

Pengaruh Diversifikasi Usaha dan Volume Perdagangan Saham terhadap Return Saham pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi (Bursa Efek Indonesia 2018-2022)

Septia Putri Maharani

Fakultas Ekonomi, Universitas Singaperbangsa Karawang,
Indonesia

1910631020157@student.unsika.ac.id

Abstract. Provision of drugs and medical devices to the public is the focus of the pharmaceutical industry. The pharmaceutical industry has been badly affected by the COVID-19 pandemic due to its relationship with health. The purpose of this study was to find out how business diversification and trading volume activity impacted stock returns for pharmaceutical companies listed on the IDX from 2018 to 2022. 40 data were collected using a purposive sampling technique and an observation period of 5 years. Descriptive and verification analyzes were performed, including classical assumptions (normality, heteroscedasticity, autocorrelation and multicollinearity), multiple linear regression analysis, t-test and f-test. Data processing was carried out using SPSS 26 statistics. The results of testing the data show that Business Diversification (X1) does not partially affect Stock Returns, and Trading Volume Activity (X2) partially affects Stock Returns. Furthermore, business diversification (X1) and trading volume activity (X2) affect stock returns simultaneously.

Accepted:
March, 2023

DOI:
-

Keywords: Pharmaceutical Industry, Business Diversification (X1), Trading Volume Activity (X2), Stock Returns.

1. PENDAHULUAN

Pada zaman sekarang, investasi telah menjadi salah satu opsi bagi masyarakat modern dalam merencanakan dan mengatur keuangan mereka. Terlihat dari peningkatan kesadaran berinvestasi di pasar modal yang menyebabkan pertumbuhan investor semakin pesat (Haq & Situngkir, 2022). Berinvestasi saham di pasar modal selain memiliki kesempatan untuk mendapatkan *return* yang tinggi, juga terdapat risiko yang cukup tinggi dibandingkan produk investasi lainnya. Pendapatan yang diterima oleh investor dari investasi mereka dikenal sebagai keuntungan (*return*). Pengembalian saham mengacu pada jumlah pendapatan yang diterima melalui investasi saham. *Capital gains (loss)*, dividen, serta *yield*, adalah yang menentukan pengembalian saham atas suatu investasi (Dewi Agatha & Lasmanah, 2022).

Yield ialah persentase penerimaan tunai berkala dibandingkan dengan harga investasi dalam suatu periode tertentu dari sebuah investasi. Untuk saham, *Yield* merujuk pada persentase

pendapatan tunai teratur yang diperoleh dari investasi dalam jangka waktu tertentu, sedangkan *capital gain (loss)* mengacu pada perbedaan antara harga investasi saat ini dan harga pada periode sebelumnya yang dapat menghasilkan keuntungan atau kerugian (Patricia et al., 2021).

Perkembangan *return* saham di perusahaan farmasi selama lima tahun kebelakang (2018 – 2022) menunjukkan angka yang bervariasi, yaitu ada yang positif dan negatif. Rata-rata *return* tertinggi dimiliki oleh PT. Pyridam Farma Tbk (PYFA) sebesar 358% sementara rata-rata *return* terendah dimiliki oleh PT. Indofarma (Persero) Tbk senilai -71%. Artinya, pergerakan *return* yang bervariasi dapat di analisis dengan dua pendekatan, yaitu faktor fundamental dan faktor teknikal (Nuzula & Fariono, 2023). Penelitian menggambarkan faktor fundamental melalui diversifikasi usaha dan volume perdagangan saham sebagai gambaran faktor teknikal.

WHO menetapkan situasi darurat global atas munculnya Covid-19 pada 30 Januari 2020 waktu Genewa (Zhahrina & Wibawa, 2020). Wabah Covid-19 yang melanda Indonesia juga turut mempengaruhi portofolio industri farmasi nasional. Hal tersebut terlihat dari portofolio produk industri farmasi, dimana perusahaan yang selamat dari gangguan pasar ketika pandemi adalah perusahaan yang terdiversifikasi tidak terfokus pada pembuatan obat tertentu untuk penyakit langka atau non kritis, tetapi mereka menawarkan produk yang berkaitan dengan penanganan Covid-19 (Kardoko, 2020).

