



# ANALISIS ABNORMAL RETURN SAHAM SEKTOR PERBANKAN PADA MASA COVID-19 (Studi pada Bank BUKU III dan Bank BUKU IV yang Terdaftar di BEI Periode Januari-Desember 2020)

Sidiq Dwi Nugraha, Antonius Mulyo Haryanto<sup>1</sup>

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282243088334

## ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of Trading Volume Activity (TVA), Price Book Value (PBV), Number of Investors (NI), Return On Equity (ROE), Company Size (SIZE) on Abnormal Return (AR) in BUKU III banks and BUKU IV banks.*

*The purposive sample method was used to determine the number of research samples, namely 4 BUKU IV banks and 7 BUKU III banks to represent each class. The analysis technique used is multiple linear regression for each class of bank with SPSS:25 program which has previously passed the classical assumption test.*

*The results of the hypothesis in this study indicate that in BUKU IV banks the variables TVA, NI and SIZE have a significant negative effect, while PBV and ROE have no significant effect on AR. In BUKU III banks, TVA, PBV and ROE variables have a positive and insignificant effect, while NI and SIZE have an insignificant negative effect on AR. Based on the results of the study, it shows that the SIZE variable has the greatest influence on BUKU IV banks and the ROE variable on BUKU III banks on AR. The result of the R Square value is 0.342 at BUKU IV Bank and 0.058 at BUKU III Bank. This means that the independent variable in this study can explain the variation of the dependent variable by 34.2% in BUKU IV banks and 5.8% in BUKU III banks, while the rest is explained by other factors not explained in the study.*

*Keywords: Abnormal Return, Covid-19, Number of Investors, TVA PBV, ROE, SIZE*

## PENDAHULUAN

Dunia mengalami guncangan luar biasa yang belum pernah terjadi sebelumnya saat Coronavirus Disease (Covid-19) melanda dunia. Organisasi Kesehatan Dunia mengeluarkan peringatan Covid-19 pada 30 Januari 2020 dan mengumumkan sebagai pandemi pada 11 Maret 2020 (WHO, 2020). Pandemi mengakibatkan adanya krisis sosial dan ekonomi secara global (Anh & Gan, 2020). Internasional Monetary Fund (IMF) bahkan melakukan proyeksi pertumbuhan ekonomi dunia hingga empat kali dan menyebutkan bahwa kondisi saat ini memasuki krisis ekonomi dengan situasi lebih parah dari tahun 2008. IMF memperkirakan pertumbuhan ekonomi global mengalami kontraksi -4,4% (IMF, 2020). Perekonomian Indonesia turun signifikan pada kuartal pertama 2020 (Sakti, 2020). PT Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dimuat dalam (Bisnis.com, 2020) mencatat bahwa IHSG mengalami *trading halt* hingga sebanyak 6 kali karena indeks anjlok 5 persen ke level 4.318.29. Hal ini sejalan dengan penelitian (Kiky, 2020) yang membuktikan terdapat pergerakan abnormal IHSG pada bulan Maret 2020 di Indonesia yang cenderung bergerak ke arah *downtrend*.

Peristiwa tersebut diperkirakan dapat memberikan sinyal buruk atau *bad news* bagi pelaku pasar modal. Investor akan membentuk sentimen terhadap pandemi, yang secara

---

<sup>1</sup> Corresponding author

signifikan dapat mempengaruhi pasar saham. Pandemi memberikan efek kejut yang menyebabkan ketakutan dan kepanikan investor domestik dan internasional yang berujung pada respons penjualan saham yang tajam, seperti fenomena *Black Swan* (Hao Liu et al., 2021). Ketika pasar saham tren pasarnya naik dan memiliki risiko relatif kecil maka investor akan berperilaku lebih optimis. Di sisi lain, ketika tren pasar saham turun dan memiliki resiko yang dipersepsikan tinggi maka sentimen investor akan menjadi relatif pesimis dan menunggu pasar hingga bangkit kembali (Hao Liu et al., 2021). Reaksi berlebihan investor jangka pendek akan membuat pasar saham menjadi harga *fear* ketika dalam situasi tidak menentu (Takyi & Bentum-Ennin, 2020). Dampaknya pasar modal menjadi tidak menentu sehingga menyebabkan *abnormal return*.

Salah satu perhatian utama para ekonom dan investor keuangan adalah dampak Covid-19 pada pasar keuangan dan saham khususnya sektor perbankan, seperti krisis keuangan global 2007-2009. Pandemi telah memberikan tekanan khususnya pada lembaga dan bank internasional besar (Donthu & Gustafsson, 2020; Sharma et al., 2020). Pandemi telah mempengaruhi aktivitas perbankan di banyak negara dan memicu lembaga keuangan seperti bank mengharuskan diri bersiap menghadapi tantangan di masa depan yang sulit dan beragam (Sharma et al., 2020). Penelitian tersebut diperkuat oleh OJK (dalam Elena, 2020), sektor keuangan khususnya pada industri perbankan mengalami tiga ancaman Covid-19; pertama sektor UMKM yang tidak mampu membayar kewajiban, kedua pelemahan nilai tukar dan likuiditas debitur yang mengalami penurunan. Disamping itu, relaksasi kredit berupa penundaan angsuran hingga satu tahun bagi lembaga jasa keuangan, baik bank dan nonbank yang dikeluarkan pemerintah memberikan tekanan luar biasa terutama kepercayaan investor. Dampaknya return saham bank mengalami gejolak luar biasa terutama pada sektor perbankan.

