

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi kiranya sudah menjadi salah satu kebutuhan masyarakat pada era global, baik masyarakat muslim maupun non-muslim. Investasi pada dasarnya merupakan awal membangun perekonomian dalam mengelola dan memanfaatkan harta agar produktif. Investasi menurut Tandelilin adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.¹ Investasi merupakan kegiatan menanamkan atau menempatkan aset, baik berupa harta maupun dana pada sesuatu, yang diharapkan akan memberikan hasil berupa pendapatan atau akan meningkat nilainya di masa mendatang.

Indonesia merupakan salah satu negara yang tengah berkembang, baik dari segi teknologi, pendidikan ataupun ekonomi, hal ini menjadikan Indonesia sebagai negara yang menarik bagi para penanam modal, baik penanam modal asing ataupun penanam modal dalam negeri. Dalam menginvestasikan dananya, sebagian dari para investor tersebut menanamkan modalnya di pasar modal, dengan membeli surat berharga. Hal ini tidak lain bertujuan untuk mendapatkan profit dari hasil usaha tersebut, berupa *dividen* ataupun *capital gain*. Namun berbisnis dalam bidang apapun, selain terdapat peluang untuk mendapatkan keuntungan, tentu saja ada resiko, yang dihadapi. Dalam hal ini, para investor harus lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya agar lebih optimal.²

Bagi suatu negara, pasar modal memiliki fungsi dan peran yang sangat penting. Dikarenakan mempunyai beberapa fungsi yakni, sebagai wadah bagi masyarakat investor (pemodal) dan sebagai sarana pendanaan usaha bagi para

¹ Eduardus Tandelilin, *Pasar Modal : Manajemen Portofolio & Investasi* (Yogyakarta: PT. Kanisius, 2017), 2.

² Ganta, Hernawan Santosa Furry Dhismayana Masa, and Ratna Fitri Anjani. "Pengaruh Hukum dan Politik terhadap Perkembangan Investasi Asing di Indonesia." *Serambi Hukum* 10.02 (2017): 69-90.

pelaku usaha. Kontribusi masyarakat investor melalui instrumen pasar modal, menjadi harapan bersama dalam memberikan sumbangan terhadap perekonomian nasional.³ Jumlah pengguna pasar modal di Indonesia, tercatat mencapai 1% dari penduduk, dan dikatakan terus meningkat sekalipun dalam kenyataan hanya 1%. Hal ini disebabkan karena banyak yang belum memanfaatkan peluang investasi secara maksimal, sekalipun sesungguhnya tersedia banyak peluang untuk berinvestasi di pasar modal.⁴

Investor saat mengambil suatu keputusan investasi dalam saham, membutuhkan perhitungan dan analisis-analisis tertentu. Tujuan melakukan analisis tersebut adalah untuk menilai seberapa baik kinerja suatu perusahaan, sehingga dapat memperkirakan tingkat *return* dan juga tingkat risiko. Analisis yang dapat digunakan adalah analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental berhubungan dengan keadaan fundamental perusahaan, yaitu bisa dilihat dari kondisi keuangan perusahaan tersebut. Sedangkan analisa teknikal dinilai dari data harga saham serta volume perdagangan saham.⁵

Keadaan fundamental perusahaan dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan industri. Sebagai investor jangka panjang yang berharap pada keuntungan dividen dan *capital gain*, lebih baik jika menggunakan analisis fundamental dalam memutuskan investasinya. Dengan menggunakan analisis fundamental investor akan lebih mengetahui kondisi sebenarnya dari suatu perusahaan. Sehingga investor dapat memperkirakan atau menggambarkan keuntungan *return* maupun risiko yang akan dihadapinya.

Salah satu indikator dari keadaan fundamental perusahaan adalah nilai kapitalisasi pasar atau *Market Capitalization*. Kapitalisasi pasar merupakan penilaian suatu pasar yang diterbitkan oleh emiten.⁶ Semakin tinggi kapitalisasi

³ Permata, Citra Puspa, and Muhammad Abdul Ghoni. "Peranan pasar modal dalam perekonomian negara Indonesia." *Jurnal AkunStie (JAS)* 5.2 (2019): 50-61.

⁴ Putri Sheilla Yunia, Renza Khanifiana, Cita Nur Faizah (2020). *Motivasi, pengetahuan, preferensi risiko investati, dan minat investasi saham di pasar modal syariah pada mahasiswa FEBI IAIN Pekalongan*. *Journal of Sharia Financial Management*, 54-62.

⁵ Putri, Meidya, and Husni Shabri. "Analisis Fundamental dan Teknikal Saham PT. Bank BTPN Syariah Tbk." *Al-Bank: Journal of Islamic Banking and Finance* 2.1 (2022): 12-27.

⁶ Niawaradila, Bila, Gendro Wiyono, and Alfiatul Maulida. "Pengaruh frekuensi perdagangan, volume perdagangan, dan kapitalisasi pasar terhadap *return* saham perusahaan

pasar, investor akan mempertahankan sahamnya karena percaya bahwasannya perusahaan besar dapat lebih stabil secara finansial, memiliki risiko yang semakin rendah dan mempunyai prospek *Return Saham* yang tinggi sehingga investor menganggap lebih aman investasinya.⁷

Menurut Yusra, *Market Capitalization* yaitu nilai besaran saham yang dikeluarkan dari perusahaan. Kualitas sebuah perusahaan dapat dilihat dari kapitalisasi pasar yang menunjukkan nilai saham keseluruhan pada periode tertentu. Investor dapat menghitung berapa jumlah harga keseluruhan saham untuk dapat memiliki perusahaan tersebut.⁸ Cara untuk menghitung *Market Capitalization* yaitu dikalinya harga pasar atau *closing price* dengan total saham saat terbit. Dengan mengetahui jumlah saham yang beredar maka investor juga akan mengetahui prospek perusahaan kedepannya akan seperti apa.

Kapitalisasi pasar terbentuk saat perusahaan sudah menerbitkan *Initial Public Offering* (IPO) atau sahamnya sudah diperdagangkan secara umum oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham akan bebas diperjual belikan. Maka saat itulah harga saham terbentuk dengan sendirinya melalui penawaran dan permintaan di pasar saham itu sendiri. Pada umumnya besar kapitalisasi suatu saham akan jadi target investor dengan tujuan investasi jangka panjang disebabkan tumbuhnya kualitas perusahaan disamping dividen yang dibagikan dan rendahnya paparan risiko.⁹ Kapitalisasi pasar yang besar menggambarkan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik. Ukuran kapitalisasi pasar yang besar atau yang dapat disebut dengan saham *blue chip* apabila nilainya

manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019." *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)* 8.1 (2021): 122-138.

⁷ Mufreni, Alfin NF, and Dhea Amanah. "Pengaruh Kapitalisasi Pasar Dan Likuiditas Saham Terhadap Harga Saham Pada Pt. Astra Internasional Tbk." *Jurnal Ekonomi Manajemen* 1.1 (2015): 29-35.

⁸ Yusra, Muhammad. "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 (2019): 65-74.

⁹ Silviyani, Ni Luh Nonik Tika, et al. "Pengaruh likuiditas perdagangan saham dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan yang berada pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013 (Studi empiris pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia)." *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha* 2.1 (2014).

mencapai 10 triliun. Ketika saham tersebut menjadi incaran maka permintaannya tinggi dan harga saham yang akan terbentuk juga akan tinggi.

Mekanisme *demand* dan *supply* terhadap harga saham pada pasar modal akan menggambarkan ramai tidaknya saham tersebut dalam perdagangan saham. Saat permintaan dan penawarannya tinggi maka investor akan mudah dalam menjual maupun membelinya. Saham yang mudah diperjualbelikan dapat disebut juga dengan saham likuid. Semakin tinggi tingkat kemudahan dalam transaksinya artinya saham tersebut mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi. Likuiditas saham menurut Hendrawaty merupakan parameter total transaksi saham di bursa efek pada rentang waktu tertentu.¹⁰ Dengan banyaknya transaksi atau frekuensi dari saham itu maka saham tersebut semakin likuid. Probabilitas yang meningkat dikarenakan tingkat likuiditas saham yang tinggi untuk mendapatkan *stock return* sehingga harga saham akan meningkat.¹¹ Jadi ketika dalam membeli maupun menjual kembali tidak ada kesulitan maka saham tersebut dikatakan likuid.

Suatu saham dapat diukur likuiditasnya dengan menggunakan beberapa parameter menurut Conroy diantaranya yaitu, volume perdagangan atau total jumlah lembar saham yang terjual pada saat itu, tingkat *spread* atau perbedaan harga jual dan beli, *information flow*, total pemegang saham, total saham beredar, biaya transaksi, biaya suatu saham dan volatilitas saham. Pada riset digunakan aktifitas volume perdagangan yang dapat juga disebut dengan *Trading Volume Activity*. Berdasarkan pendapat dari Putri et al menghitung tingkat likuiditas saham yang ada di pasar modal dapat menggunakan aktifitas volume perdagangan atau *Trading Volume Activity* sebagai indikatornya. Selisih total saham emiten saat didagangkan total saham yang beredar pada

¹⁰ AGUSTANTO, HERU, and M. Ek SE. "ANALISIS PERUBAHAN LIKUIDITAS DI SEKITAR PENGUMUMAN PEMECAHAN SAHAM YANG TERJADI DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2009–2013 RODHIYAH AMALIA RIKHA F0211089."

¹¹ Mardiyarningsih, Endah, and Revan Andhitiyara. "Analisis Perbandingan Sebelum Dan Sesudah Stock Split Dengan Tingkat Likuiditas Saham, Harga Saham, Dan Return Saham Pada Indeks Saham Kompas 100 Tahun 2014–2018." *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research* 4.1 (2020): 1-13.

rentang waktu tertentu ini yang dinamakan dengan *Trading Volume Activity*. Harga saham di bursa efek dipengaruhi oleh perbandingan tersebut.

