

**REAKSI PASAR MODAL SYARIAH SEBELUM DAN SESUDAH COVID-2019  
PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR  
DALAM INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA**

**Amil Fitria<sup>1</sup>, Amalia N. Hidayati<sup>2</sup>**

Universitas Islam Negeri Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung<sup>1,2</sup>  
amilfitria844@gmail.com<sup>1</sup>

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *return*, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional Indonesia pada perusahaan sub sektor pertambangan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan pengumpulan data sekunder. Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 26, dengan menggunakan teknik analisis *paired sample t-test* jika data tidak berdistribusi normal maka menggunakan Uji Wilcoxon. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada return saham sebelum dan sesudah peristiwa penetapan covid menjadi bencana nasional di Indonesia, dengan nilai signifikansi (0,015) lebih rendah dari *nilai probability* (0,05) ini terlihat dari nilai *return* saham yang menurun selama kurun waktu pengamatan. disamping itu juga terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penetapan covid menjadi bencana nasional di Indonesia, dengan nilai signifikansi (0,000) lebih rendah dari *nilai probability* (0,05) ini terlihat dari nilai Abnormal return saham yang menurun selama kurun waktu pengamatan. Namun, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa penetapan covid menjadi bencana nasional di Indonesia, dengan nilai signifikansi (0,012) lebih tinggi dari *nilai probability* (0,05) hal ini terlihat dari tidak adanya perubahan volume perdagangan selama periode pengamatan.

**Kata Kunci:** *Abnormal Return, Return, Trading Volume Activity*

**ABSTRACT**

*This research aims to examine differences in returns, abnormal returns and stock trading volume before and after the event of determining COVID-2019 as an Indonesian National disaster in mining sub-sector companies that are members of the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). This research uses a quantitative approach with secondary data collection. Data analysis was carried out using Statistical Product and Service Solutions (SPSS) software version 26, using the paired sample t-test analysis technique. If the data is not normally distributed then use the Wilcoxon test. The results of the research show that there is a significant difference in stock returns before and after the event that declared Covid a national disaster in Indonesia, with a significance value (0.015) lower than the probability value (0.05). This can be seen from the stock return value which decreased over the period of time. observation. Besides that, there is also a significant difference in abnormal returns before and after the event that declared Covid a national disaster in Indonesia, with a significance value (0.000) lower*

*than the probability value (0.05). This can be seen from the abnormal stock return value which decreased over the period of time. observation. However, there is no significant difference in stock trading volume before and after the event that declared Covid a national disaster in Indonesia, with a significance value (0.012) higher than the probability value (0.05). This can be seen from the absence of changes in trading volume during observation period.*

**Keywords:** *Abnormal Return, Return, Trading Volume Activity*

## **PENDAHULUAN**

Perubahan harga saham adalah cerminan respons pasar terhadap faktor ekonomi, politik, dan industri (Tandelilin, 2010). Keputusan investasi saham memerlukan analisis mendalam terhadap kinerja perusahaan, dinamika pasar, serta perhitungan teliti seperti analisis fundamental dan teknikal. Memahami potensi risiko dan peluang, termasuk risiko likuiditas dan risiko pasar, menjadi penting dalam mengelola investasi dengan bijak. Dengan memadukan pemikiran cermat, perhitungan matang, dan analisis mendalam, investor dapat mengambil langkah yang sesuai untuk mencapai tujuan keamanan aset dan pengembalian yang diharapkan dalam lingkungan pasar yang dinamis (Lorenza, 2022). Pasar modal memiliki peran ganda dalam perekonomian sebuah negara, yakni sebagai sumber modal tambahan bagi perusahaan dan sebagai sarana investasi untuk masyarakat. Pertumbuhan pasar modal Indonesia yang mencatat rekor IPO terbanyak di ASEAN pada 2019 menandai signifikansi pasar ini. Walaupun rentan terhadap peristiwa eksternal, respons pasar yang cepat membuatnya semakin penting dalam mendukung aktivitas ekonomi secara keseluruhan. Faktor ini disebabkan oleh ketergantungan kondisi ekonomi suatu negara terhadap stabilitas harga saham dan transaksi perdagangan dalam pasar modal. Sebagai akibatnya, pengaruh peristiwa dalam aktivitas perdagangan saham di pasar modal, yang merupakan bagian integral dari kegiatan ekonomi, tidak dapat diabaikan.