Fakta tersebut menunjukkan setiap bisnis memiliki risiko yang harus dihadapi. Untuk menghadapi risiko tersebut perusahaan dapat menerapkan strategi diversifikasi. Strategi diversifikasi merupakan strategi perusahaan dalam meningkatkan pertumbuhan dengan cara menambah bisnis baru atau mengoptimalkan bisnis yang sebelumnya telah ada. Penelitian menggunakan data diversifikasi primer pada setiap perusahaan yaitu berdasarkan lini usaha dan produk perusahaan. Semakin besar nilai diversifikasi usaha, maka subsidi silang antar dua segmen semakin tidak efisien (Liem et al., 2019).

Subsidi silang biasanya dilakukan ketika terdapat salah satu segmen yang mengalami kendala keuangan atau pembiayaan sehingga segmen lain yang mengalami kelebihan keuangan atau pembiayaan akan membayar kekurangan dari segmen tersebut. Jika hal tersebut dilakukan secara berkepanjangan, maka akan menghabiskan dana perusahaan yang menyebabkan turunnya *return* saham akibat dari keputusan alokasi sumber dana yang tidak efisien.

Strategi diversifikasi dapat diukur menggunakan indeks Herfindahl atau *Hirschman-Herfindahl Index* (HHI). *Herfindahl Index* (HI) merupakan metode pengukuran konsentrasi pasar atau perhitungan distribusi kekuasaan pasar di industri (Roslita & Anggraeni, 2019). Perdagangan perusahaan terdiversifikasi ke banyak segmen bisnis jika nilai *Herfindahl Indeks* mendekati nol. Bisnis perusahaan terkonsentrasi di pasar tertentu jika skor *Herfindahl Indeks* mendekati satu. Kemudian jika nilai *Herfindahl Index* sama dengan satu, artinya perusahaan tersebut berada pada segmen tunggal (Roslita & Anggraeni, 2019).

Menurut Tandelilin (2017:35) volume perdagangan saham merupakan kuantitas lembar saham yang diperjualbelikan antar investor serta nilai transaksi yang dilakukan dalam sekali transaksi atau dalam periode waktu tertentu. Rata-rata tahunan volume perdagangan saham perusahaan farmasi sempat mengalami peningkatan sebesar 0,032 dari tahun 2018-2019, namun setelah itu mengalami penurunan dari tahun 2020 sampai tahun 2022. Artinya, nilai volume perdagangan saham yang

melemah akan berakibat pada merosotnya peluang untuk memperoleh pengembalian atau *return* saham dari investasi setiap perusahaan farmasi.

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) ialah indikator seberapa besar jumlah saham yang diperjualbelikan, mengisyaratkan kemudahan saham dalam diperdagangkan. Volume perdagangan saham atau *trading volume activity* merujuk pada kuantitas saham yang diperjualbelikan pada bursa saham dalam satu hari perdagangan (Lina Situngkir & Nugraha, 2021). Nilai TVA yang besar menandakan likuidnya suatu saham. Semakin likuid suatu saham, maka harga saham juga akan meningkat yang kemudian menyebabkan kenaikan pada *return* saham (Sumargianto & Darwin Borolla, 2021).

Sejumlah penelitian pernah dilakukan dan menunjukkan hasil yang bisa menjadi bahan pertimbangan pengambil keputusan. Pada penelitian KS et al (2022) menunjukkan hasil diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kinerja keuangan secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham (Apriani & Situngkir, 2021) dan naiknya harga saham, juga akan meningkatkan *return* saham (Sumargianto & Darwin Borolla, 2021). Hasil dari beberapa penelitian tersebut menjelaskan jika diversifikasi berpengaruh terhadap pengembalian saham. Diversifikasi usaha tidak berdampak pada *return* saham, menurut penelitian Liem et al tahun 2019.