Dalam setiap perekonomian, pasar modal merupakan tonggak dan indikator pertumbuhan ekonomi dari sebuah negara. Pasar modal memegang peranan penting sebagai alat investasi yang berguna untuk perkembangan. Selain berinvestasi di pasar modal, nilai harga saham menjadi pertimbangan yang sangat penting. Namun, sejalan dengan globalisasi ekonomi, harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi dan peristiwa ekonomi domestic, tetapi juga gejolak ekonomi dan factor eksternal. Oleh karena itu, penting bagi pemerintah untuk menciptakan investasi yang kondusif iklim yang sangat terkait dengan perbaikan kondisi makro ekonomi domestic.¹² Semakin stabil kondisi makro ekonomi, investor semakin merasa aman dan nyaman untuk menginvestasikan dana mereka. Hal ini tentunya terkait dengan pilihan investasi investor Ketika dihadapkan pada pengembalian dan opsi risiko yang akan dinikmati atau diderita atas dana yang diinvestasikan.¹³

Menurut Destina Paningrum, Pasar Modal adalah jenis investasi yang di dalamnya terdapat kegiatan bertemunya pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Transaksi yang dilakukan dalam instrument keuangan seperti saham, yang mana mempunyai peranan penting bagi keuangan negara. Karena, di dalamnya, pasar modal dapat menjalankan fungsinya yakni memberikan pendanaan bagi sebuah Perusahaan yang membutuhkan dan menerima dana dari Masyarakat(investor) untuk diinvestasikan pada perusahaan yang membutuhkan. Ketika hal tersebut berjalan dengan baik maka dapat membantu dalam Pembangunan ekonomi suatu negara.¹⁴

¹² Adiningtyas, Silvi, and Luqman Hakim. "Pengaruh pengetahuan investasi, motivasi, dan uang saku terhadap minat mahasiswa berinvestasi di pasar modal syariah dengan risiko investasi sebagai variabel intervening." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 8.1 (2022): 474-482.

¹³ Muhammad Syafii Antonio, Hafidhoh Hafidhoh and Hilman Fauzi, "THE ISLAMIC CAPITAL MARKET VOLATILITY: A COMPARATIVE STUDY BETWEEN IN INDONESIA AND MALAYSIA," *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan* 15, no. 4 (September 23, 2013): 378, <https://doi.org/10.21098/bemp.v15i4.73>.

¹⁴ Destina Paningrum, S. E. *Buku referensi investasi pasar modal*. Lembaga Chakra Brahmana Lentera, 2022.

Saham merupakan salah satu instrument keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan bagi Perusahaan Ketika memutuskan untuk menambah pendanaan Perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan Tingkat keuntungan yang menarik. Saham juga didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu Perusahaan atau Perseroan terbatas. Dengan turut serta menyertakan modal, maka memiliki klaim atas pendapatan Perusahaan, klaim atas asset Perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).¹⁵

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga sebuah saham. Indikator kinerja yang baik adalah perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Investor akan berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai peluang untuk tumbuh dan mampu memberi keuntungan. Adanya keuntungan yang diperoleh perusahaan menandakan bahwa kinerja manajemen perusahaan tersebut bagus dan memberikan keyakinan bahwa perusahaan akan mengalami pertumbuhan dan perkembangan di masa yang akan datang.¹⁶

Dengan kinerja yang bagus secara tidak langsung akan membuat harga saham di pasar juga meningkat. Hal ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dengan pertumbuhan yang positif maka kondisi perusahaan lebih baik dari tahun sebelumnya, artinya kinerja perusahaan dalam mengelola perusahaan juga bagus.¹⁷

¹⁵ Eko Sudarmanto et al., *Pasar Uang Dan Pasar Modal*, 1 st ed. (Medan: Yayasan Kita Menulis, 2021), 10.

¹⁶ Rahmawati, Amalia Dewi. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2010-2013)*. Diss. Brawijaya University, 2015.

¹⁷ Ramdhonah, Zahra, Ikin Solikin, and Maya Sari. "Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017)." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 7.1 (2019).

Tujuan utama Perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai Perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.¹⁸ Nilai Perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham Perusahaan, karena harga pasar saham Perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang nilai Perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham Perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai Perusahaan juga akan meningkat.¹⁹

Return saham tidak selamanya memberikan keuntungan, namun ada juga risiko kerugian. Ketika tingkat pengembalian atau selisih harga jual lebih mahal dari harga beli maka dikatakan sebagai *capital gain*.²⁰ Sebaliknya jika tingkat pengembalian atau selisih harga jual lebih rendah dari pada harga beli maka penanam modal mengalami kerugian atau dikatakan sebagai *capital loss*.

Stock Return merupakan salah satu faktor motivasi bagi investor dalam menanamkan modalnya oleh karena itu untuk mencapai sasaran dalam menilai return suatu perusahaan. Menurut Tandelilin Analisis *Trading Volume Activity* dan *Market Capitalization* perusahaan berfungsi untuk mengetahui apakah saham suatu perusahaan layak dijadikan pilihan investasi untuk menarik minat investor para menejer memberikan sinyal yang baik memberikan prospek perusahaan yang baik pada masa yang akan datang guna menarik minat investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.²¹ Indeks Harga Saham adalah indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks

¹⁸ Nuraina, Elva. *Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI)*. Diss. UNS (Sebelas Maret University), 2010.

¹⁹ Meidiawati, Karina, and Titik Mildawati. "Pengaruh size, growth, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)* 5.2 (2016).

²⁰ Novaliasari, Erika. *Pengaruh frekuensi perdagangan saham, volume perdagangan saham dan kapitalisasi pasar Terhadap return saham lq45*. Diss. STIE PERBANAS SURABAYA, 2018.

²¹ Mulyani, Rani, et al. "Pengaruh trading volume activity dan market capitalization terhadap stock return pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)." <http://digilib.uinsgd.ac.id> 1.1 (2020).

Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks saham syariah di pasar modal. *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks yang terdiri 30 saham mengakomodasi investasi syariah dalam islam atau indeks yang berdasarkan syariah Islam.²²

Studi ini akan menganalisis secara komparatif pengaruh *Market Capitalization*, *Trading Volume*, dan *Stock Price* terhadap *Return Saham* pada perusahaan ritel modern sebelum dan sesudah pandemi Covid-19 selama periode 2019–2024. Penelitian difokuskan pada lima emiten ritel modern yang memiliki peran signifikan dalam industri perdagangan di Indonesia, yaitu PT Supra Boga Lestari Tbk, PT Matahari Department Store Tbk, PT Fast Food Indonesia Tbk, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk, dan PT Midi Utama Indonesia Tbk. Pemilihan perusahaan tersebut didasarkan pada karakteristik bisnisnya yang mewakili berbagai segmen ritel modern mulai dari ritel makanan, ritel fesyen, hingga ritel kebutuhan harian sehingga mampu menggambarkan perbedaan respon pasar dan kinerja saham pada periode pra dan pasca pandemi. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris yang komprehensif mengenai perubahan struktur pasar dan faktor-faktor yang memengaruhi return saham pada sektor ritel modern di Indonesia dalam menghadapi disrupsi Covid-19.

Tabel 1.1
Data *Market Capitalization*, *Trading Volume*, *Stock Price* dan *Return Saham*
Pada Perusahaan Perdagangan Ritel Modern Pra Dan Pasca Covid 2019-2024

1	PT FAST FOOD INDONESIA TBK			
PRA COVID 19				
PERIODE	MC (X1)	TV (X2)	SP (X3)	RS (Y)
2019	1.587.870.000	827.300	2.550	0,13
2020	4.345.910.000	5.056.000	1.300	-0,63
2021	3.887.390.000	5.067.200	975	-0,11
PASCA COVID 19				
2022	3.887.390.000	6.337.500	820	-0,16

²² Agestiani, Ari, and Himawan Arif Sutanto. "Pengaruh indikator makro dan harga emas dunia terhadap indeks harga saham syariah (Jakarta islamic index)." *ECONBANK: Journal of Economics and Banking* 1.1 (2019): 26-38.

2023	2.950.430.000	3.053.200	740	-0,10
2024	1.165.160.000	615.100	292	-0,61
2	PT SUMBER ALFARIA TRIJAYA TBK			
PRA COVID 19				
PERIODE	MC (X1)	TV (X2)	SP (X3)	RS (Y)
2019	36.541.561	29.206.900	880	-0,67
2020	33.219.601	103.270.100	800	-0,09
2021	50.452.270	842.410.800	1.215	0,52
PASCA COVID 19				
2022	110.039.930	2.080.149.100	2.650	1,18
2023	121.666.790	1.614.607.700	2.930	0,11
2024	118.344.830	1.508.425.600	2.850	-0,03
3	PT MIDI UTAMA INDONESIA TBK			
PRA COVID 19				
PERIODE	MC (X1)	TV (X2)	SP (X3)	RS (Y)
2019	3.314.705.950	1.913.600	1.150	-0,11
2020	5.548.529.525	78.296.500	1.925	0,67
2021	6.370.000.130	99.760.000	2.210	0,15
PASCA COVID 19				
2022	8.560.588.410	447.000	2.970	0,34
2023	14.377.176.764	2.511.013.600	430	-0,86
2024	14.377.176.764	763.187.800	430	9,7

Sumber : Laporan tahunan 2019-2024

Perkembangan kinerja pasar perusahaan ritel modern di Indonesia menunjukkan dinamika yang sangat signifikan ketika dibandingkan antara periode pra dan pasca Covid-19. Perubahan ini dapat dilihat dengan jelas dari data market capitalization, trading volume, stock price, dan return saham pada tiga perusahaan besar PT Fast Food Indonesia Tbk, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk, dan PT Midi Utama Indonesia Tbk selama tahun 2019 hingga 2024.

