan mempengaruhi penurunan pada *return* saham, sehingga ketertarikan investor untuk berinvestasi akan semakin berkurang karena *return* yang didapatkan juga akan bernilai kecil.

Berdasarkan hasil penelitian kedua menunjukkan variabel Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) tidak memiliki pengaruh yang menunjukkan *return* saham yang diberikan perusahaan tidak mengalami penurunan. Kebijakan PSBB dikeluarkan oleh pemerintah untuk membatasi kegiatan masyarakat, namun tidak semua masyarakat menjalani kebijakan PSBB sehingga kegiatan yang dilakukan berjalan dengan normal termasuk pada transaksi jual beli saham. Sehingga kebijakan PSBB tidak memberikan pengaruh pada *return* saham sesuai dengan penelitian sebelumnya (Lestari, 2020).

Berdasarkan hasil penelitian ketiga menunjukkan variabel kapitalisasi pasar memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Kapitalisasi pasar menggambarkan kemampuan perusahaan dalam bentuk gabungan perkalian harga saham serta saham beredar, sehingga jika kapitalisasi pasar bernilai tinggi, akan diikuti dengan tingginya *return* saham karena *return* yang tinggi menarik investor dalam berinvestasi pada perusahaan. Sehingga perusahaan dapat memberikan *return* sesuai yang diharapkan investor sesuai dengan penelitian sebelumnya (Nguyen, *et al*, 2021) dan (Monia, 2018).

Berdasarkan hasil penelitian keempat menunjukkan variabel volume perdagangan memiliki pengaruh positif pada *return* saham. Volume perdagangan memperlihatkan transaksi jual beli saham sehingga investor dapat melihat penjualan saham pada perusahaan tersebut yang mencerminkan baik atau tidak performa perusahaan dalam memberikan *return*. Pada volume perdagangan yang tinggi akan meningkatkan investor dalam berinvestasi, sehingga harga saham akan meingkat dan *return* yang diberikan akan tinggi juga. Sesuai dengan penelitian sebelumnya (Pathirawasam, 2011) dan (Nasution, 2016).

Penutup

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh covid-19, kebijakan PSBB, kapitalisasi pasar dan volume perdagangan pada *return* saham pada perusahaan *consumer goods* di BEI pada 2 Maret 2020 – 31 Desember 2020. Hasil pengujian yang dilakukan adalah covid-19 berpengaruh negatif pada *return* saham, PSBB tidak memiliki pengaruh pada *return* saham, kapitalisasi pasar dan volume perdagangan memiliki pengaruh positif pada *return* saham.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jangka waktu penelitian, hanya menggunakan perusahaan *consumer goods*, serta variabel yang digunakan tidak banyak. Untuk mengurangi keterbatasan pada penelitian selanjutnya, diharapkan untuk menambahkan jangka waktu penelitian agar jangkauan lebih luas, menggunakan variabel lain yang dapat memberikan pengaruh terhadap *return* saham, serta menambahkan subyek penelitian.

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi manajer perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan untuk memperoleh harga saham yang tinggi sehingga *return* yang didapatkan investor akan semakin tinggi. Bagi investor agar dapat menjadi informasi tambahan dalam mempertimbangkan keputusan berinvestasi. Bagi penelitian selanjutnya agar dapat menjadi acuan untuk melakukan penelitian yang berhubungan dengan *return* saham.