Selain itu, sejumlah penelitian dilakukan untuk menyelidiki dampak volume perdagangan saham terhadap *return* saham dan menghasilkan berbagai temuan. Seperti penelitian Jefri et al (2020) yang mengklaim bahwa pengembalian saham dipengaruhi oleh volume perdagangan. Pambudi (2021) sampai pada kesimpulan yang berbeda, mengklaim bahwa volume perdagangan saham tidak ada hubungannya dengan *return* saham. Peneliti menjadi tertarik untuk meneliti lebih jauh tentang *return* saham pada perusahaan subsektor farmasi akibat adanya variasi hasil dari berbagai penelitian tersebut. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Adakah pengaruh diversifikasi usaha terhadap *return* saham secara parsial pada industri subsektor farmasi periode 2018-2022?
2. Adakah pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham secara parsial pada industri subsektor farmasi periode 2018-2022?
3. Adakah pengaruh diversifikasi usaha dan volume perdagangan saham terhadap *return* saham secara simultan pada industri subsektor farmasi periode 2018-2022?

2. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, metodologi penelitian yang digunakan adalah metodologi penelitian kuantitatif karena memakai data berupa angka dan akan dianalisis dengan memakai metode statistik. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis deskriptif dan verifikatif. Penelitian ini mengumpulkan 8 sampel dari 11 populasi yang memenuhi kriteria dengan menggunakan metode *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder. Sumber data pada penelitian ini adalah Laman resmi BEI (www.idx.co.id), laman resmi perusahaan untuk memperoleh data yang tidak dipublikasikan di BEI, serta IDX Statistic. Rumus regresi linier berganda diterapkan guna menganalisis pengaruh keragaman usaha (X1) dan volume perdagangan saham (X2) terhadap *return* saham (Y) sebagai berikut (Sugiyono, 2018:192):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data dilakukan pada masing-masing hipotesis menggunakan aplikasi SPSS 26 dan bantuan Microsoft Excel. Berdasarkan rata-rata *return* saham dari delapan sampel perusahaan farmasi periode 2018-2022 ditemukan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki rata-rata positif dan terdapat pula yang memiliki nilai rata-rata negatif.

Terlihat nilai *return* tertinggi adalah sebesar 392,42% milik PT. Pyridam Farma Tbk (PYFA) pada 2020 serta angka *return* paling rendah dimiliki PT. Indofarma (Persero) Tbk sebesar -77,69% pada tahun 2019. Kemudian untuk rata-rata *return* tahunan mencapai nilai maksimal sebesar 78% yang juga dimiliki PT. Pyridam Farma Tbk, sementara rata-rata *return* mencapai nilai minimum sebesar -5% milik PT. Merck Indonesia Tbk. Sangat penting bagi bisnis untuk memiliki portofolio pengembalian yang baik karena investor juga memperhitungkan nilai pengembalian sebelum melakukan investasi.

Tabel 1. *Return* Saham Perusahaan Farmasi Periode 2018-2022

No	Kode	<i>Return</i> Saham					Rata - Rata
		Tahun					
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	DVLA	-4.08%	19.68%	7.56%	13.64%	-13.82%	5%
2	INAF	-33.90%	-77.69%	363.22%	-44.67%	-48.43%	32%
3	KAEF	-3.70%	-51.92%	240.00%	-42.82%	-55.35%	17%
4	KLBF	-10.06%	6.58%	-8.64%	9.12%	29.41%	5%
5	MERK	-49.41%	-33.72%	15.09%	12.50%	28.73%	-5%
6	PYFA	3.28%	4.76%	392.42%	4.10%	-14.78%	78%
7	TSPC	-22.78%	0.36%	0.36%	7.14%	-6.00%	-4%
8	SIDO	54.13%	51.79%	-36.86%	7.45%	-12.72%	13%
Rata - Rata		-8%	-10%	122%	-4%	-12%	

Sumber: idx.co.id (2023)

Variabel Diversifikasi Usaha

Tabel 2. Diversifikasi Usaha Perusahaan Farmasi Periode 2018-2022

No	Kode	<i>Herfindahl Index (HI)</i>					Rata - Rata
		Tahun					
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	DVLA	0.35	0.35	0.37	0.91	0.43	0.48
2	INAF	0.74	0.50	0.50	0.60	0.50	0.57
3	KAEF	0.33	0.34	0.30	0.31	0.43	0.34
4	KLBF	0.26	0.27	0.27	0.28	0.56	0.33
5	MERK	0.74	0.74	0.58	0.44	0.50	0.60
6	PYFA	0.93	0.91	0.77	0.64	0.87	0.82
7	TSPC	0.35	0.34	0.35	0.34	0.34	0.34
8	SIDO	0.53	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54
Rata - Rata		0.53	0.50	0.46	0.51	0.52	