**Tabel 1.1 Return Saham Perbankan Periode 2018-2020**

Periode	Return Saham Bank			
	Bank BTN	Bank OCBC	Bank BCA	Bank BRI
Q1 2018	-1,98%	1,25%	-0,03%	-2,3%
Q2 2018	-4,25%	-3,51%	4,26%	1,28%
Q3 2018	0,13%	-0,54%	1,12%	2,88%
Q1 2019	-0,67%	3,27%	1,92%	2,57%
Q2 2019	7%	1,69%	1,78%	0,96%
Q3 2019	0,82%	3,46%	2,68%	1,41%
Q1 2020	-21,50%	-10,15%	-5,72%	-2,99%
Q2 2020	6,31%	0,63%	5,72%	2,20%
Q3 2020	5,76%	2,91%	2,01%	5,29%

Berdasarkan Tabel 1.1 terdapat adanya fenomena gap return saham pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020. Dalam tabel tersebut menunjukkan fluktuasi pada return saham yang tinggi pada periode penelitian dibandingkan tahun sebelumnya. Dimana fenomena tersebut mengindikasikan ada fenomena luar biasa yang melatarbelakangi.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *trading volume activity*, *PBV*, *number of investors*, *ROE* dan *SIZE* terhadap *abnormal return* pada bank BUKU IV dan bank BUKU III yang terdaftar di BEI periode Januari-Desember 2020.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### *Trading Volume Activity (TVA)*

Chen et al., (2019) mendefinisikan *Trading Volume Activity* sebagai aktivitas jual beli saham yang diperdagangkan dalam pasar saham dan diukur berdasarkan jumlah lembar saham dalam satu periode tertentu. Aktivitas perdagangan saham dilaporkan dalam data per jam hingga data harian, sehingga dapat menjadi indikator bagaimana aktivitas pasar dan likuiditas pasar dalam satu periode. Likuiditas pasar akan sejalan dengan besarnya *TVA*, semakin tinggi volume perdagangan dalam pasar saham, semakin tinggi juga likuiditas pasarnya. *TVA* yang tinggi juga menunjukkan seberapa aktifnya pasar menjadi tempat bertransaksi antara pembeli dan penjual saham.

Untuk menghitung *TVA* dapat digunakan persamaan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{n \text{ traded shares}}{n \text{ outstanding shares}}$$

### *Price to Book Value (PBV)*

*Price to Book Value (PBV)* digunakan untuk mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya melalui *Price Per Share* dengan *Book Value Per Share* (Ang, 2010). Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan dengan menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, apakah saham tersebut *overvalued* ataupun *undervalued*. *PBV* juga dapat menggambarkan nilai pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi dari perusahaan yang sedang berjalan (*going concern*) karena merupakan refleksi dari pasar. Menurut Ang (2010), untuk menghitung *PBV* digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rumus PBV} : \frac{\text{Harga saham penutupan}}{\text{nilai buku saham}}$$

### *Number of Investors (NI)*

Chen et al, (2019) menjelaskan bahwa struktur investor melalui proporsi individu dan institusi dapat menjelaskan fenomena investor pada pasar saham (*Investor Sentiment*). Oleh karena itu, jumlah investor dapat langsung mencerminkan kondisi di pasar modal karena mempengaruhi permintaan dan penawaran saham dimana dapat mempengaruhi harga saham dan pada akhirnya mempengaruhi besarnya *return*. *NI* diukur dengan melakukan skoring pada jumlah investor dengan rumus:

$$\text{Jumlah Investor} = \quad \text{Ln} \times \Sigma \text{Number of Investors}$$

### *Return On Equity (ROE)*

Bodie et al (dalam Boentoro & Widyarti, 2018) menjelaskan bahwa *ROE* merupakan rasio profitabilitas yang dihitung dengan membandingkan total keuntungan dengan modal yang disetor oleh pemegang saham (*shareholder*). Menurut OJK (2016), *ROE* dihitung melalui laba bersih pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pengukuran profitabilitas dengan variabel *ROE* dikarenakan rasio ini menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba atas sejumlah investasi dari investor. *ROE* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dari modalnya sendiri dan posisi pemilik perusahaan makin kuat. Menurut OJK, (2016) dalam laporan transparansi dan publikasi Bank Umum, untuk menghitung rasio *ROE* menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAT)}}{\text{Total Equity}}$$

### Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

*SIZE* atau ukuran perusahaan merupakan indikator yang memperlihatkan besar kecilnya suatu perusahaan, diantaranya adalah kapitalisasi, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktiva. Ukuran perusahaan merupakan indikator bahwa perusahaan mengalami perkembangan apakah perusahaan tersebut tergolong besar atau kecil. Besarnya *SIZE* menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap *mature*. Dalam penelitian ini *SIZE* atau ukuran bank diprosikan oleh besarnya kapitalisasi milik suatu perbankan. Menurut James Chen, (2019), apabila potensi pertumbuhan masa depan perusahaan baik, maka secara otomatis mekanisme pasar dapat menurunkan harga saham. Sehingga kapitalisasi pasar menjadi perkiraan waktu nyata dari nilai perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi kapitalisasi mencerminkan bahwa perusahaan relatif stabil dan dipercaya oleh investor. Pengukuran *SIZE* dilakukan dengan menggunakan *logaritma natural* (Ln) dari kapitalisasi (Al-Awadhi et al., 2020; Rahman et al., 2021). *Size* dapat dirumuskan secara matematis sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} \times \text{Kapitalisasi}$$

### Pengaruh *Trading Volume Activity* Terhadap *Abnormal Return*

Teori *Efficient Market Hypothesis (EMH)*, menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi. Dimana jumlah permintaan dan penawaran akan membentuk mekanisme pasar untuk mencapai harga keseimbangan (efisien). Hal ini dapat diartikan bahwa ketika harga saham mengalami kenaikan, maka *TVA* juga akan mengalami kenaikan untuk mencapai harga keseimbangan (efisien). Hal ini disebabkan karena tingginya jumlah permintaan. Jika permintaan saham tinggi, harga saham akan turut naik. Kenaikan harga saham berarti terjadi kenaikan juga pada *return* yang akan diperoleh investor. Oleh karena itu, semakin besar *trading volume activity*, maka semakin besar pula kemungkinan untuk mendapatkan keuntungan berupa *return* atau *abnormal return*. Hal ini menunjukkan bahwa *TVA* memiliki pengaruh positif terhadap *AR*.