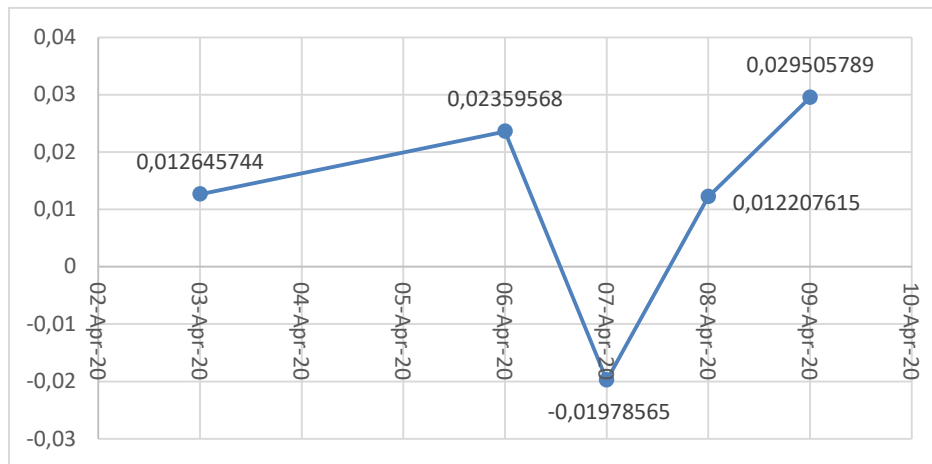
Pasar Modal didefinisikan dalam Pasal 1 Ayat (13), Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, sebagai aktivitas yang melibatkan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Emisi Efek oleh Perusahaan Publik, serta keterlibatan Lembaga dan Profesi Terkait Efek. Dalam esensinya, pasar modal menjadi wadah di mana pembeli dan penjual bertemu untuk melakukan transaksi yang terkait dengan mengumpulkan dana tunai. Investor, pada sisi lain, merujuk kepada individu atau entitas yang memperoleh sekuritas dari emiten atau terlibat dalam transaksi sekuritas di bursa saham. Pasar modal syariah, dengan prinsip-prinsipnya yang mematuhi norma-norma ekonomi Islam, menjelaskan secara simpel sebagai pasar di mana larangan terhadap riba, perjudian, dan praktik-praktik terlarang lainnya dihindari dengan tegas. Seperti yang dijelaskan oleh Tandelilin (2010), pasar modal merupakan lokasi di mana individu atau entitas dengan dana berlebih serta mereka yang memerlukan dana bertemu untuk melakukan transaksi saham. Di sisi lain, bursa efek merujuk pada tempat di mana terjadi aktivitas jual beli efek oleh berbagai pihak.

Pasar modal syariah ialah pasar modal di mana setiap aspek operasionalnya, terutama yang terkait dengan emiten dan jenis efek yang diperdagangkan, berada dalam payung hukum syariah. Ketika kontrak, manajemen perusahaan, dan metode penerbitannya sepenuhnya mengikuti prinsip-prinsip Syariah sesuai ajaran Islam, maka efek-efek tersebut disebut sebagai "Syariah sekuritas," dan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) bertanggung jawab untuk mengeluarkan fatwa

resmi yang menetapkan status tersebut. Berdasarkan prinsip-prinsip fikih, konsep "modal" merujuk pada segala yang memiliki potensi untuk menghasilkan kekayaan lain. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) berperan sebagai indikator utama untuk mengukur pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia (JII). ISSI, juga dikenal sebagai Indeks Saham Syariah Indonesia, mencakup seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Baik BEI maupun Daftar Efek Syariah (DES) memiliki tanggung jawab mencatat semua saham syariah yang menjadi bagian dari ISSI. Komponen dalam ISSI diperiksa dan diperbarui setiap enam bulan, yakni pada bulan Mei dan November, serta disesuaikan dengan penambahan atau penghapusan saham syariah di Daftar Efek Syariah (DES).