Sumber: idx.co.id (2023)

Tabel 2 menunjukkan nilai diversifikasi terendah selama kurun waktu 5 tahun (2018-2022) dipegang oleh KLBF (PT. Kalbe Farma Tbk) sebesar 0,26 pada 2018. Sedangkan nilai diversifikasi tertinggi dimiliki oleh PT. Pyridam Farma Tbk senilai 0,91 pada 2019. Kemudian untuk rata-rata tahunan nilai diversifikasi perusahaan sub sektor farmasi periode 2018-2022 mencapai nilai maksimum sebesar 0,82 yang dimiliki PT. Pyridam Farma Tbk serta mencapai nilai minimum pada

0,33 milik PT. Kalbe Farma Tbk. Diversifikasi digunakan untuk menilai efisiensi pengalokasian dana suatu perusahaan. Nilai diversifikasi memiliki makna bahwa semakin besar diversifikasi, maka semakin tidak efisien subsidi silang antara dua segmen. Artinya, jika terdapat kelebihan dana dari salah satu segmen akan digunakan untuk membiayai segmen lainnya, padahal dana tersebut seharusnya dapat dibagikan kepada investor sebagai dividen.

Variabel Volume Perdagangan Saham

Dari Tabel 3 diketahui bahwa nilai TVA terbesar dimiliki oleh PT. Pyridam Farma Tbk pada 2021 senilai 1,246 dan nilai terendah sebesar 0,002 pada tahun 2018 milik PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk. Sementara itu untuk rata-rata tahunan TVA, nilai maksimum mencapai angka 0,502 milik oleh PT. Pyridam Farma Tbk dan nilai minimum dipegang oleh PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk senilai 0,006. Volume perdagangan saham menggambarkan situasi saham di bursa efek. Kesempatan dalam memperoleh keuntungan atau kenaikan profit perusahaan yang selanjutnya bisa memberikan kontribusi untuk memaksimalkan pengembalian (*return*) yang diperoleh investor akan semakin besar dengan semakin tingginya nilai volume perdagangan saham.

Tabel 3. Volume Perdagangan Saham Perusahaan Farmasi Periode 2018-2022

No	Kode	Trading Volume Activity (TVA)					Rata - Rata
		Tahun					
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	DVLA	0.002	0.007	0.007	0.009	0.006	0.006
2	INAF	0.019	0.174	0.701	0.256	0.022	0.234
3	KAEF	0.027	0.101	0.984	0.553	0.063	0.345
4	KLBF	0.114	0.118	0.222	0.257	0.217	0.186
5	MERK	0.013	0.006	0.005	0.007	0.005	0.007
6	PYFA	0.008	0.008	1.192	1.246	0.058	0.502
7	TSPC	0.012	0.043	0.029	0.144	0.043	0.054
8	SIDO	0.127	0.118	0.283	0.222	0.479	0.246
Rata - Rata		0.040	0.072	0.428	0.337	0.111	

Sumber: idx.co.id (2023)

Analisis Regresi Linier Berganda

Dari hasil analisis regresi linier berganda, diketahui konstanta memiliki nilai sebesar 2,782 dengan koefisien untuk variabel bebas Diversifikasi usaha (X_1) = -0,593 dan Volume perdagangan saham (X_2) = -0,974, sehingga diperoleh persamaan hasil analisis linier berganda:

$$Y = 2,782 - 0,593 X_1 - 0,974 X_2 + e$$

Artinya:

- Nilai konstanta diperoleh sebesar 2,782, apabila Diversifikasi usaha dan Volume perdagangan saham bernilai 0, maka nilai dari *return* saham (Y) adalah 2,782.
- Nilai Diversifikasi usaha (X_1) diperoleh sebesar -0,593 sehingga berbanding terbalik dengan *return* saham. Jika Diversifikasi usaha mengalami kenaikan sebanyak 1, maka akan turut membuat nilai *return* saham turun sebesar 0,593.
- Nilai Volume perdagangan saham (X_2) diperoleh sebesar -0,974 sehingga berbanding terbalik dengan *return* saham. Jika Volume perdagangan saham mengalami peningkatan sebanyak 1, maka turut membuat nilai *return* saham turun sebanyak 0,974.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah teknik untuk menentukan apakah temuan penelitian layak untuk analisis lebih lanjut untuk mengatasi hipotesis penelitian.