Pada PT Fast Food Indonesia Tbk, kondisi pasar yang relatif stabil sebelum pandemi berubah drastis setelah Covid-19 melanda. Market capitalization meningkat tajam dari Rp1,58 triliun (2019) menjadi Rp4,34 triliun pada 2020, namun justru terus menurun hingga mencapai hanya Rp1,16 triliun pada 2024. Harga saham PT Fast Food Indonesia Tbk juga mengalami penurunan tajam dari Rp.2.550 (2019) menjadi hanya Rp.292 pada 2024.

Return saham yang semula positif sebesar 0,13 sebelum pandemi berubah menjadi negatif sepanjang 2020–2024, menunjukkan tekanan berat dari perubahan pola konsumsi masyarakat dan penurunan penjualan selama pandemi. Fluktuasi ini menandakan bahwa perusahaan ini mengalami *shock* pandemi dan belum pulih hingga 2024.

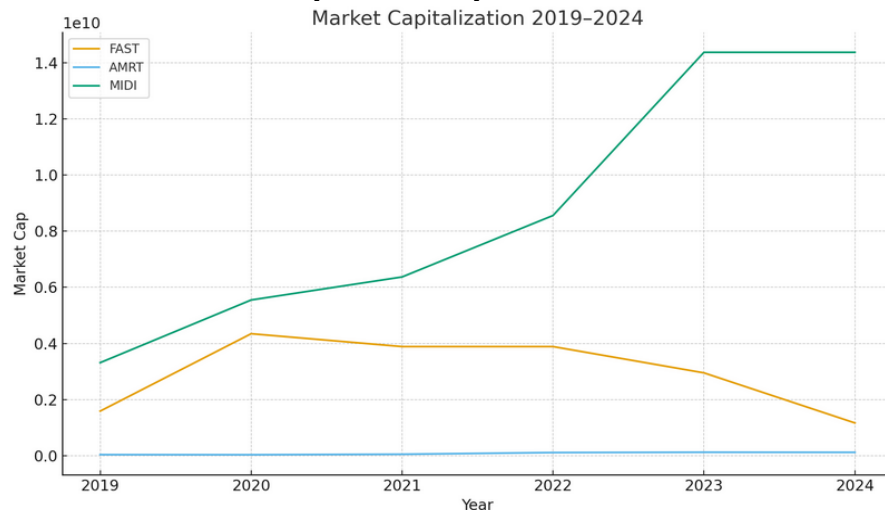
Berbeda dengan PT Fast Food Indonesia Tbk, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk menunjukkan pola yang sangat kontras. Meskipun *Market Capitalization* PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk sempat turun pada 2020 dari Rp.36,54 triliun menjadi Rp.33,21 triliun, kinerja perusahaan ini justru melonjak dalam periode pemulihan pandemi. *Market Capitalization* meningkat tajam menjadi Rp.110,03 triliun pada 2022 dan Rp.121,66 triliun pada 2023. Harga saham pun naik signifikan dari Rp880 (2019) menjadi Rp.2.930 pada 2023, diikuti return saham tertinggi pada 2022 sebesar 1,18. Meskipun terjadi sedikit koreksi pada tahun 2024, tren pertumbuhan keseluruhan menunjukkan bahwa PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk mampu memanfaatkan perubahan perilaku konsumen selama pandemi, terutama peningkatan konsumsi barang kebutuhan pokok dan pergeseran ke belanja modern retail.

PT Midi Utama Indonesia Tbk juga menunjukkan dinamika yang tidak kalah menarik. *Market capitalization* meningkat dari Rp.3,31 triliun pada 2019 menjadi Rp.14,37 triliun pada 2023–2024. Namun, meskipun kapitalisasi pasar meningkat, harga saham PT Midi Utama Indonesia Tbk mengalami anomali: melonjak dari Rp.1.150 (2019) menjadi Rp.2.970 (2022), tetapi anjlok drastis menjadi Rp.430 pada 2023–2024. Hal ini menyebabkan *return* saham sangat fluktuatif, dari positif 0,67 pada 2020, menjadi negatif –0,86 pada 2023, lalu melonjak ekstrem menjadi 9,7 pada 2024. Ketidakstabilan ini menunjukkan sensitivitas kinerja PT Midi Utama Indonesia Tbk terhadap perubahan pasar dan perilaku investor pasca pandemi.

Ketiga perusahaan tersebut mencerminkan bahwa dampak Covid-19 terhadap industri ritel modern tidak bersifat homogen. PT Fast Food Indonesia Tbk mengalami tekanan panjang, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk justru tumbuh pesat, sedangkan PT Midi Utama Indonesia Tbk mengalami pertumbuhan

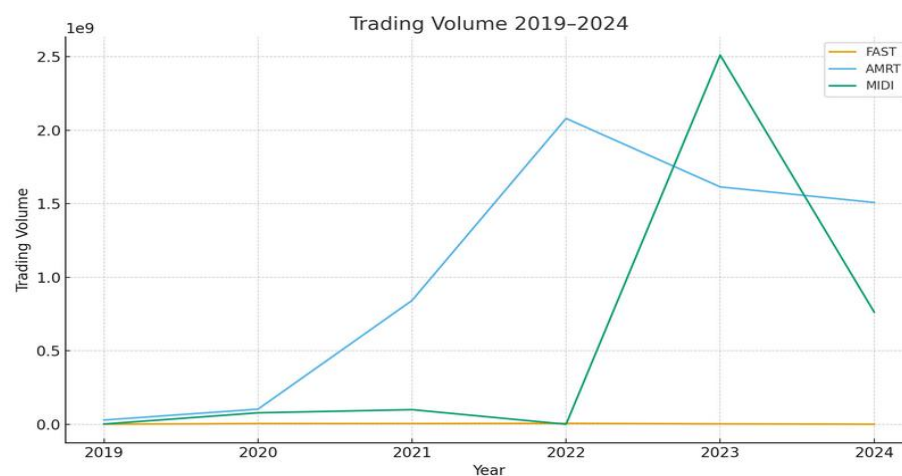
tetapi dengan volatilitas tinggi. Ketidak konsistenan perilaku variabel *Market Capitalization*, *Trading Volume*, *Stock Price*, dan *Return Saham* antar perusahaan ini menunjukkan adanya dinamika pasar yang berbeda-beda selama 2019–2024. Fenomena inilah yang menjadi dasar empiris kuat dan alasan mendesak untuk melakukan penelitian komparatif mengenai bagaimana ketiga variabel tersebut memengaruhi return saham pada perusahaan ritel modern sebelum dan sesudah pandemi Covid-19.

Grafik 1.1
Market Capitalization periode 2019-2024



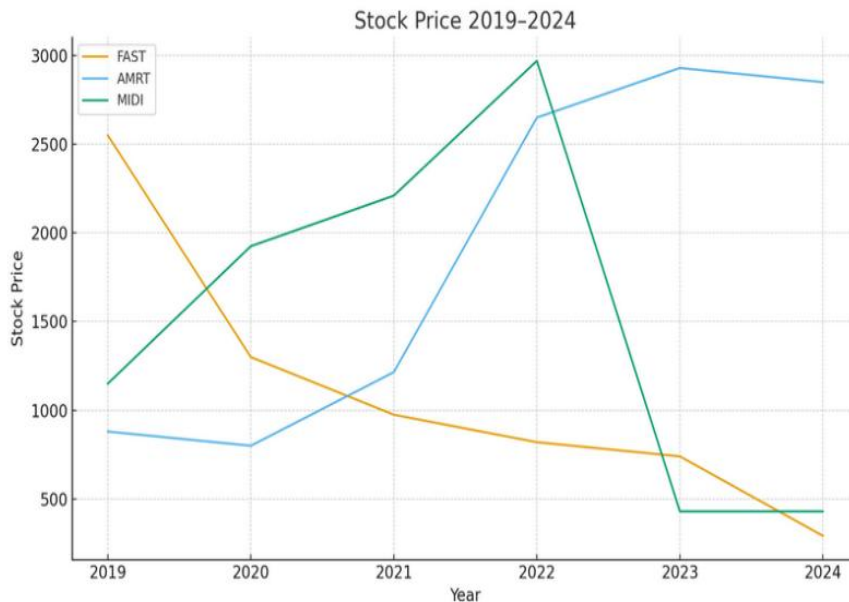
Sumber : www.idx.co.id (Data diolah peneliti)

Grafik 1.2
Trading Volume periode 2019-2024



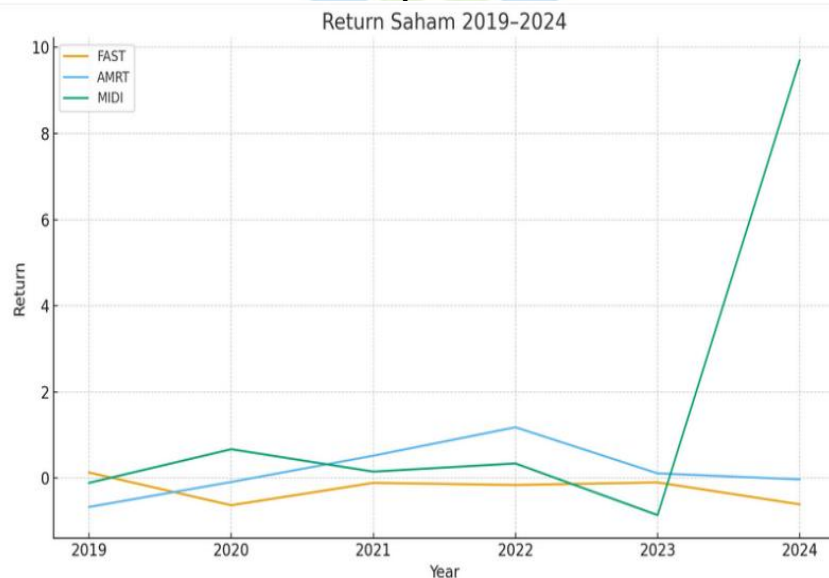
Sumber : www.idx.co.id (Data diolah peneliti)