Daftar Pustaka

- Anh, D.L.T., & Gan, C. (2020). The Impact of the COVID-19 Lockdown on Stock Market Performance: Evidence from Vietnam. *Journal of Economic Studies*, 48(4), 836-851.
- Cai, Y., Tao, Y., & Yan, Z. (2020). Stock Market Trading Volumes And Economic Uncertainty Dependence: Before And During Sino-U.S. Trade Friction. *Economic Research*, 33 (1), 1711-1728.
- Darmayanti, N., Mildawati, T., & Susilpwati, F. D. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Dan Return Saham. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 4 (4), 462-480.
- Febriyanti, G. A. (2020). Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Indonesia Accounting Journal*, 2 (2), 204-214.
- Gunawan. (2018). Stock Liquidity and Market Capitalization: Investment Challenges in Indonesian Capital Markets. *SSRG International Journal of Economics Management Studies*, 5 (11), 11-20.
- Haryanto. (2020). Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *The Indonesian Journal of Development Planning*, 4 (2), 151- 165.
- Khan, K., Zhao, H., Zhang, H., Yang, H., Shah, M. H., & Jahanger, A. (2020). The Impact of Covid-19 Pandemic on Stock Markets : An Empirical Analysis of World Major Stock Indices. *Journal of Asian Finance*, 7 (7), 463-474.
- Kusnandar, D. L. & Bintari Vivi I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2 (2), 195-202.

- Lestari, M. I. (2020). Signifikansi Pengaruh Sentimen Pemberlakuan PSBB Terhadap Aspek Ekonomi: Pengaruh Pada Nilai Tukar Rupiah dan Stock Return (Studi Kasus Pandemi Covid-19). *Jurnal Bina Akuntansi*, 7 (2), 223-239.
- Liwe, C. T. S., Tommy, P., & Maramis, J. B. (2018). Investors Reaction In The Capital Market To The Strengthening Of Us Dollar Against Rupiah On August 26th 2015. *Jurnal EMBA*, 6 (3), 1058-1067.
- Mailangkay, F. A., Mangantar, M., & Tulung, J. E. (2021). Reaction Of The Capital Market To The Implementation Of The Psbb Policy In The Hotel Industry That Listed On The Indonesian Stock Exchange. *Jurnal EMBA*, 9 (3), 640-647.
- Majanga, B. B. (2018). Corporate CAPEX and Market Capitalization Of Firms On Malawi Stock Exchange: An Empirical Study. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16 (01), 108-119.
- Mulyani, R., Yusup, D. K., Sobana, D. H., & Effendi, D. (2020). Pengaruh Trading Volume Activity dan Market Capitalization Terhadap Stock Return pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index.
- Nasution, L. Z., Sulisty, S., & halim, A. (2016). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Frekuensi Perdagangan Saham, Volatilitas Harga Saham, Dan Kapitalsiasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 4 (2).
- Nguyen, C. T., Hai, P. T., & Nguyen, H. K. (2021). Stock Market Returns And Liquidity During The COVID-19 Outbreak: Evidence From The Financial Services Sector In Vietnam. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5 (3), 324-342.
- Ngwakwe, C. C. (2020). Effect of COVID-19 Pandemic on Global Stock Market Values: A Differential Analysis. *Danubius Journals*, 16 (2), 261-275.
- Pathirawasam, C. (2011). The Relationship Between Trading Volume and Stock Returns. *Journal of Competitiveness*, 1 (3), 41-49.
- Pavone, P. (2019). Market Capitalization and Financial Variables: Evidence from Italian Listed Companies. *International Journal of Academic Research Business and Social Sciences*, 9 (3), 1356-1371.
- Pitaloka, H., Umar, Ahmad U. A. A., Hartati, E. R., & Fitria, D. (2020). The Economic Impact of the Covid-19 Outbreak : Evidence from Indonesia. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 5 (2), 71-76.
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical Evidence Of Market Reactions Based On Signalling Theory In Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16 (2), 66-77.
- Siahaya, S. L., & Litamahuputty, Jacomina V. (2021). Analisis Return Sebelum dan Sesudah Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar Pada Perusahaan Sektor Perbankan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora*, 2 (06), 8-17.
- Suhadak., Kurniaty., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2018). 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.
- Tandelilin, E. (2017). Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi Pertama. Yogyakarta: FEB UGM.

- Varamini, H., & Kalash, S. (2008). Testing Market Efficiency for Different Market Capitalization Funds. *American Journal of Business*, 23 (2), 17-26.
- Yusra, M. (2019). Pengaruh Frekuensi Perdagangan , Trading Volume, Nilai Kapitalisasi Pasar, Harga Saham, Dan Trading Day Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 7 (1), 65-74.