1. Uji Normalitas

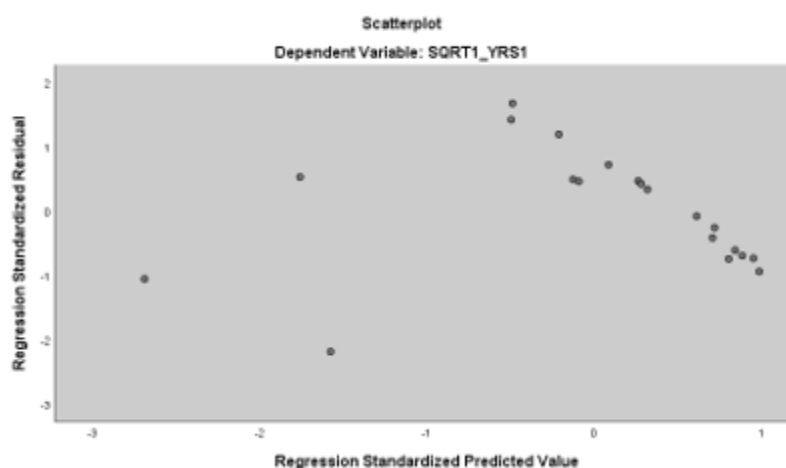
Uji normalitas menghasilkan hasil 0,069 atau lebih dari 0,05 yang menunjukkan bahwa data terdistribusi secara teratur.

2. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas untuk volume perdagangan saham (X2) dan diversifikasi usaha (X1) diketahui nilai VIF sebesar 1,001 dan nilai tolerance sebesar 0,999. Hal tersebut membuktikan tidak terjadi multikolinearitas karena kedua variabel memiliki nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0,10 yang artinya data tersebut layak untuk diteliti lebih lanjut.

3. Uji Heteroskedastisitas

Titik-titik pada Gambar 1 tidak menciptakan pola tertentu dan berjarak sama di bawah dan di atas nilai sumbu Y dari 0. Oleh karena itu, model regresi dianggap memadai untuk meramalkan *return* saham (Y), karena syarat homoskedastisitas pada data terpenuhi.



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Data diolah (2023)

4. Uji Autokorelasi

Dapat ditentukan tidak adanya autokorelasi berdasarkan hasil uji autokorelasi yang menunjukkan nilai 1,404 yang dapat dihitung dengan $-2 < 1,217 < 2$.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pengolahan data, kemampuan variabel diversifikasi usaha dan volume perdagangan saham secara simultan mempengaruhi *return* saham sebesar 72,9% dan 27,1% diinterpretasikan dengan variabel lain atau variabel yang terpisah dari variabel penelitian ditunjukkan dengan *adjusted R square* sebesar 0,729 atau 72,9%.