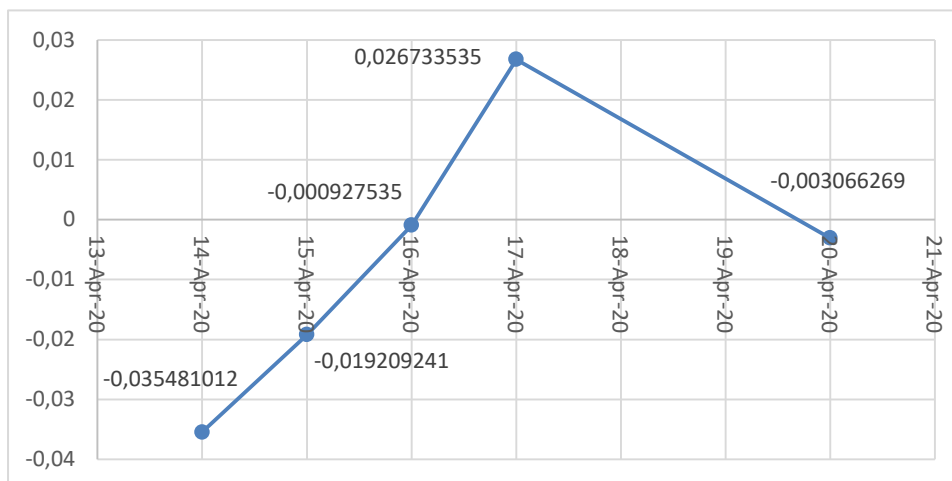
Menginfeksi sistem pernapasan manusia. Sebagian besar waktu, virus ini hanya menginduksi infeksi ringan pada pernapasan, sebanding dengan gejala flu. Walaupun begitu, virus ini juga berpotensi menghasilkan infeksi paru-paru yang berat serta kondisi gangguan pernafasan lainnya, termasuk pneumonia. Penularan virus ini melibatkan droplet (tetesan) dahak yang dilepaskan dari jalur pernapasan, terutama ketika terjadi kontak dekat dengan droplet atau dalam lingkungan yang ramai dan kurang sirkulasi udara. Selain virus SARS-CoV-2 atau virus Corona, virus yang menghasilkan Sindrom Pernafasan Akut Parah (SARS) dan virus yang menjadi penyebab Sindrom Pernafasan Timur Tengah (MERS) juga termasuk dalam kelompok virus ini. Meskipun berasal dari keluarga virus yang sama, yaitu virus corona, COVID-2019 berbeda dari MERS dan SARS dalam hal penyebaran dan tingkat keparahan gejala. Implikasinya terhadap pasar modal di Indonesia akan dinilai dalam konteks informasi. Untuk memahami bagaimana pasar akan bereaksi terhadap peristiwa ini, penting untuk menguji konten informasi yang terkait dengan aktivitas pasar. Respon pasar terhadap peristiwa Virus Corona di Indonesia dapat diukur melalui *abnormal return* dan *trading volume* sebagai indikator perubahan harga. Salah satu aspek yang digunakan untuk mengawasi respons terhadap informasi yang memasuki pasar modal adalah frekuensi aktivitas perdagangan saham.

Salah satu peristiwa yang dianggap sebagai faktor utama yang mengubah harga dan volume perdagangan di tahun 2020 adalah pandemi COVID-2019. (Yusmaniarti, et.al, 2022) Dampak wabah COVID-2019 terasa di pasar saham global dan Indonesia. Akibat epidemi ini, banyak perusahaan di berbagai sektor bisnis terdampak dan beberapa bahkan terpaksa menutup usahanya. Hal ini mengakibatkan kesulitan dalam operasi bisnis dan manufaktur secara luas (Adisurya Pratama, 2022). COVID-2019 juga berpotensi membentuk pola gaya hidup baru, memaksa masyarakat yang terlibat dalam aktivitas ekonomi untuk beradaptasi dengan apa yang dikenal sebagai "normal baru". Pasar modal menjadi sangat rentan terhadap penyebaran cepat virus COVID-2019. Fluktuasi berita dan informasi seputar pandemi ini menyebar dengan cepat di seluruh dunia. Namun dalam abad ini banyak perubahan yang terjadi, sehingga investor di pasar saham sering kali merasakan kepanikan yang berdampak langsung pada fluktuasi harga saham harian. Semakin menyebarnya virus tersebut di Indonesia membuat kepanikan dan akhirnya pada tanggal 13 Maret 2020 Presiden Jokowi mengumumkan bahwa COVID-2019 menjadi bencana Nasional. Hal ini tentunya mempengaruhi harga saham di semua sektor industry tak terkecuali sektor pertambangan. Berikut adalah tabel data yang menampilkan rata-rata *Abnormal return* saham dari 22 perusahaan sektor pertambangan yang menjadi sampel dalam ISSI sebelum dan setelah penetapan COVID-2019 seagai bencana nasional oleh bapak Presiden Jokowi.