Grafik 1.3
Stock Price periode 2019-2024



Sumber : www.idx.co.id (Data diolah peneliti)

Grafik 1.4
Return Saham periode 2019-2024



Sumber : www.idx.co.id (Data diolah peneliti)

Grafik perkembangan *Market Capitalization*, *Trading Volume*, dan *Stock Price* perusahaan ritel modern selama 2019–2024 menunjukkan pola pergerakan yang tidak seragam dan mencerminkan dinamika pasar yang kompleks baik sebelum maupun setelah pandemi Covid-19. Pada grafik

Market Capitalization terlihat bahwa PT Fast Food Indonesia Tbk mengalami penurunan tajam setelah 2020, sementara PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk dan PT Midi Utama Indonesia Tbk justru tumbuh signifikan pada periode pemulihan, menunjukkan perbedaan fundamental yang mencolok antar perusahaan. Grafik *Trading Volume* memperlihatkan lonjakan aktivitas perdagangan pada PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk dan terutama PT Midi Utama Indonesia Tbk pada tahun 2023, tetapi tidak diikuti PT Fast Food Indonesia Tbk yang justru stagnan dan menurun; fenomena ini menggambarkan minat investor yang berbeda terhadap masing-masing emiten. Pada grafik harga saham terlihat tren penurunan berkelanjutan pada PT Fast Food Indonesia Tbk, kenaikan stabil pada PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk, dan volatilitas ekstrem pada PT Midi Utama Indonesia Tbk, terutama setelah 2022. Ketiga grafik ini secara bersamaan memperlihatkan bahwa perubahan struktur pasar pasca pandemi memberikan dampak yang tidak homogen terhadap setiap emiten, sehingga berdampak pada pergerakan return saham yang juga berfluktuasi terlihat dari *Return* negatif berturut-turut pada PT Fast Food Indonesia Tbk, return positif namun menurun pada PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk, serta *Return* sangat volatil pada PT Midi Utama Indonesia Tbk. Dengan demikian, visualisasi tersebut memperkuat urgensi penelitian komparatif untuk memahami hubungan variabel pasar terhadap *Return Saham* pada sektor ritel modern dalam periode pra dan pasca Covid-19.

Data perkembangan kinerja tiga perusahaan ritel modern PT Fast Food Indonesia Tbk, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk, dan PT Midi Utama Indonesia Tbk selama periode 2019–2024 menunjukkan adanya ketidakkonsistenan pola hubungan antara *Market Capitalization*, *Trading Volume*, *Stock Price*, dan *Return Saham*, baik sebelum maupun setelah pandemi Covid-19. Ketidaksamaan fenomena inilah yang menjadi *gap empiris* penting dan mendasari perlunya penelitian komparatif yang lebih mendalam.

Market Capitalization antar perusahaan menunjukkan pergerakan yang sangat berbeda. PT Fast Food Indonesia Tbk mengalami penurunan signifikan dari Rp4,34 triliun pada 2020 menjadi Rp1,16 triliun pada 2024, yang

berbanding terbalik dengan PT Midi Utama Indonesia Tbk yang justru meningkat dari Rp3,31 triliun pada 2019 menjadi Rp14,37 triliun pada 2023–2024. Sementara itu, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk mencatat pertumbuhan paling stabil dan agresif, dari Rp36,54 miliar (2019) menjadi Rp121,66 miliar pada 2023. Perbedaan drastis ini menunjukkan bahwa pengaruh pandemi Covid-19 terhadap nilai pasar perusahaan ritel tidak bersifat homogen, sehingga efeknya terhadap return saham tidak dapat digeneralisasi.

Trading Volume tidak menunjukkan pola hubungan yang konsisten dengan return saham. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk mengalami lonjakan volume terbesar pada 2022 hingga 2,08 miliar saham seiring kenaikan return menjadi 1,18. Namun, PT Fast Food Indonesia Tbk dan PT Midi Utama Indonesia Tbk menunjukkan pola yang berseberangan: meskipun PT Midi Utama Indonesia Tbk memiliki lonjakan volume ekstrem pada 2023 (2,51 miliar), *Return Saham* justru jatuh ke $-0,86$. Hal ini menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak selalu berkorelasi positif dengan *return*, berbeda dengan asumsi teori pasar efisien, dan menghasilkan inkonsistensi empiris yang perlu diuji lebih lanjut.

Harga Saham (*Stock Price*) juga bergerak tidak linier terhadap *Return*. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk menunjukkan kenaikan harga konsisten selama 2019–2023, namun *Return* justru menurun pada 2023. Sebaliknya, PT Midi Utama Indonesia Tbk mengalami anomali besar: harga saham turun tajam dari Rp2.970 (2022) menjadi Rp430 (2023), tetapi return melonjak sangat tinggi menjadi 9,7 pada 2024. Fenomena ini memperlihatkan adanya *disconnect* antara harga saham dan *return*, sehingga membutuhkan penelusuran lebih dalam mengenai faktor dominan yang memengaruhi *Return* masing-masing emiten.

Return Saham sendiri menunjukkan volatilitas ekstrem antar perusahaan. PT Fast Food Indonesia Tbk mengalami *Return* negatif hampir setiap tahun sejak pandemi, sementara PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk mencatat return positif tinggi pada puncak pemulihan Covid-19 (2021–2022). PT Midi Utama Indonesia Tbk bahkan menunjukkan pola paling tidak stabil,

dari *return* negatif ($-0,11$) pada 2019, positif ($0,67$) di 2020, kembali negatif ($-0,86$) di 2023, hingga melonjak menjadi $9,7$ di 2024. Ketidak konsistenan ini menggambarkan adanya perbedaan karakteristik risiko dan respons pasar antar perusahaan ritel modern.

Dari berbagai ketidaksamaan tersebut dapat disimpulkan bahwa hubungan antara *market capitalization*, *trading volume*, dan *stock price* terhadap *return saham* pada sektor ritel modern masih menunjukkan gap empiris yang signifikan. Tidak adanya pola yang konsisten antar perusahaan dan antar periode pra pasca Covid-19 mengindikasikan bahwa variabel-variabel tersebut bekerja berbeda tergantung kondisi internal perusahaan dan respon investor selama masa pandemi dan pemulihan ekonomi. Oleh karena itu, diperlukan penelitian komparatif untuk menguji kembali hubungan ketiga variabel tersebut terhadap *return saham* secara empiris pada sektor ritel modern Indonesia.

Sebagai tanggungjawab akademik penulis menindak lanjuti dengan penelitian berjudul “**Analisis Komparatif Market Capitalization, Trading Volume dan Stock Price terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perdagangan Ritel Modern Pra Dan Pasca Covid**”.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana perbedaan *Market Capitalization* pada perusahaan perdagangan ritel modern antara periode pra-COVID dan pasca-COVID ?
2. Bagaimana perbedaan *Trading Volume* pada perusahaan perdagangan ritel modern antara periode pra-COVID dan pasca-COVID?
3. Bagaimana perbedaan *Stock Price* pada perusahaan perdagangan ritel modern antara periode pra-COVID dan pasca-COVID?
4. Apakah terdapat perbedaan *Return Saham* pada perusahaan perdagangan ritel modern antara periode pra-COVID dan pasca-COVID?
5. Bagaimana pengaruh *Market Capitalization*, *Trading Volume*, dan *Stock Price* terhadap *Return Saham* pada periode pra-COVID?
6. Bagaimana pengaruh *Market Capitalization*, *Trading Volume*, dan *Stock Price* terhadap *Return Saham* pada periode pasca-COVID?

7. Apakah terdapat perbedaan pengaruh *Market Capitalization*, *Trading Volume*, dan *Stock Price* terhadap *Return Saham* antara periode pra dan pasca COVID?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis perbedaan *Market Capitalization* pada perusahaan perdagangan ritel modern antara periode pra-COVID dan pasca-COVID.
2. Untuk menganalisis perbedaan *Trading Volume* pada perusahaan perdagangan ritel modern antara periode pra-COVID dan pasca-COVID.
3. Untuk menganalisis perbedaan *Stock Price* pada perusahaan perdagangan ritel modern antara periode pra-COVID dan pasca-COVID.
4. Untuk menganalisis perbedaan *Return Saham* pada perusahaan perdagangan ritel modern antara periode pra-COVID dan pasca-COVID.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Market Capitalization*, *Trading Volume*, dan *Stock Price* terhadap *Return Saham* pada periode pra-COVID.
6. Untuk menganalisis pengaruh *Market Capitalization*, *Trading Volume*, dan *Stock Price* terhadap *Return Saham* pada periode pasca-COVID.
7. Untuk menganalisis perbedaan pengaruh *Market Capitalization*, *Trading Volume*, dan *Stock Price* terhadap *Return Saham* antara periode pra dan pasca COVID.

D. Kegunaan Hasil Penelitian

1. Kegunaan Teoritis
 - a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah dan memperkaya Khazanah intelektual akan pentingnya strategi diversifikasi melalui Analisis Komparatif *Market Capitalization*, *Trading Volume*, *Stock Price* dan *Return Saham* sebagai salah satu Upaya dalam resiliensi lebih dari itu penguatan dalam pemodalan.
 - b. Diharapkan memberikan kontribusi pada Analisis Komparatif *Market Capitalization*, *Trading Volume*, *Stock Price* dan *Return Saham*. Hal ini dapat menjadi pengembangan kerangka teoritis bagi studi tentang Perusahaan Ritel Modern di Indonesia.