Pengujian Hipotesis

1. Uji signifikansi parameter secara simultan dengan uji F
Berdasarkan *output* pengolahan data dengan SPSS untuk uji F, memberikan hasil nilai signifikan $0,000 < 0,050$. Kemudian diperoleh F-hitung sebesar 26,598 dan F-tabel senilai 3,55. Artinya, F-hitung $>$ F-tabel. Maka, dapat disimpulkan diversifikasi usaha dan volume perdagangan saham berdampak terhadap *return* saham secara simultan.
2. Uji signifikansi parameter secara parsial dengan uji t
 - a. Pengaruh Diversifikasi Usaha terhadap *Return* Saham
Hasil untuk variabel Diversifikasi Usaha (X_1) adalah t-hitung = -1,800 dan t-tabel = 2,10092 (t-hitung $<$ t-tabel). Nilai signifikansi diperoleh sebesar $0,090 > 0,05$, artinya diversifikasi usaha (X_1) secara parsial dapat dikatakan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
 - b. Pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap *Return* Saham
t-hitung = -7,111 dan t-tabel = 2,10092 diperoleh untuk Volume Perdagangan Saham (X_2) (t-hitung $<$ t-tabel). Masalah tersebut dapat diselesaikan dengan melakukan Uji One-Tailed atau uji 1 sisi pada nilai t-tabel karena sig. vs alpha adalah berkebalikan. Ketika nilai absolut t-hitung diperhitungkan dan dibandingkan dengan t-tabel, diperoleh hasil t-hitung $7,111 >$ t-tabel 1,73406 dan nilai t-tabel satu arah adalah 1,73406. Setelah itu, nilai signifikan ialah $0,000 < 0,05$, yang mengarah pada kesimpulan bahwa Volume Perdagangan Saham (X_2) memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan temuan, maka dapat disimpulkan bahwa Secara simultan diversifikasi usaha dan volume perdagangan saham berpengaruh terhadap *return* saham pada taraf signifikansi 5%. Tetapi, secara parsial hanya volume perdagangan saham yang berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan diversifikasi usaha tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada taraf signifikansi 5%.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriani, V., & Situngkir, L. (2021). Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham. In *AKUNTABEL* (Vol. 18, Issue 4).
<http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>
- Dewi Agatha, O., & Lasmanah. (2022). Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham terhadap Return Saham. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 2, 343–347.
<https://doi.org/10.29313/bcsbm.v2i1.1305>
- Haq, A. A. F., & Situngkir, T. L. (2022). Menilai Kondisi Suatu Saham Dengan Pendekatan Price Earning Ratio Sebagai Dasar Keputusan Investasi. *Jurnal Riset Bisnis Dan Investasi*, 8.
- Jefri, J., Siregar, E. S., & Kurnianti, D. (2020). Pengaruh ROE, BVPS, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal PROFIT Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 7(2), 101–112. <https://doi.org/10.36706/jp.v7i2.11875>
- Kardoko, H. (2020). *Revolusi Industri Farmasi di tengah Pandemi Covid-19*.
<https://www.gpfarmasi.id/detailpost/revolusi-industri-farmasi-di-tengah-pandemi-covid-19>
- KS, N., Rahayu, R., & Kartika, R. (2022). Pengaruh Corporate Governance dan Diversifikasi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Menerapkan Enterprise Resource Planning

- (ERP). *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(1), 78.
<https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.458>
- Liem, C. C., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2019). *Pengaruh Likuiditas Saham, Diversifikasi Usaha dan Free Cash Flow Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016*. 7(3), 2591–2600.
- Lina Situngkir, T., & Nugraha. (2021). Volatility of LQ45 Index Situation Before and After Eid al-Fitr. *International Journal of Social Science and Business*, 5, 379–383. www.investing.com.
- Nuzula, I., & Fariono, A. (2023). Perbandingan Analisis Teknikal dengan Pendekatan Moving Average dan Parabolic SAR dalam Memprediksi Pengembalian Saham pada Indeks Saham LQ45. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7, 606–613.
<https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.769>
- Pambudi, R. G. A. (2021). Analisis Trading Volume Activity, Return on Equity, dan Debt to Equity Ratio sebagai Antecedent Return Saham. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 3(4), 765–781.
- Patricia, O., Hidayati, S., & Wahyudi. (2021). *Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank Terhadap Return Saham Pebankan di Indonesia* (Vol. 2).
- Roslita, E., & Anggraeni, V. (2019). Pengaruh Diversifikasi Usaha terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 3, 312–324.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif* (Cetakan 1). Alfabeta.
- Sumargianto, T. A., & Darwin Borolla, J. (2021). *Analisis Perubahan Kurs dan Trading Volume Activity Terhadap Return Saham*. 1(2). www.edusaham.com
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal: Manajemen Portofolio & Investasi* (G. Sudibyo, Ed.). PT Kanisius.
- Zhahrina, A., & Wibawa, S. W. (2020, January 31). WHO Umumkan Wabah Virus Corona Berstatus Darurat Global, Apa Artinya? *Www.Kompas.Com*,
<https://sains.kompas.com/read/2020/01/31/113000623/Who-Umumkan-Wabah-Virus-Corona-Berstatus-Darurat-Global-Apa-Artinya?Page=all>.