Hasil penelitian dari Effendi dan Hermanto (2017), Mulyani et al (2020), dan Chanasya Bayu Ananda (2017) mendukung pernyataan tersebut, bahwa *TVA* berpengaruh positif terhadap *return saham*. Berdasarkan argumentasi dan telaah pustaka yang telah diuraikan maka hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : *Trading Volume Activity* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*

### Pengaruh *Price to Book Value* Terhadap *Abnormal Return*

*Price to Book Value (PBV)* merupakan rasio yang dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu saham. Perbankan yang memiliki rasio *price to book value* tinggi menunjukkan adanya kecenderungan kinerja perbankan yang baik. Hal ini disebabkan karena nilai pasar saham perbankan tersebut lebih besar dibandingkan nilai bukunya. Hal tersebut menunjukkan bahwa reputasi perbankan ke depan akan semakin membaik dengan semakin besarnya rasio *PBV*. Sejalan dengan *Signalling Theory*, reputasi yang baik tersebut akan menjadi signal bagi investor sehingga meningkatkan permintaan saham yang semakin tinggi. Apabila permintaan saham tinggi, harga saham akan turut mengalami peningkatan. Harga saham yang meningkat akan menghasilkan *return* saham yang tinggi, hal ini dikarenakan *return* merupakan selisih antara harga saham periode ini dengan periode sebelumnya. *Return* saham yang tinggi akan memberikan sinyal positif terhadap investor. Oleh karena itu, kepercayaan pasar akan prospek keuangan perusahaan

akan sejalan dengan semakin besarnya rasio *PBV*. Hal ini menunjukkan bahwa *PBV* memiliki pengaruh positif terhadap *AR*.

Hasil penelitian dari Boentoro dan Widyarti (2018), Wasih et al (2018), dan Yusuf (2019) mendukung pernyataan tersebut bahwa *PBV* berpengaruh positif terhadap *return saham*. Oleh karena itu dari uraian dan hasil penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu maka hipotesis yang didapatkan adalah :

H2 : *Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*

### **Pengaruh *Number of Investors* Terhadap *Abnormal Return***

Berdasarkan teori *Efficient Market Hypothesis (EMH)*, bahwa semua informasi yang ada di pasar akan mempengaruhi harga yang disebut efisien. Menurut teori tersebut, harga saham terbentuk dari besarnya permintaan dan penawaran yang ada di pasar. Besarnya permintaan dan penawaran tersebut akan dipengaruhi oleh banyaknya investor di pasar modal. Semakin besar jumlah investor, maka permintaan saham juga akan semakin meningkat. Jika permintaan saham tinggi, harga saham akan turut mengalami peningkatan. Harga saham yang meningkat akan menghasilkan *return* atau *abnormal return* yang tinggi, hal ini dikarenakan *return* merupakan selisih antara harga saham periode ini dengan periode sebelumnya. Oleh karena itu, semakin besar jumlah investor berarti semakin besar *return* atau *abnormal return* yang akan didapatkan oleh investor. Pernyataan tersebut sejalan dengan pendapat Chen et al., (2019) bahwa struktur investor melalui proporsi individu dan institusi dapat menjelaskan fenomena investor pada pasar saham dimana jumlah investor dapat menggambarkan *Investor Sentiment*. Hal ini menunjukkan bahwa *NI* memiliki pengaruh positif terhadap *AR*.

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ateeq ur Rehman (2021), Fadhlillah Dan Faisal (2017), Ni et al (2015) dan Wijaya (2020) menyatakan bahwa *Investor Sentiment* berpengaruh positif terhadap *return saham*. Oleh karena itu dari uraian dan hasil penelitian yang dilakukan diatas maka hipotesis yang didapatkan adalah :

H3 : *Number of Investors* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*

### **Pengaruh *Return on Equity* Terhadap *Abnormal Return***

*Return On Equity (ROE)* merupakan perbandingan antara laba bersih bank dengan modal sendiri yang menggambarkan profitabilitas. Rasio *ROE* yang tinggi menunjukkan kemampuan perbankan dalam menghasilkan laba dan menunjukkan bahwa perbankan berkinerja baik. Para pemegang saham pada umumnya akan memperhatikan besarnya nilai *ROE* karena dirasa lebih *profitable*. Sejalan dengan *Signalling Theory*, perbankan yang memiliki kinerja baik akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Sehingga, permintaan saham akan meningkat, dan harga saham akan turut mengalami peningkatan. Oleh karena itu, harga saham suatu perbankan yang meningkat berarti semakin besar *return* atau *abnormal return* yang akan diterima oleh investor. Hal ini menunjukkan bahwa *ROE* memiliki pengaruh positif terhadap *AR*.