- c. Penelitian ini diharapkan memberi landasan teoritis bagi integrasi antara teori ekonomi Barat (portofolio, risiko, efisiensi) dengan prinsip-prinsip ekonomi Islam seperti risk-sharing, kehati-hatian (prudential), dan larangan israf (pemborosan). Sehingga, penelitian ini dapat menjadi pijakan bagi teori intermediasi syariah yang lebih sesuai dengan maqashid syariah.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi atau bacaan informasi bagi investor mengenai Analisis Komparatif *Market Capitalization, Trading Volume, Stock Price* dan *Return Saham* sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan Keputusan investasi Perusahaan.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini berguna bagi Perusahaan untuk mengetahui besaran Analisis Komparatif *Market Capitalization, Trading Volume* dan *Stock Price* terhadap *Return Saham* yang didapatkan Perusahaan. Sehingga penelitian ini dapat pertimbangan dalam mengambil kebijakan pada sektor keuangan terutama dalam kinerja Perusahaan.

c. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan akan digunakan menjadi pedoman bagi penulis selanjutnya mengenai Analisis Komparatif *Market Capitalization, Trading Volume* dan *Stock Price* terhadap *Return Saham* sehingga penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dan juga bacaan informasi yang memberikan manfaat bagi Pendidikan.

E. Hasil Penelitian Terdahulu

Ada beberapa jenis penelitian terdahulu yang berhubungan erat dengan *Market Capitalization, Trading Volume, Stock Price* dan *Return Saham*. Hal ini sangat diperlukan guna menunjang penulisan tesis ini, antara lain:

1. Pramana, Andi dan Mawardi, Wisnu (2012), artikel mengenai “Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return Saham* sebelum dan sesudah pemecahan saham (Studi kasus pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011)”. Penulis simpulkan bahwa Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Selain itu, tidak terdapat perbedaan signifikan dalam imbal hasil abnormal sebelum dan sesudah peristiwa.²³
2. Ni Luh Nonik Tika Silviyani, Edy Sujana dan I Made Pradana Adiputra (2014), dengan Judul “Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham dan Kapitalisasi Pasar terhadap *Return Saham* Perusahaan yang berada pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013 (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia)”. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda menghasilkan persamaan regresi berganda $\text{Return} = 6,358 - 0,274 \text{ FREK} + 0,151 \text{ VOL} - 0,184 \text{ MV} + e$. Dari penelitian ini diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) tidak adanya pengaruh secara signifikan terhadap frekuensi perdagangan dengan return saham. (2) adanya pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap volume perdagangan dengan return saham. (3) tidak adanya pengaruh secara signifikan terhadap kapitalisasi pasar dengan *return saham*.²⁴
3. Latif Zubaidah Nasution, Sulistyio dan Abdul Halim (2016), dengan judul “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”. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pertama volume

²³ Pramana, Andi, and Wisnu Mawardi. *Analisis perbandingan trading volume activity dan abnormal return saham sebelum dan sesudah pemecahan saham (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2007-2011)*. Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2012.

²⁴ Silviyani, Ni Luh Nonik Tika, et al. "Pengaruh likuiditas perdagangan saham dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan yang berada pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013 (Studi empiris pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia)." *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha* 2.1 (2014).

perdagangan saham secara parsial berpengaruh terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang listing di BEI; kedua frekuensi perdagangan saham secara parsial berpengaruh terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang listing di BEI; ketiga volatilitas harga saham perdagangan saham secara parsial berpengaruh terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang listing di BEI; keempat kapitalisasi pasar saham secara parsial berpengaruh terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang listing di BEI.²⁵

4. Heni Rachmawati dan Suhermin (2017), dengan Judul “Pengaruh *Return On Asset, Earning Per Share* dan Harga Saham terhadap *Return Saham* pada Sub Sektor Pakan Ternak yang terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham, EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Harga saham berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.²⁶
5. Iin Indarti, Desti Mulyani Br. Purba (2019), artikel mengenai “Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split”. Penulis simpulkan bahwa hasil penelitian Terdapat perbedaan rata-rata harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham..²⁷
6. Komang Tri Wahyuni (2019), artikel mengenai “Studi Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Kapitalisasi Pasar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Risk Adjusted Return”. Penulis simpulkan bahwa hasil

²⁵ Nasution, Latif Zubaidah, Sulistyio Sulistyio, and Abdul Halim. "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 (2016): 1-28.

²⁶ Rachmawati, Heni, and Suhermin Suhermin. "Pengaruh ROA, EPS, dan Harga Saham Terhadap Return Saham." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (Jirm)* 6.9 (2017).

²⁷ Indarti, Iin, and Desti Mulyani Br Purba. "Analisis perbandingan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split." *Jurnal Ilmiah Aset* 13.1 (2011): 57-63.

penelitian ini kinerja portofolio saham kapitalisasi pasar kecil (KK) lebih unggul daripada portofolio saham KB dan KS bila diukur dengan pengukuran return portofolio dan indeks Sharpe. Bahwa kinerja portofolio saham kapitalisasi dengan baik dibandingkan portofolio saham KS dan KK, bila dilihat dari beta portofolio saham KB yang positif dengan beta pasar. Uji beda dua rata-rata menyimpulkan pada pengukuran kinerja indeks Sharpe, Treynor dan Jensen pada portofolio saham KB, KS dan KK di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017.²⁸

7. Endah Mardiyarningsih dan Revan Andhitiyara (2020), artikel mengenai “Analisis Perbandingan Sebelum Dan Sesudah Stock Split Dengan Tingkat Likuiditas Saham, Harga Saham, Dan Return Saham Pada Indeks Saham Kompas 100 Tahun 2014 – 2018”. Penulis simpulkan bahwa hasil penelitian ini adalah terdapat perbedaan *tva* yang signifikan sebelum dan sesudah stock split tetapi tidak terdapat perbedaan harga saham, dan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split*.²⁹
8. IM Suidarma dan NKS Puspayani (2021), artikel mengenai “Analisis Perbandingan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Masa Covid-19 (Studi Pada Sub Sektor Telekomunikasi Di Bei)”. Penulis simpulkan bahwa hasil penelitian ini terjadinya perbedaan signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama covid-19 di Indonesia pada Sub Sektor Telekomunikasi di BEI. Selain itu juga untuk volume perdagangan saham pada Sub Sektor Telekomunikasi terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman

²⁸ Wahyuni, Komang Tri. "Studi Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Kapitalisasi Pasar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Risk Adjusted Return." *Juima: Jurnal Ilmu Manajemen* 9.1 (2019).

²⁹ Mardiyarningsih, Endah, and Revan Andhitiyara. "Analisis perbandingan sebelum dan sesudah stock split dengan tingkat likuiditas saham, harga saham, dan return saham pada indeks saham kompas 100 tahun 2014–2018." *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research* 4.1 (2020): 1-13.

kasus pertama covid-19 di Indonesia. Hal ini menunjukkan terjadinya peningkatan volume perdagangan saham.³⁰

9. Indria Octaviani dan Ati harianti (2021), artikel mengenai “Analisis Perbandingan Trading Volume Activity, Abnormal Return Saham Dan Bid Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Stock Split”. Penulis simpulkan bahwa hasil penelitian Berdasarkan hasil uji wilcoxon terhadap rata rata *Trading Volume Activity* (TVA), pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, secara statistic menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan sesudah pemecahan saham. Hasil uji wilcoxon terhadap rata rata abnormal return dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return sebelum dan sesudah stock split. Hasil uji wilcoxon pada Bid Ask Spead antara sebelum dan sesudah stock split, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada bid ask spread sebelum dan sesudah stock split.³¹
10. Grace Sriati Mengga dan Mince Batara (2021), artikel mengenai “Analisis Perbandingan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split Pada Masa Pandemi”. Penulis simpulkan bahwa hasil penelitian terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah melakukan stock split pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Desember 2019-September 2021 dan juga terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah melakukan stock split pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Desember 2019-September 2021.³²

³⁰ Suidarma, I. Made, Ni Kadek Sri Puspayani, and I. Dewa Nyoman Marsudiana. "Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham pada Masa COVID-19 (Studi pada Sub Sektor Telekomunikasi di BEI)." *Majalah Ilmiah Widyacakra* 4.1 (2021): 1-12.

³¹ Octaviani, Indria, and Ati Harianti. "Analisis perbandingan trading volume activity, abnormal return saham dan bid ask spread sebelum dan sesudah stock split." *Kompleksitas: Jurnal Ilmiah Manajemen, Organisasi dan Bisnis* 10.01 (2021): 34-42.

³² Mengga, Grace Sriati Mengga, and Mince Batara. "Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Masa Pandemi." *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Terapan (JESIT)* 2.2 (2021): 191-206.

11. MD Permatasari, S Meilawati, A Bukhori et al (2021), artikel mengenai “Analisis perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan sebelum dan selama pandemi Covid-19”. Penulis simpulkan bahwa hasil penelitian menunjukkan terjadi perbedaan yang signifikan pada perusahaan ritel dan perusahaan subsektor hotel, restoran dan pariwisata dari harga saham sebelum dan selama pandemi Covid-19 Sedangkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada perusahaan ritel dari volume perdagangan saham sebelum dan selama pandemi Covid-19.³³
12. Fita Krisdayanti dan Tuti Zakiyah (2021), dengan Judul Pengaruh ”Harga Saham, *Return Saham*, Volume Perdagangan dan Risiko *Return Saham* terhadap *Bid Ask Spread* pada Perusahaan di Indeks LQ45”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) harga saham berpengaruh signifikan terhadap bid ask spread, 2) return saham tidak berpengaruh signifikan terhadap bid ask spread, 3) volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap bid ask spread, 4) risiko return saham berpengaruh signifikan terhadap bid ask spread, 5) harga saham, return saham, volume perdagangan, dan risiko return saham berpengaruh signifikan terhadap bid ask spread.³⁴
13. Rousilita Suhendah dan Andrew Yonanda (2022), dengan judul “Pengaruh Covid-19 dan Volume Perdagangan terhadap *Return Saham* pada Perusahaan farmasi dan komunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2020”. Hasil pengamatan penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan kasus konfirmasi COVID-19 positif merugikan pengembalian saham, dan volume perdagangan memiliki efek positif pada pengembalian saham. Namun, pertumbuhan kematian dalam kasus COVID-19 tidak mempengaruhi pengembalian saham. Studi ini

³³ Permatasari, Maulina Dyah, et al. "Analisis perbandingan harga saham dan volume perdagangan sebelum dan selama pandemi Covid-19." *Jurnal akuntansi bisnis pelita bangsa* 6.02 (2021): 99-116.