**Grafik 1.** Data Rata-Rata Abnormal Return Saham pada 22 Perusahaan Sektor Pertambangan di ISSI sebelum Pengumuman Covid menjadi Bencana Nasional  
*Sumber: Idx, 2023*

Grafik 1 berisi data rata-rata *Abnormal Return* saham dari 22 perusahaan yang beroperasi dalam sektor pertambangan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebelum pengumuman Covid menjadi bencana nasional. Data ini mencakup lima tanggal berbeda pada April 2020. Pada tanggal 9 April 2020 rata-rata *return* saham adalah 0.029505789 yang menunjukkan adanya kenaikan nilai saham pada hari tersebut. Pada tanggal 8 April 2020 rata-rata *return* saham sebesar 0.012207615 yang menunjukkan peningkatan nilai saham meskipun dalam tingkat yang lebih rendah. Namun pada tanggal 7 April 2020 terjadi penurunan dengan rata-rata *return* saham sebesar -0.01978565 yang menunjukkan adanya dampak negatif pada nilai saham pada hari tersebut. Pada tanggal 6 April 2020 rata-rata *return* saham kembali positif dengan nilai 0.02359568. Pada tanggal 3 April 2020 rata-rata *return* saham sebesar 0.012645744 yang menunjukkan peningkatan nilai saham.



**Grafik 2.** Data Rata-Rata Abnormal Return Saham pada 22 Perusahaan Sektor Pertambangan di ISSI setelah Pengumuman Covid menjadi Bencana Nasional  
*Sumber: Idx, 2023*

Grafik 2 mengandung data rata-rata *Abnormal return* saham dari 22 perusahaan sektor pertambangan di ISSI setelah pengumuman Covid menjadi bencana nasional. Data ini mencakup lima tanggal berbeda pada April 2020. Pada tanggal 20 April 2020 rata-rata *return* saham sebesar -0.003066269 menunjukkan penurunan nilai saham pada hari tersebut, walaupun dalam tingkat yang lebih rendah. Pada tanggal 17 April 2020 terjadi kenaikan dengan rata-rata *return* saham sebesar 0.026733535. Namun pada tanggal 16 April 2020 rata-rata *return* saham hanya sedikit negatif dengan nilai -0.000927535. Pada tanggal 15 April 2020 rata-rata *return* saham mengalami penurunan yang lebih signifikan dengan nilai -0.019209241. Pada tanggal 14 April 2020 rata-rata *return* saham menunjukkan penurunan yang cukup besar dengan nilai -0.035481012. Kedua tabel tersebut mengindikasikan variasi dalam kinerja saham sektor pertambangan di ISSI sebelum dan setelah pengumuman Covid sebagai bencana nasional. Terlihat bahwa fluktuasi nilai saham cenderung lebih signifikan setelah pengumuman tersebut, dengan beberapa tanggal menunjukkan peningkatan, sementara tanggal lainnya mengalami penurunan. Hal ini menggambarkan dampak volatilitas pasar yang diinduksi oleh peristiwa besar seperti pandemi COVID-2019. Pemilihan tema Reaksi pasar modal terhadap pengumuman COVID-2019 di Indonesia oleh peneliti dilakukan karena masih terdapat perbedaan pandangan yang ada di pasar modal mengenai fenomena ini. Beberapa penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Shelly Midesia (2020), Tiansyah (2023), Nurhayati (2023), Shelly Midesia (2020), Suci (2021), dan Samudra (2023) menunjukkan bahwa terjadi beberapa penurunan *return* saham.