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang telah dilakukan Anh dan Gan (2020), Ariani (2019), dan Meindro Waskito (2020) yang menyatakan bahwa *ROE* berpengaruh positif terhadap *abnormal return* dan *return saham*. Berdasarkan uraian diatas, diperoleh hipotesis:

H4 : *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*

### **Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Abnormal Return***

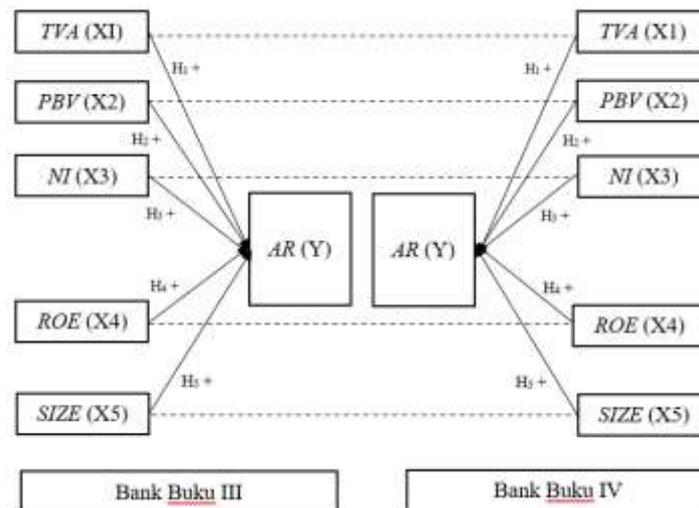
*SIZE* merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan dan gambaran kekuatan yang dimiliki oleh perusahaan. Pada penelitian ini ukuran perusahaan atau *SIZE* diprosikan dengan kapitalisasi pasar yang dimiliki oleh bank. Bank dengan ukuran

perusahaan yang besar umumnya memiliki nilai kapitalisasi yang tinggi. Semakin besar ukuran sebuah perbankan maka semakin besar juga kepercayaan masyarakat akan prospek di masa depan. Sejalan dengan *Signalling Theory*, bahwa besarnya kepercayaan masyarakat ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya. Hal tersebut dapat meningkatkan minat investor sehingga akan mengakibatkan permintaan saham yang tinggi. Permintaan saham yang tinggi akan sejalan dengan kenaikan harga saham. Bagi investor, naiknya harga saham berarti kenaikan juga pada besarnya *return* maupun *abnormal return*. Hal ini menunjukkan bahwa *ROE* memiliki pengaruh positif terhadap *AR*.

Hasil penelitian dari Hao Liu et al (2021), Yong dan Laing (2020), dan Broadstock et al (2021) mendukung pernyataan tersebut, bahwa *SIZE* berpengaruh positif terhadap *return saham*. Oleh karena itu dari uraian dan hasil penelitian yang dilakukan diatas maka hipotesis yang didapatkan adalah :

H5 : Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*

Gambar 1  
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : (Al-Awadhi et al., 2020; Anh & Gan, 2020; Broadstock et al., 2021; Chen et al., 2019; Hao Liu et al., 2021; Rahman et al., 2021; Yong & Laing, 2020)

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah enam variabel dimana terdapat enam variabel independen yaitu *trading volume activity (TVA)*, *price to book value (PBV)*, *number of investors (NI)*, *return on equity (ROE)*, ukuran perusahaan (*SIZE*) dan satu variabel dependen yaitu *abnormal return (AR)*.

### Penentuan Sampel

Dalam penelitian ini menggunakan populasi bank yang dikategorikan dalam klasifikasi Bank BUKU III dan Bank BUKU IV berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 6/POJK.03/2016 tentang Kegiatan Usaha dan Jaringan Kantor Berdasarkan Modal Inti Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode Januari-Desember 2020. Untuk penentuan sampel, peneliti menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* digunakan karena informasi diambil sesuai

dengan kriteria yang telah ditetapkan. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Seluruh bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama satu tahun pada periode Januari-Desember 2020.
2. Seluruh bank yang konsisten dalam kelas bank BUKU III dan IV serta tidak turun maupun naik kelas yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada periode Januari-Desember 2020.
3. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan data pasar bulanan yang mencakup *TVA*, *PBV*, *NI*, *ROE*, *SIZE* dan *AR* selama satu tahun pada periode Januari-Desember 2020.
4. Perusahaan yang dinilai sebagai perusahaan yang memiliki modal inti dan kapitalisasi terbesar dari masing-masing karakteristik bank buku III dan IV, memiliki reputasi yang baik di pasar, dan tidak melakukan aksi merger pada periode pengamatan.

Sehingga dalam penelitian ini diperoleh jumlah sampel sebanyak 4 bank BUKU IV dan 7 bank BUKU III.

### Metode Analisis

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda (*multiple regression*) dengan program IBM SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*) *Statistics version 25*. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk memodelkan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, yang mana dengan jumlah variabel independen yang lebih dari satu. Tujuannya yaitu agar penelitian ini dapat diinterpretasikan dengan tepat dan efisien. Persamaannya yaitu sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5$$

Keterangan:

- Y = *Abnormal Return (AR)*  
a = Konstanta  
 $\beta$  = Parameter Koefisien Regresi  
X<sub>1</sub> = *Trading Volume Activity (TVA)*  
X<sub>2</sub> = *Price to Book Value (PBV)*  
X<sub>3</sub> = *Number of Investors (NI)*  
X<sub>4</sub> = *Return on Equity (ROE)*  
X<sub>5</sub> = Ukuran Perusahaan

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berikut ini merupakan hasil analisis statistik deskriptif variabel penelitian ini dengan program SPSS versi 25.