³⁴ Krisdayanti, Fita, and Tuti Zakiyah. "The Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Volume Perdagangan, dan Risiko Return Saham Terhadap Bid Ask Spread pada Perusahaan di Indeks LQ45." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)* 3.2 (2021): 275-289.

menyiratkan bahwa semakin tinggi jumlah kasus positif yang dikonfirmasi COVID-19, pemerintah akan melakukan pembatasan sosial jarak yang lebih besar. Perusahaan membatasi operasinya dan mempengaruhi produktivitas perusahaan. Kinerja dan harga saham perusahaan menurun. Semakin tinggi volume perdagangan menunjukkan bahwa saham perusahaan diminati oleh investor. Investor menanggapi sentimen pasar dengan membeli saham perusahaan karena investor berpikir bahwa harga saham akan naik. Kenaikan harga saham telah berdampak pada keuntungan modal yang akan diperoleh oleh investor.³⁵

14. Alviana Putri Iswanti dan Aprilina Susandini (2021), artikel mengenai “Analisis Perbandingan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Di Indonesia (Studi Pada Indeks Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia)”. Penulis simpulkan bahwa hasil olah data menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,00 < 0,05$. Dimana harga saham mengalami penurunan dibandingkan dengan sebelum pengumuman kasus Covid-19. Sementara itu, untuk volume perdagangan saham juga menunjukkan perbedaan yang signifikan. Dimana nilai signifikansi sebesar $0,00 < 0,05$. Volume perdagangan saham setelah pengumuman menunjukkan peningkatan nilai.³⁶
15. Fanny Dewi Sukma dan Aprilina Susandini (2022), artikel mengenai “Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan, Dan Frekuensi Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Kasus Pertama Covid-19 di Indonesia (Event Study Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI)”. Penulis simpulkan bahwa hasil penelitian ini ada perbedaan yang signifikan pada harga saham dan volume

³⁵ Suhendah, Rousilita, and Andrew Yonanda. "Pengaruh Covid-19 dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham." *Jurnal Akuntansi* 14.2 (2022): 218-230.

³⁶ Iswanti, Aviana Putri, and Aprilina Susandini. "Analisis Perbandingan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Di Indonesia (Studi Pada Indeks Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen (JKIM)* 1.2 (2021).

perdagangan perusahaan telekomunikasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19, 2) tidak ada perbedaan yang signifikan pada frekuensi perdagangan saham perusahaan telekomunikasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19.³⁷

16. G Aglia dan R Suhendah (2023), artikel mengenai “Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Pada Sektor Manufaktur Sebelum Dan Selama Pandemi COVID-19”. Penulis simpulkan bahwa hasil penelitian ini terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020 sebelum dan selama pandemi COVID-19.³⁸
17. J Frikasih, M Mangantar, Lawren Julio Rumokoy (2023), artikel mengenai “Analisis Perbedaan *Abnormal Return Market* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Kenaikan Suku Bunga *The Fed* Amerika Serikat pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)”. Penulis simpulkan bahwa Hasil penelitian menunjukkan Peristiwa Kenaikan Suku Bunga *The Fed* Amerika Serikat pada Indeks Harga Saham Gabungan tidak terdapat perbedaan *abnormal return market* secara signifikan sebelum dan setelah peristiwa. Sedangkan hasil lain ditunjukkan oleh TVA, Peristiwa Kenaikan Suku Bunga *The Fed* Amerika Serikat pada Indeks Harga Saham Gabungan terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* secara signifikan sebelum dan setelah peristiwa.³⁹
18. Faiqa Arhama Nessa dan Siti Amaroh (2023), artikel mengenai “Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan Saham dan Kapitalisasi

³⁷ Sukma, Fanny Dewi, and Aprilina Susandini. "Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan, Dan Frekuensi Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Kasus Pertama Covid-19 di Indonesia (Event Study Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI)." *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen (JKIM)* 2.1 (2022).

³⁸ Aglia, Gracelyn, and Rousilita Suhendah. "Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Pada Sektor Manufaktur Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19." *Jurnal Paradigma Akuntansi* 5.2 (2023): 831-841.

³⁹ Frikasih, Juandri, Maryam Mangantar, and Lawren Julio Rumokoy. "Analisis perbedaan abnormal return market dan trading volume activity sebelum dan sesudah kenaikan suku bunga the FED Amerika Serikat pada indeks harga saham gabungan (IHSG)." *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 11.3 (2023): 381-389.

Pasar terhadap *Return Saham Syariah* Pada Perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2020-2022”. Penulis simpulkan bahwa hasil pengujian memperoleh variabel frekuensi perdagangan, volume perdagangan saham dan kapitalisasi pasar membuktikan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return saham* pada beberapa perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama tahun 2020 – 2022.⁴⁰

19. Nur Sandi Marsuni dan Nersiyanti (2023), artikel mengenai ” Analisis Komparatif Abnormal Return dan Volume Perdagangan Sebelum dan Setelah Pengumuman Pandemi Covid-19 pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX)”. Hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan signifikan pada AR sebelum dan setelah pengumuman pandemi Covid-19, di mana perbedaan ini ditunjukkan oleh peningkatan Abnormal Return setelah pengumuman, investor lebih percaya pada perusahaan sebelum pengumuman yang sudah memberikan pengembalian atau keuntungan daripada harus memprediksi keuntungan yang akan didapatkan di masa depan. Hasil uji peringkat bertanda Wilcoxon menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada Aktivitas Volume Perdagangan sebelum dan setelah pengumuman Covid.⁴¹
20. Fransisca Putri Isabela, Gde Herry Sugiarto Asana dan Sarita Vania Clarissa (2024), dengan Judul ”Pengaruh *Market Value* dan *Market Capitalization* terhadap *Return Saham Jakarta Islamic Indeks* (JII) 2020-2022”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Market Value* kecil dan *Market Capitalization* kecil tidak memiliki efek signifikan pada pengembalian saham, sementara *Market Value* tinggi dan *Market*

⁴⁰ Nessa, Faiqa Arhama. "Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan Saham, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Syariah pada Perusahaan Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2020-2022: The Effect of Trading Frequency, Stock Trading Volume, and Market Capitalization on Sharia Stock Returns in Jakarta Islamic Index (JII) Companies in 2020-2022." *Majalah Ekonomi* 28.01 (2023): 42-51.

⁴¹ Marsuni, Nur Sandi, et al. "Comparative analysis of Abnormal Return and Trading Volume Activity Before and After the Announcement of the Covid 19 Pandemic-In financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)." *INVOICE: JURNAL ILMU AKUNTANSI* 5.1 (2023): 65-78.

Capitalization yang besar memiliki efek positif dan signifikan pada pengembalian saham.⁴²

Tabel 1.2
Kajian Penelitian Terdahulu

No	Peneliti & Tahun	Judul Penelitian	Hasil Utama	Persamaan	Perbedaan
1	Pramana, Andi dan Mawardi, Wisnu (2012),	Analisis Perbandingan <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Abnormal Return Saham</i> sebelum dan sesudah pemecahan saham (Studi kasus pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011)	Perbedaan aktivitas volume perdagangan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Tidak terdapat perbedaan signifikan imbal hasil abnormal sebelum dan sesudah peristiwa.	Membahas <i>trading volume</i> dan <i>return saham</i>	Fokus pada <i>stock split</i> , objek seluruh BEI, bukan ritel modern
2	Ni Luh Nonik Tika Silviyani, Edy Sujana dan I Made Pradana Adiputra (2014)	Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham dan Kapitalisasi Pasar terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan yang berada pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013 (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia)	Frekuensi perdagangan dan kapitalisasi pasar tidak adanya pengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> , volume perdagangan positif tidak signifikan terhadap <i>return saham</i>	Membahas Kapitalisasi pasar, volume perdagangan dan <i>return saham</i>	Objek LQ45 dan periode 2009–2013, tidak bersifat komparatif dan bukan sektor ritel
3	Latif Zubaidah Nasution, Sulistyono dan	Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Frekuensi	Volume perdagangan, frekuensi perdagangan	Menguji volume perdagangan dan kapitalisasi	Menambahkan volatilitas dan frekuensi,

⁴² Isabela, Fransisca Putri, Gde Herry Sugiarto Asana, and Sarita Vania Clarissa. "Pengaruh Market Value dan Market Capitalization terhadap Return Saham Jakarta Islamic Indeks (JII): Pengaruh Market Value dan Market Capitalization terhadap Return Saham Jakarta Islamic Indeks (JII)." *Widya Akuntansi dan Keuangan* 6.1 (2024): 93-105.