## **KAJIAN TEORI**

### **Signalling Theory (Teori Sinyal)**

Teori yang dapat digunakan pada reaksi pasar yaitu Signalling Theory. Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) dalam Nursanita (2019) mengemukakan bahwa isyarat atau signal memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Sedangkan menurut Ross (1977) Teori Sinyal memberikan panduan mengenai bagaimana perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berisi informasi mengenai langkah-langkah yang telah diambil oleh manajemen perusahaan untuk memenuhi harapan calon investor. Sinyal tersebut dapat berupa informasi atau promosi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya. Signalling Theory berarti signal yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada investor selaku petunjuk mengenai prospek perusahaan tersebut (Brigham, 2016). Ketika eksekutif puncak meningkatkan kepemilikan di perusahaan, mereka mengkomunikasikan ke pasar modal bahwa strategi diversifikasi merupakan untuk kepentingan terbaik pemiliknya. Para pemimpin perusahaan muda dalam penawaran umum perdana (IPO) menumpuk dewan direksi mereka dengan berbagai kelompok direktur bergengsi untuk mengirim pesan kepada calon investor tentang legitimasi perusahaan. Hal ini menggambarkan bagaimana satu pihak bisa melaksanakan aksi untuk memberikan sinyal mutu yang mendasarinya kepada pihak lain. Signaling theory mengemukakan tentang bagaimana sebaiknya suatu perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berbentuk informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh manajemen untuk

merealisasikan kemauan pemilik. Sinyal dapat berbentuk promosi ataupun informasi lain yang melaporkan jika perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Sedangkan menurut Brigham (2016) signalling theory ialah sesuatu sikap manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan di masa mendatang.

### **Efisiensi Pasar**

Salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan adalah mengedepankan hipotesis pasar Efisien. Kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu peristiwa yang terjadi tergantung pada kekuatan efisiensi suatu pasar. Kunci utama untuk mengukur pasar efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi yang tersedia dalam pasar. Semakin efisien suatu pasar maka semakin cepat informasi tersebut dapat terefleksi dalam harga saham. Pasar yang efisien adalah pasar yang mampu menciptakan kondisi harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Pada pasar efisien harga sekuritas terevaluasi dengan cepat oleh informasi penting yang berkaitan dengan informasi tersebut (Hartono, 2018)

### **Return**

*Return* adalah keuntungan atau hasil yang diperoleh dari suatu investasi. (Hartono, 2018). Dalam estimasi *return*, terdapat dua komponen utama. Pertama, laba atau rugi modal (capital gain atau capital loss), di mana *return* bernilai positif mengindikasikan capital gain, sedangkan *return* bernilai negatif mengindikasikan capital loss. Kedua, atau aliran pendapatan yang diterima secara berkala oleh investor, dapat berupa bunga atau dividen (Asia, 2020; Aurora Lubis, 2016).

### **Abnormal Return**

Hartono mendefinisikan *abnormal return* sebagai perbedaan antara imbal hasil aktual (actual return) dengan imbal hasil normal. Dengan kata lain, *abnormal return* merupakan selisih antara imbal hasil yang terjadi secara faktual dengan imbal hasil yang diharapkan atau yang dianggap normal. (Hartono, 2018). *Return* realisasi, atau sering disebut sebagai *actual return*, adalah *return* yang terjadi pada waktu  $t$  dan dihitung sebagai selisih antara harga saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya. Sementara itu, *return* ekspektasi, atau *expected return*, adalah *return* yang perlu diestimasi. Menurut Brown dan Warner (1985), terdapat beberapa model yang dapat digunakan untuk mengestimasi *return* ekspektasi. Model-model tersebut antara lain mean-adjusted model, market model, dan market-adjusted model. (Hartono, 2018). *Abnormal return* umumnya terjadi dalam pasar modal yang dianggap tidak efisien. Pasar modal dianggap tidak efisien jika beberapa atau semua pelaku pasar mampu memperoleh *abnormal return* dalam jangka waktu yang signifikan. Perhitungan abnormal return digunakan untuk membandingkan perbedaan antara *actual return* (return yang terjadi secara faktual) dan *expected return* (return yang diharapkan atau dianggap normal) (Yusuf Saputra, 2021)

### **Trading Volume Activity**

Volume perdagangan saham mengacu pada aktivitas perdagangan saham yang terjadi dalam periode waktu tertentu, dihitung dengan membandingkan atau membagi jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar di bursa efek.