#### Statistik Deskriptif

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif Bank BUKU IV**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA	48	.01	.10	.0319	.01769
PBV	48	.57	4.87	2.2050	1.34242
NI	48	14.72	15.10	14.8979	.12551
ROE	48	-.06	.23	.0939	.08198
SIZE	48	31.93	34.37	33.3354	.74171
AR	48	-.19	.17	.0107	.08486
Valid N (listwise)	48				

Sumber : *Output SPSS data sekunder yang diolah*

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif Bank BUKU III**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA	84	.00	.45	.0221	.05766
PBV	84	.37	7.12	1.6226	1.62697
NI	84	14.72	15.10	14.8979	.12494
ROE	84	-.32	.55	.1033	.10144
SIZE	84	29.69	31.54	30.4084	.45306
AR	84	-.27	.19	-.0110	.09824
Valid N (listwise)	84				

Sumber : Output SPSS data sekunder yang diolah

### Pembahasan Hasil Penelitian

Dalam analisis regresi linear berganda, sebelum proses pengujian hipotesis perlu dilakukan pengujian asumsi klasik, hasilnya sebagai berikut:

1. Uji Normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Kolmogorov-Smirnov, grafik histogram, dan *probability-plot*. Hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,200 pada bank BUKU IV dan 0,200 pada bank BUKU III yang berarti  $>0,05$ . Pada grafik histogram memiliki pola distribusi normal dengan membentuk kurva pada normalnya. Sedangkan pada grafik *probability-plot* data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal dan grafik. Sehingga dapat dikatakan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal.
2. Uji Multikolinearitas adalah uji yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara variabel-variabel independen dalam penelitian. Menurut Ghozali (2018) Korelasi dapat diketahui dengan melihat nilai *tolerance* (TOL) dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Dalam penelitian ini didapatkan nilai VIF  $<10$  dengan angka Tolerance  $>10$ . Hal ini berarti bahwa variabel-variabel penelitian tidak menunjukkan gejala multikolinearitas dalam model regresi.
3. Uji Heterokedastisitas adalah uji yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya masalah heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Grafik Scatterplot. Pada grafik scatterplot-nya data-data tersebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Sehingga dapat dikatakan bahwa data dalam penelitian ini tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.
4. Uji Autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan pendekatan Durbin-Waston untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada saat periode t dengan periode sebelumnya (periode t-1). Dalam penelitian ini seluruh predictor dalam model regresi telah memenuhi syarat uji Durbin Waston yaitu batas nilai  $dU < dW < 4-dU$  dan dalam hasil uji autokorelasinya menunjukkan hal demikian. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terdapat masalah autokorelasi.

### Hasil Uji Hipotesis

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Menurut Ghozali (2018), bahwa koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen, dimana nilai koefisien determinasi berada diantara nol sampai satu.

**Tabel 5**  
**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) Bank BUKU IV**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.585 <sup>a</sup>	.342	.264	.07281	2.225

a. Predictors: (Constant), SIZE, NI, TVA, ROE, PBV

b. Dependent Variable: AR

Sumber: Output SPSS data sekunder yang diolah

**Tabel 6**  
**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) Bank BUKU III**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.237 <sup>a</sup>	.056	-.004	.09844	2.041

a. Predictors: (Constant), SIZE, TVA, ROE, NI, PBV

b. Dependent Variable: AR

Sumber: Output SPSS data sekunder yang diolah

Dengan output *unstandardized coefficient*, dapat diketahui nilai  $\beta$  yaitu koefisien dari masing-masing variabel. Nilai R Square yaitu sebesar 0,342 pada bank BUKU IV dan 0,056 pada bank BUKU III yang menunjukkan bahwa 34,2% dan 5,6% variasi dari AR dapat dijelaskan dengan variasi dari 5 variabel independennya (*TVA, PBV, NI, ROE dan SIZE*), sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi ini.

### Uji F

Uji F dilakukan untuk memperlihatkan apakah variabel bebas atau variabel independen yang akan digunakan dalam suatu konsep model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen ataupun variabel terikat secara simultan (Ghozali, 2018).

**Tabel 7**  
**Uji Statistik F Bank BUKU IV**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.116	5	.023	4.371	.003 <sup>b</sup>
	Residual	.223	42	.005		
	Total	.338	47			

a. Dependent Variable: AR

b. Predictors: (Constant), SIZE, NI, TVA, ROE, PBV

Sumber: Output SPSS data sekunder yang diolah

**Tabel 8**  
**Uji Statistik F Bank BUKU III**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.045	5	.009	.932	.465 <sup>b</sup>
	Residual	.756	78	.010		
	Total	.801	83			

a. Dependent Variable: AR

b. Predictors: (Constant), SIZE, TVA, ROE, NI, PBV

Sumber: Output SPSS data sekunder yang diolah

Ditemukan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4,471 dan 0,932 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Dimana  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$  yaitu 2,43 dan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,005 pada bank BUKU IV. Dan  $F_{hitung}$  lebih kecil dari  $F_{tabel}$  yaitu 2,32 dan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,005 pada bank BUKU IV. Sehingga, dapat disimpulkan variabel *TVA*, *PBV*, *NI*, *ROE* dan *SIZE* secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *AR* (Y) pada bank BUKU IV. Dan pada bank BUKU III variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel *AR* (Y).

### Uji T

Uji statistik t adalah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh dari satu variabel independen atau variabel bebas *TVA*, *PBV*, *NI*, *ROE* dan *SIZE* terhadap variasi variabel dependen atau terikat yaitu *AR* secara individual (Ghozali, 2018).

**Tabel 9**  
**Uji Statistik T Bank BUKU IV**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	7.870	1.913		4.115	.000
TVA	-2.628	.853	-.548	-3.082	.004
PBV	.029	.019	.460	1.520	.136
NI	-.332	.098	-.492	-3.393	.002
ROE	-.292	.200	-.282	-1.464	.151
SIZE	-.086	.037	-.750	-2.306	.026

a. Dependent Variable: AR

Sumber: Output SPSS data sekunder yang diolah

**Tabel 10**  
**Uji Statistik T Bank BUKU III**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	.944	1.416		.667	.507
TVA	.230	.191	.135	1.206	.231
PBV	.003	.007	.050	.424	.673
NI	-.073	.087	-.093	-.833	.408
ROE	.149	.113	.154	1.317	.192
SIZE	.003	.024	.016	.143	.887

a. Dependent Variable: AR

Sumber: Output SPSS data sekunder yang diolah

### Hasil Hipotesis Pertama

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *TVA* berpengaruh negatif signifikan pada bank BUKU IV dan positif tidak signifikan pada bank BUKU III terhadap *AR*. Dengan demikian, **hipotesis yang diajukan (H1) ditolak**.