	Abdul Halim (2016)	Perdagangan Saham, Volatilitas Harga Saham, Dan Kapitalsiasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	an saham, volatilitas harga saham, kapitalisasi pasar parsial berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i>	pasar terhadap <i>return saham</i>	objek industri makanan dan minuman
4	Heni Rachmawati dan Suhermin (2017)	Pengaruh <i>Return On Asset, Earning Per Share</i> dan Harga Saham terhadap <i>Return Saham</i> pada Sub Sektor Pakan Ternak yang terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015	ROA positif tidak signifikan, EPS negative signifikan Harga saham positif signifikan terhadap <i>return saham</i> .	Meneliti harga saham dan <i>return saham</i>	Tidak membahas volume dan <i>market capitalization</i> , fokus rasio keuangan (ROA, EPS)
5	Iin Indarti dan Desti Mulyani Br. Purba (2019)	Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split	Perbandingan Harga saham dan Volume Perdagangan an signifikan sebelum dan sesudah stock split.	Meneliti harga saham dan <i>return saham</i>	Focus <i>Stock Split</i> , tidak menguji <i>return saham</i> dan kapitalisasi pasar
6	Komang Tri Wahyuni (2019)	Studi Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan	Kinerja porofolio saham dan kapitalisasi pasar positif	Menggunakan kapitalisasi pasar sebagai variabel	Fokus pada kinerja portofolio dan <i>risk adjusted</i>

		Kapitalisasi Pasar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Risk Adjusted Return	signifikan terhadap <i>Risk Adjusted Return</i> .		<i>return</i> , bukan <i>return saham</i> individual
7	Endah Mardianingsih dan Revan Andhitiyara (2020),	Analisis Perbandingan Sebelum Dan Sesudah Stock Split Dengan Tingkat Likuiditas Saham, Harga Saham, Dan Return Saham Pada Indeks Saham Kompas 100 Tahun 2014 – 2018	Perbedaan <i>tva</i> signifikan sebelum dan sesudah stock split tetapi tidak terdapat perbedaan harga saham, dan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah <i>stock split</i> .	Membahas harga saham, volume, dan <i>return saham</i>	Event study <i>stock split</i> , objek indeks Kompas 100, bukan ritel modern
8	I Made Suidarma dan Ni Kadek Sri Puspayani (2021)	Analisis Perbandingan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Masa Covid-19 (Studi Pada Sub Sektor Telekomunikasi Di Bei)	Perbedaan signifikan harga saham dan volume perdagangan pra dan pasca Covid-19.	Meneliti harga saham dan volume perdagangan	Tidak mengkaji <i>return saham</i> dan kapitalisasi pasar, objek subsektor telekomunikasi
9	Indria Octaviani dan Ati harianti (2021)	Analisis Perbandingan Trading Volume Activity,	Perbedaan signifikan <i>Trading Volume</i> dan	Menggunakan trading volume dan return saham	Fokus abnormal return dan <i>bid-ask spread</i> ,

		Abnormal Return Saham Dan Bid Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Stock Split	<i>Abnormal Return Saham</i> , tidak terdapat perbedaan signifikan <i>bid ask spread</i> sebelum dan sesudah stock split		event stock split
10	Grace Sriati Mengga dan Mince Batara (2021)	Analisis Perbandingan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split Pada Masa Pandemi	Perbedaan signifikan harga saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah stock split.	Membahas harga saham dan volume perdagangan	Tidak menguji <i>return saham</i> dan kapitalisasi pasar; event <i>stock split</i> saat pandemi
11	MD Permatasari, S Meilawati, A Bukhori et al (2021)	Analisis perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan sebelum dan selama pandemi Covid-19	Perbedaan signifikan harga saham, tidak terdapat perbedaan volume perdagangan pra dan pasca Covid-19.	Menganalisis harga saham dan volume perdagangan	Tidak menguji <i>market capitalization</i> dan <i>return saham</i>
12	Fita Krisdayanti dan Tuti Zakiyah (2021)	Harga Saham, <i>Return Saham</i> , Volume Perdagangan dan Risiko <i>Return Saham</i> terhadap <i>Bid Ask Spread</i> pada	Harga saham, volume perdagangan, risiko return saham berpengaruh	Menggunakan harga saham, volume perdagangan, dan <i>return saham</i>	<i>Return saham</i> sebagai variabel independen, bukan dependen, fokus <i>bid-ask spread</i>

		Perusahaan di Indeks LQ45	signifikan terhadap <i>bid ask spread</i> , <i>return saham</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>bid ask spread</i> .		
13	Alviana Putri Iswanti dan Aprilina Susandini (2021)	Analisis Perbandingan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Di Indonesia (Studi Pada Indeks Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia)	Perbedaan signifikan harga saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah covid-19	Membahas harga saham dan volume perdagangan	Event Covid-19; tidak menguji <i>return saham</i> dan kapitalisasi pasar
14	Rousilita Suhendah dan Andrew Yonanda (2022)	Pengaruh Covid-19 dan Volume Perdagangan terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan farmasi dan komunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2020	Pengaruh Covid-19 dan volume perdagangan positif <i>return saham</i>	Meneliti volume perdagangan dan <i>return saham</i>	Tidak membahas harga saham dan <i>market capitalization</i> , objek farmasi & komunikasi
15	Fanny Dewi Sukma dan	Analisis Perbandingan Harga Saham,	Perbedaan signifikan harga	Menganalisis harga saham dan	Tidak menguji <i>return</i>

	Aprilina Susandini (2022)	Volume Perdagangan, Dan Frekuensi Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Kasus Pertama Covid-19 di Indonesia (Event Study Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI)	saham dan volume perdagangan, tidak perbedaan signifikan frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah Covid-19.	volume perdagangan	<i>saham</i> dan kapitalisasi pasar, event Covid-19
16	G Aglia dan R Suhendah (2023)	Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Pada Sektor Manufaktur Sebelum Dan Selama Pandemi COVID-19	Perbedaan signifikan harga saham, volume perdagangan dan kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah Covid-19.	Meneliti harga saham, volume perdagangan, dan kapitalisasi pasar	Tidak menguji <i>return saham</i> , objek sektor manufaktur
17	J Frikasih, M Mangantar dan Lawren Julio Rumokoy (2023)	Analisis Perbedaan Abnormal <i>Return Market</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Kenaikan Suku Bunga <i>The Fed</i> Amerika Serikat pada Indeks Harga	Tidak perbedaan abnormal return market signifikan, perbedaan signifikan trading volume activity terhadap Indeks harga	Membahas <i>trading volume</i> dan <i>return saham</i>	Menggunakan <i>abnormal return market</i> , event kenaikan suku bunga <i>The Fed</i>

		Saham Gabungan (IHSG)	saham gabungan.		
18	Faiqa Arhama Nessa dan Siti Amaroh (2023)	Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan Saham dan Kapitalisasi Pasar terhadap <i>Return Saham Syariah</i> Pada Perusahaan <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> Tahun 2020-2022	Frekuensi perdagangan, volume perdagangan saham kapitalisasi pasar tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap <i>return saham</i> .	Menguji volume perdagangan dan kapitalisasi pasar terhadap <i>return saham</i>	Objek saham syariah JII, periode berbeda dan tidak komparatif
19	Nur Sandi Marsuni dan Nersiyanti Nersiyanti (2023)	Analisis Komparatif Abnormal Return dan Volume Perdagangan Sebelum dan Setelah Pengumuman Pandemi Covid-19 pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX)	Perbedaan signifikan Abnormal return dan volume perdagangan sebelum dan sesudah Covid-19.	Meneliti volume perdagangan dan <i>return saham</i>	Fokus abnormal <i>return</i> dan event pandemi, objek sektor keuangan
20	Fransisca Putri Isabela, Gde Herry Sugiarto Asana dan Sarita Vania Clarissa (2024)	Pengaruh <i>Market Value</i> dan <i>Market Capitalization</i> terhadap <i>Return Saham Jakarta Islamic Indeks (JII)</i> 2020-2022	<i>Market Value</i> kecil dan <i>Market Capitalization</i> kecil tidak signifikan pada pengembalian	Meneliti <i>market capitalization</i> terhadap <i>return saham</i>	Tidak menguji volume perdagangan dan harga saham, objek JII

			saham, sementara <i>Market Value</i> tinggi dan <i>Market Capitaliza tion</i> yang besar positif dan signifikan pada <i>return saham</i> .		
--	--	--	---	--	--

Meskipun berbagai penelitian sebelumnya telah mengkaji pengaruh volume perdagangan, kapitalisasi pasar, dan harga saham terhadap return saham pada berbagai sektor, hasil temuan yang diperoleh masih menunjukkan ketidakselarasan dan inkonsistensi, sehingga diperlukan pengujian lebih lanjut pada konteks industri yang berbeda. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu tidak secara spesifik meneliti perusahaan ritel modern, padahal sektor ini termasuk yang paling terdampak oleh pandemi Covid-19. Penelitian terkait pandemi pun umumnya hanya membandingkan kondisi pasar dalam periode sangat pendek dan terbatas pada tahun awal Covid-19, sehingga belum mampu menggambarkan dinamika jangka panjang pra dan pasca pandemi. Di sisi lain, belum banyak penelitian yang secara simultan menguji *Market Capitalization*, *Trading Volume*, dan *Stock Price* sebagai determinan return saham, khususnya dalam menghadapi perubahan struktural akibat disrupsi pandemi. Kekosongan penelitian ini menegaskan perlunya studi komprehensif yang menelaah bagaimana ketiga variabel tersebut berperilaku dan memengaruhi *Return Saham* perusahaan ritel modern dalam rentang waktu 2019–2024.