Pada bank BUKU IV, adanya pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *TVA* menyebabkan penurunan pada nilai *AR*. Kontradiksi ini bisa terjadi karena

pandemi Covid-19 mengakibatkan instabilitas ekonomi makro. Peristiwa tersebut ditangkap investor sebagai sinyal *bad news* dan menyebabkan kepanikan investor dimana terjadi penarikan modal oleh investor dengan melakukan aksi penjualan saham. Sejalan dengan *The efficient market hypothesis* bahwa harga merupakan refleksi dari semua informasi yang ada dipasar. Dimana reaksi berlebihan tersebut mengakibatkan penawaran di pasar menjadi sangat tinggi. Penawaran yang sangat tinggi tersebut tidak diimbangi dengan besarnya permintaan yang ada di pasar. Maka harga saham akan mengalami penurunan. Harga saham yang mengalami penurunan menyebabkan *abnormal return* yang didapatkan investor juga mengalami penurunan. Oleh karena itu *TVA* yang tinggi tidak menjamin bahwa perusahaan menghasilkan *return* saham yang tinggi pula. Namun, fluktuasi nilai harga saham juga harus diperhatikan karena menjadi penyebab kemerosotan perdagangan di Bursa saham.

Sedangkan pada bank BUKU III, salah satu yang menyebabkan pasar tidak dapat bereaksi terhadap sebuah informasi adalah pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas jumlahnya kecil (Hartono Jogiyanto, 2017). Jumlah pelaku pasar yang kecil menyebabkan aktivitas perdagangan (*TVA*) tidak banyak dilakukan. Aktifitas perdagangan yang rendah mengakibatkan permintaan saham juga tidak tinggi. Hal tersebut mengakibatkan *TVA* tidak dapat mempengaruhi perubahan harga saham dan tidak dapat berpengaruh terhadap *AR*. Disamping itu, masih banyak pengaruh yang lebih besar lagi daripada *trading volume activity*. Seperti kondisi perekonomian yang mengalami tekanan akibat pandemi, menyebabkan perekonomian Indonesia melambat pada tahun 2020. Pertumbuhan ekonomi yang melambat tidak terlepas dari memburuknya ekonomi serta kondisi ekonomi global yang masih penuh ketidakpastian. Penelitian ini sejalan dengan dengan hasil penelitian dari Fitriyana (2014) dan Muhammad Jazilul Fawaid (2019) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan dan *trading volume activity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

### **Hasil Hipotesis Kedua**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *PBV* berpengaruh positif tidak signifikan pada bank BUKU IV dan positif tidak signifikan pada bank BUKU III terhadap *AR*. Dengan demikian, **hipotesis yang diajukan (H2) ditolak.**

Pada bank BUKU IV dan bank BUKU III, hasil penelitian yang tidak signifikan diakibatkan karena pandemi Covid-19 memberikan sinyal *bad news* kepada investor. Hal tersebut menyebabkan harga saham menjadi anjlok dan penuh ketidakpastian sehingga berakibat pada nilai *PBV* yang pergerakannya cenderung tidak pasti. Hal tersebut mengakibatkan *PBV* tidak dapat berpengaruh terhadap *AR*. Selain itu, *PBV* yang tidak berpengaruh signifikan diakibatkan karena investor tidak hanya melihat besarnya rasio *PBV* sebagai keputusan investasi. Namun investor cenderung akan mempertimbangkan banyak faktor apalagi dalam kondisi pandemi Covid-19. Investor akan melihat apakah harga saham (*closing price*) yang mempengaruhi nilai *PBV* serta nilai *PBV* itu sendiri mengalami perbaikan dan pertumbuhan dari periode ke periode. Hasil ini juga menunjukkan bahwa selama pandemi Covid-19 investor cenderung tidak mempertimbangkan rasio *PBV* sebagai bagian dari keputusan investasinya. Penelitian ini sejalan dengan ini dengan hasil penelitian Ade Fajar Muzayin (2017) dan Al-Awadhi et al (2020) yang menunjukkan *PBV* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

### **Hasil Hipotesis Ketiga**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *NI* berpengaruh negatif signifikan pada bank BUKU IV dan negatif tidak signifikan pada bank BUKU III terhadap *AR*. Dengan demikian, **hipotesis yang diajukan (H3) ditolak.**

Pada Bank BUKU IV, hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah investor yang terus meningkat ternyata tidak berpengaruh positif terhadap *AR* pada masa pandemi Covid-19. Jumlah investor yang terus mengalami peningkatan menunjukkan antusias pelaku pasar untuk bertransaksi di pasar modal. Hasil yang berkoefisien negative terjadi karena pandemi Covid-19 mengakibatkan kekhawatiran investor akan prospek perbankan di masa depan. Kekhawatiran investor tersebut diikuti dengan aksi menjual saham. Hal tersebut menyebabkan terjadinya *oversupply* tanpa diimbangi dengan besarnya jumlah permintaan. Maka sesuai dengan mekanisme pasar efisien, harga saham akan mengalami penurunan. Penurunan harga saham akan menyebabkan penurunan pada nilai *AR*. Hal tersebut mengakibatkan jumlah investor (*NI*) berpengaruh negatif signifikan terhadap *AR*.

Sedangkan pada bank BUKU III, pengaruh yang tidak signifikan diakibatkan karena jumlah investor yang mempengaruhi pasar jumlahnya relatif kecil. Hal ini dapat terjadi karena bank BUKU III merupakan bank dengan karakteristik bank kecil dan mayoritas beroperasi dalam lingkup domestik. Sehingga proporsi dari jumlah investor tidak terlalu banyak. Hartono Jogiyanto (2017), mengemukakan bahwa pasar tidak efisien dapat terjadi karena pelaku pasar yang mempengaruhi harga saham jumlahnya kecil. Oleh karena itu, pelaku pasar yang relatif kecil menyebabkan aktivitas perdagangan pada bank BUKU III tidak banyak terjadi. Sehingga, permintaan dan penawaran saham juga tidak tinggi dan harga saham tidak banyak terpengaruh. Hal tersebut mengakibatkan *NI* pada bank BUKU III tidak berpengaruh terhadap *AR*. Disamping itu, masih banyak pengaruh yang lebih besar lagi daripada *NI*. Seperti kondisi perekonomian yang masih mengalami tekanan akibat pandemi, yang menyebabkan perlambatan ekonomi Indonesia serta kondisi ekonomi global yang masih penuh ketidakpastian.

#### Hasil Hipotesis 4

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ROE* berpengaruh negatif tidak signifikan pada bank BUKU IV dan positif tidak signifikan pada bank BUKU III terhadap *AR*. Dengan demikian, **hipotesis yang diajukan (H4) ditolak.**

Pada bank BUKU II DAN IV, pengaruh yang tidak signifikan terjadi karena nilai *ROE* mengalami gejolak yang luar biasa. Dimana Rasio *ROE* tidak mengalami peningkatan atau pertumbuhan dari periode ke periode dan nilainya cenderung naik dan turun. Oleh karena itu, investor akan memilih perbankan yang memiliki nilai *ROE* yang tumbuh dari periode ke periode. Disamping itu, investor tidak hanya melihat besarnya *ROE* sebagai keputusan investasi namun mereka akan memilih perbankan yang memiliki profitabilitas yang tumbuh dari periode ke periode dimana pada periode penelitian nilai *ROE* cenderung mengalami penurunan. Sedangkan hasil penelitian yang berkoefisien negatif pada bank BUKU IV diakibatkan karena pos-pos pendapatan lebih rentan terkena imbas efek pandemi karena luasnya kegiatan dan operasional perbankan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nathania Valentine Boentoro dan Endang Tri Widyarti (2018), Perdana et al., (2013), Pandaya et al., (2020) yang menyatakan bahwa *ROE* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

#### Hasil Hipotesis 5

Pada hasil penelitian ini ditemukan bahwa *ROE* berpengaruh negatif signifikan pada bank BUKU IV dan positif tidak signifikan pada bank BUKU III terhadap *AR*. Dengan demikian, **hipotesis yang diajukan (H5) ditolak.**

Pada Bank BUKU IV, adanya pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *SIZE* yang dimiliki oleh perbankan akan menyebabkan penurunan pada nilai *AR*. Hasil penelitian menunjukkan kontradiksi dengan hipotesis yang dibangun. Hal ini terjadi karena pandemi Covid-19 memberikan sinyal buruk terhadap investor. Akibatnya terjadi kekhawatiran investor dan mengakibatkan aksi menjual saham secara besar-besaran. Hal

tersebut menyebabkan harga saham mengalami penurunan. Harga saham yang mengalami penurunan akan mengakibatkan kapitalisasi juga menurun. Harga saham yang menurun akan menyebabkan nilai *AR* kearah negatif. Oleh karena itu, semakin menurunnya *SIZE* (kapitalisasi) maka akan semakin menurunkan tingkat *abnormal return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anh & Gan, (2020) dan Ariani (2019) menunjukkan bahwa *SIZE* yang diukur dengan menggunakan kapitalisasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *AR*.

Sedangkan pada bank BUKU III, hasil penelitian yang tidak berpengaruh secara signifikan diakibatkan karena instabilitas ekonomi makro yang meningkat akibat tekanan pandemi Covid-19 yang menyebabkan tingkat kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia menurun. Hal ini tentu akan menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal, sehingga investor akan cenderung melakukan penarikan modal sehingga terjadi *Capital of Flow* dan hal ini akan berimbas pada menurunnya harga saham. Apabila harga saham mengalami penurunan maka akan mengakibatkan nilai kapitalisasi pasar kecil dan tingkat *return* akan menurun. Hal tersebut menyebabkan *SIZE* tidak berpengaruh terhadap *AR*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Yusra (2019) dan Chendrawan, (2012) yang menunjukkan bahwa *SIZE* yang diukur dengan menggunakan kapitalisasi memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham dan *abnormal return*.

## KESIMPULAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh *TVA*, *PBV*, *NI*, *ROE* dan *SIZE* terhadap *abnormal return* saham. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder pada bank BUKU III dan IV yang terdaftar di BEI periode Januari-Desember 2020 dengan jumlah sampel 4 bank BUKU IV dan 7 bank BUKU III. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada bank BUKU IV variabel *TVA*, *NI* dan *SIZE* berpengaruh negatif signifikan, sedangkan *PBV* dan *ROE* berpengaruh tidak signifikan terhadap *AR*. Pada bank BUKU III variabel *TVA*, *PBV* dan *ROE* berpengaruh positif tidak signifikan, sedangkan *NI* dan *SIZE* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *AR*. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *SIZE* memiliki pengaruh paling besar pada bank BUKU IV dan variabel *ROE* pada bank BUKU III terhadap *AR*.

## Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian yaitu referensi penelitian-penelitian sebelumnya belum banyak dilakukan khususnya dimasa pandemi Covid-19. Penelitian ini juga hanya dibatasi hanya pada sektor perbankan berdasarkan kegiatan usaha pada bank BUKU III dan IV. Selain itu, nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yaitu sebesar 5,8% pada bank BUKU III dan 34,2% pada bank BUKU IV yang . Hal ini berarti masih terdapat faktor lain diluar variabel penelitian ini yang mempengaruhi *AR* yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

## Saran

Bagi pihak manajemen bank BUKU IV dapat lebih memperhatikan variabel *SIZE* dengan menjaga jumlahnya atau bahkan meningkatkan sehingga ukuran perusahaan dapat terjaga reputasinya di mata masyarakat dan manajemen bank BUKU III dapat memperhatikan variabel *ROE* dengan menjaga pendapatan yang berpengaruh dominan terhadap perubahan *AR*. Pihak investor juga dapat mengetahui perbankan yang tepat dengan melihat variabel dominan dan mempertimbangkan variabel yang berpengaruh signifikan yaitu *TVA*, *NI* dan *SIZE* untuk dijadikan target investasi.

Bagi pihak pembuat kebijakan dapat mempertimbangkan *TVA* yang berpengaruh terhadap *AR* sebagai langkah dalam menentukan kebijakan pada pasar modal untuk menjaga volatilitas harga saham. Dan bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan

variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap *AR* yang tidak disebutkan dalam penelitian ini. Seperti menambahkan variabel *DAR* yang dilakukan dalam penelitian (Broadstock et al., 2021), (Rahman et al., 2021), dan (Yong & Laing, 2020) serta menambahkan variabel *ROA* yang terdapat dalam penelitian (Rahman et al., 2021), (Hao Liu et al., 2021), (Boentoro & Widyarti, 2018) dan (Winari & Wahyudi, 2016). Serta penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi ukuran perusahaan (*SIZE*) lain seperti total penjualan (*LnTotalSales*) dan total aset sesuai dengan penelitian (Broadstock et al., 2021), (Hao Liu et al., 2021), dan (Yong & Laing, 2020).

## REFERENSI

- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & 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. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Ang, R. (2010). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft.
- 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*. <https://doi.org/10.1108/JES-06-2020-0312>
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54(May), 101249. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- Ateeq ur Rehman, M. (2021). The Impact of Investor Sentiment on Returns, Cash Flows, Discount Rates, and Performance. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.005>
- Bash, A. (2020). International Evidence of Covid-19 and Stock Market Returns: an Event Study Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(4), 34–38. <https://doi.org/10.32479/ijefi.9941>
- Boentoro, N. V., & Widyarti, E. T. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas dan Pasar Terhadap Return Saham (Studi Kasus: Perusahaan Consumer Goods Periode 2012–2016). *Diponegoro Journal Of Management*, 7(2), 1–12. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/20944>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38(August 2020), 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Chen, R., Yu, J., Jin, C., & Bao, W. (2019). Internet finance investor sentiment and return comovement. *Pacific Basin Finance Journal*, 56(February), 151–161. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.05.010>
- Dilla, S., Sari, L. K., & Achsani, N. A. (2020). Estimating the Effect of the Covid-19 Outbreak Events on the Indonesia Sectoral Stock Return. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 6(3), 662–668. <https://doi.org/10.17358/jabm.6.3.662>
- Donthu, N., & Gustafsson, A. (2020). Effects of COVID-19 on business and research. *Journal of Business Research*, 117(June), 284–289. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.008>
- Elena, M. (2020). Tiga Risiko Ini Bayangi Sektor Perbankan di Masa Pandemi. In Elnahass, M., Trinh, V. Q., & Li, T. (2021). Global banking stability in the shadow of Covid-19 outbreak. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 72, 101322. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101322>
- Fama, E. F. (1970). American Finance Association Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work Author ( s ): Eugene F . Fama Source : The Journal of



- Finance , Vol . 25 , No . 2 , Papers and Proceedings of the Twenty- Eighth Annual Meeting of the American. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate IBM SPSS 25*.
- Hartono Jogyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta.
- Liu, Haiyue, Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8), 1–19.  
<https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>
- Liu, Hao, Yi, X., & Yin, L. (2021). The impact of operating flexibility on firms' performance during the COVID-19 outbreak: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 38(October 2020), 101808.  
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101808>
- OJK. (2016). Lampiran SEOJK Transparansi dan Publikasi Bank Umum. In *Otoritas Jasa Keuangan* (Vol. 3, Issue 2).
- Press, T. M. I. T., & Journal, T. Q. (2010). *Spence1973 - Job Market Signaling*. 87(3), 355–374.
- Rahman, M. L., Amin, A., & Al Mamun, M. A. (2021). The COVID-19 outbreak and stock market reactions: Evidence from Australia. *Finance Research Letters*, 38(March 2020), 101832. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101832>
- Takyi, P. O., & Bentum-Ennin, I. (2020). The impact of COVID-19 on stock market performance in Africa: A Bayesian structural time series approach. *Journal of Economics and Business*, xxx, 105968.  
<https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2020.105968>
- WHO. (2020). *WHO Coronavirus (COVID-19)*. <https://covid19.who.int/>
- Winari, A. A., & Wahyudi, S. (2016). Pengaruh Trading Volume Activity, Cash Flow Operation, Return on Assets, Current Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di BEI Periode 2010-2014. *Diponegoro Journal of Management*, 5(4), 1–14.
- Yong, H. H. A., & Laing, E. (2020). Stock market reaction to COVID-19: Evidence from U.S. Firms' International exposure. *International Review of Financial Analysis*, 101656. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101656>