F. Kerangka Berfikir

Return saham merupakan tujuan utama investor dalam berinvestasi di pasar modal dan mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh akibat perubahan harga saham dalam suatu periode tertentu. Besar kecilnya return saham dipengaruhi oleh berbagai karakteristik saham dan perusahaan yang

menjadi dasar pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu karakteristik tersebut adalah market capitalization, yang mencerminkan ukuran perusahaan dan berkaitan erat dengan tingkat risiko serta stabilitas kinerja. Berdasarkan teori risiko dan return serta fenomena *size effect*, perusahaan dengan kapitalisasi pasar kecil cenderung memiliki risiko yang lebih tinggi sehingga berpotensi memberikan return yang lebih besar dibandingkan perusahaan berkapitalisasi besar yang relatif lebih stabil. Selain itu, trading volume menggambarkan tingkat aktivitas perdagangan dan minat investor terhadap suatu saham. Berdasarkan teori informasi dan teori likuiditas, volume perdagangan yang tinggi menunjukkan adanya arus informasi yang kuat dan tingkat likuiditas yang lebih baik, sehingga saham lebih responsif terhadap informasi pasar dan berpotensi menghasilkan return yang berbeda dibandingkan saham dengan volume perdagangan rendah. Selanjutnya, stock price atau harga saham mencerminkan nilai pasar saham yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran serta ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan. Berdasarkan teori pasar efisien dan perilaku investor, perbedaan tingkat harga saham dapat memengaruhi persepsi risiko dan potensi keuntungan yang diharapkan, sehingga berdampak pada perbedaan return saham. Dengan demikian, perbedaan market capitalization, trading volume, dan stock price mencerminkan perbedaan risiko, likuiditas, dan respons investor terhadap informasi pasar yang pada akhirnya memengaruhi return saham. Oleh karena itu, kerangka berpikir dalam penelitian ini menekankan bahwa analisis komparatif diperlukan untuk menguji secara empiris apakah terdapat perbedaan return saham yang signifikan berdasarkan perbedaan market capitalization, trading volume, dan stock price.

1. Analisis Komparatif *Market Capitalization* terhadap *Return Saham*

Market capitalization merupakan nilai pasar perusahaan yang diperoleh dari hasil perkalian harga saham dengan jumlah saham beredar dan digunakan untuk mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori *large-cap*, *mid-cap*, dan *small-cap*. Perbedaan ukuran perusahaan tersebut berkaitan erat dengan tingkat risiko dan *return saham* yang diterima

investor. *Return saham* sendiri merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya. Berdasarkan teori risiko dan *return*, saham perusahaan dengan kapitalisasi pasar kecil cenderung memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan berkapitalisasi besar, sehingga investor menuntut *return* yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko tersebut. Menurut Fama dan French terdapat Fenomena yang dikenal sebagai *size effect*, yang menyatakan bahwa saham perusahaan kecil secara empiris mampu menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan saham perusahaan besar dalam jangka Panjang. Oleh karena itu, analisis komparatif *market capitalization* terhadap *return saham* digunakan untuk membandingkan perbedaan tingkat *return* yang dihasilkan oleh kelompok saham berdasarkan ukuran kapitalisasi pasar, guna melihat apakah terdapat perbedaan *return* yang signifikan antar kelompok tersebut.

2. Analisis Komparatif *Trading Volume* terhadap *Return Saham*

Trading volume atau volume perdagangan saham mencerminkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dan sering digunakan sebagai indikator tingkat aktivitas serta minat investor terhadap suatu saham. Menurut Husnan (2015), volume perdagangan menunjukkan kekuatan interaksi antara permintaan dan penawaran di pasar modal, di mana volume yang tinggi mengindikasikan saham tersebut aktif diperdagangkan dan menarik perhatian investor. *Return saham* sendiri merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor sebagai hasil dari perubahan harga saham antar periode. Secara teoritis, hubungan antara *trading volume* dan *return saham* dijelaskan melalui teori informasi (*information-based trading*) yang menyatakan bahwa peningkatan volume perdagangan terjadi ketika informasi baru masuk ke pasar dan direspons oleh investor melalui aktivitas jual beli saham, yang pada akhirnya memengaruhi harga dan *return* saham. Selain itu, teori likuiditas menjelaskan bahwa saham dengan volume perdagangan yang tinggi

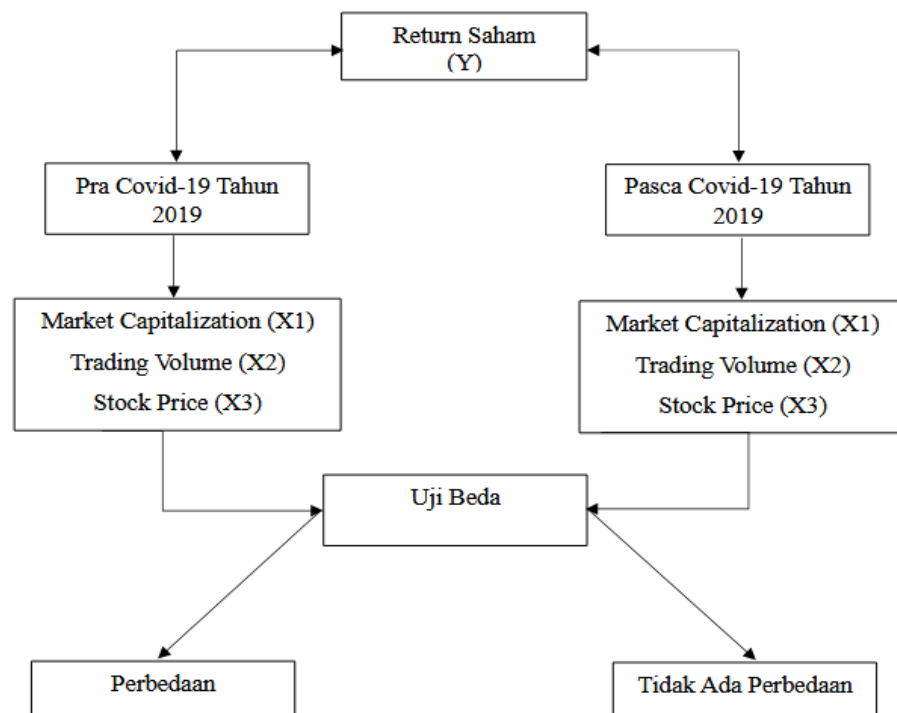
cenderung memiliki tingkat likuiditas yang lebih baik, risiko transaksi yang lebih rendah, dan berpotensi memberikan return yang lebih stabil dibandingkan saham dengan volume perdagangan rendah. Dalam konteks penelitian komparatif, analisis *trading volume* terhadap *return saham* dilakukan dengan membandingkan *return saham* pada kelompok saham dengan volume perdagangan tinggi dan rendah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return* yang signifikan akibat perbedaan tingkat aktivitas perdagangan. Pendekatan ini sejalan dengan penelitian komparatif yang bertujuan membandingkan dua atau lebih kelompok berdasarkan karakteristik tertentu guna melihat perbedaan variabel yang diteliti.

3. Analisis Komparatif *Stock Price* terhadap *Return Saham*

Stock price (harga saham) merupakan nilai pasar suatu saham yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal dan mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Menurut Husnan (2015), harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar, baik informasi internal maupun eksternal perusahaan. *Return saham* sendiri didefinisikan sebagai tingkat keuntungan yang diperoleh investor akibat perubahan harga saham dari satu periode ke periode berikutnya, baik dalam bentuk *capital gain* maupun dividen. Secara teoritis, hubungan antara harga saham dan *return* dijelaskan melalui teori efisiensi pasar (*Efficient Market Hypothesis*) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham terjadi sebagai respons terhadap informasi baru yang masuk ke pasar, sehingga pergerakan harga saham akan langsung tercermin dalam *return* yang diperoleh investor. Selain itu, teori perilaku investor menjelaskan bahwa perbedaan tingkat harga saham dapat memengaruhi persepsi risiko dan preferensi investor, di mana saham dengan harga relatif rendah sering dianggap memiliki potensi kenaikan harga yang lebih besar dibandingkan saham dengan harga tinggi, meskipun disertai risiko yang lebih tinggi. Dalam analisis komparatif, *stock price* digunakan sebagai variabel

pembeda untuk mengelompokkan saham berdasarkan tingkat harga tertentu, kemudian membandingkan *return saham* antar kelompok tersebut guna mengetahui apakah terdapat perbedaan return yang signifikan akibat perbedaan harga saham. Pendekatan ini sejalan dengan penelitian komparatif yang bertujuan membandingkan dua atau lebih kelompok berdasarkan karakteristik tertentu untuk mengidentifikasi perbedaan variabel yang diteliti.

Gambar 1.1
Kerangka Berpikir



Sumber: Diolah Peneliti

G. Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Rumusan masalah tersebut bisa berupa pernyataan tentang hubungan dua variabel atau lebih, perbandingan

(komparasi), atau variabel mandiri (deskripsi).⁴³ Hipotesis juga jawaban sementara atas masalah penelitian yang validitasnya harus diuji secara empiris.⁴⁴ Berdasarkan landasan teori serta kerangka pemikiran yang telah dikembangkan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. H_a: Terdapat perbedaan *Market Capitalization* pada perusahaan perdagangan ritel modern antara periode pra-COVID dan pasca-COVID.
2. H_a: Terdapat perbedaan *Trading Volume* pada perusahaan perdagangan ritel modern antara periode pra-COVID dan pasca-COVID.
3. H_a: Terdapat perbedaan *Stock Price* pada perusahaan perdagangan ritel modern antara periode pra-COVID dan pasca-COVID.
4. H_a: Terdapat perbedaan *Return Saham* pada perusahaan perdagangan ritel modern antara periode pra-COVID dan pasca-COVID.
5. H_a: Terdapat perbedaan pengaruh *Market Capitalization*, *Trading Volume*, dan *Stock Price* terhadap *Return Saham* pada periode pra-COVID.
6. H_a: Terdapat perbedaan pengaruh *Market Capitalization*, *Trading Volume*, dan *Stock Price* terhadap *Return Saham* pada periode pasca-COVID.
7. H_a: Terdapat perbedaan pengaruh *Market Capitalization*, *Trading Volume*, dan *Stock Price* terhadap *Return Saham* antara periode pra dan pasca COVID.

⁴³ Sugiyono, *Metodologi Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D)* (Bandung: CV ALFABETA, 2013).hl.232

⁴⁴ Muslich Anshori and Sri Iswati, *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (Surabaya: Airlangga University Press, 2017).