Volume perdagangan saham juga merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengamati reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa. Tingkat volume perdagangan saham diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) (Ameici, 2021). TVA, atau *Trading Volume Activity*, adalah indikator yang digunakan untuk memantau respons pasar modal terhadap informasi yang beredar di pasar. Indikator ini mengacu pada aktivitas volume perdagangan saham sebagai parameter utama. TVA dihitung dengan membagi jumlah saham yang diperdagangkan pada periode waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada periode waktu tersebut. (Fajar, et, al 2022).

## METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, digunakan pendekatan kuantitatif dengan metode pustaka (*Library Research*). Penelitian kuantitatif merupakan jenis penelitian yang berkaitan dengan data angka, dengan tujuan untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel dan menguji teori berdasarkan fakta yang ada (Hermawan, 2017). Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang diperoleh dari situs web seperti [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) dan <https://www.idxchannel.com> yang berhubungan dengan data harga saham harian. Periode pengamatan dalam penelitian ini mencakup 10 hari, yaitu 5 hari setelah tanggal 13 April 2020 (Pengumuman Covid Sebagai bencana Nasional) dan 5 hari sebelum tanggal 13 April 2020 (Pengumuman Covid Sebagai bencana Nasional). Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian diambil dengan menggunakan metode *Purposive sampling* dengan kriteria tertentu yaitu (1) Perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSN), (2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara berkala dan lengkap selama periode pengamatan yaitu 2020, dan sebanyak 22 perusahaan memenuhi kriteria yang ditetapkan oleh peneliti. Adapun kode perusahaan tersebut adalah ANTAM, ARII, ADRO, ITMG, GEMS, CITA, PTBA, ENRG, ESSA, BSSR, PTRO, HRUM, CTTH, ELSA, TINS, MBAP, MITI, MYOH, PSAB, DEWA, GTBO, dan INCO. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan *paired sample t-test*, dan jika data tidak memenuhi distribusi normal, maka digunakan uji *Wilcoxon test*.

## HASIL PENELITIAN

**Tabel 3.**  
**Hasil Pegujian Normalitas**

	Kelompok	<i>Kolmogorov-Smirnov<sup>a</sup></i>		
		<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
<b>Data</b>	Return Sebelum	.167	105	.000
	Return Sesudah	.164	105	.000
	Abnormal Return sebelum	.107	105	.005
	Abnormal Return Sesudah	.188	105	.000
	TVA Sebelum	.334	105	.000
	TVA Sesudah	.303	105	.000

Bahwa nilai signifikansi (sig.) dari semua variabel berada di bawah nilai signifikansi atau probabilitas 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semua data tidak memiliki distribusi normal. Dengan demikian, untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini, digunakan metode pengujian Wilcoxon test.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Wicoxon Return**

		<b>Ranks</b>		
		<b>N</b>	<b>Mean Rank</b>	<b>Sum of Ranks</b>
Return Sesudah - Return Sebelum	Negative Ranks	49 <sup>a</sup>	47.61	2333.00
	Positive Ranks	35 <sup>b</sup>	35.34	1237.00
	Ties	21 <sup>c</sup>		
	Total	105		
		<b>Test Statistics</b>		
		<b>Return Sesudah - Return Sebelum</b>		
<b>Z</b>			-2.444 <sup>a</sup>	
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>			.015	

Bahwa return saham yang mengalami peningkatan sebanyak 35 sampel dan yang mengalami penurunan sebanyak 49 sampel. terlihat juga bahwa bahwa nilai signifikansi (sig.) Return (0,015) < nilai probabilitas (0,05), yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional setelah peristiwa COVID-2019 sebagai bencana Nasional.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Wicoxon Trading Volume Activity**

		<b>Ranks</b>		
		<b>N</b>	<b>Mean Rank</b>	<b>Sum of Ranks</b>
TVA Sesudah - TVA Sebelum	Negative Ranks	55 <sup>a</sup>	51.60	2838.00
	Positive Ranks	38 <sup>b</sup>	40.34	1533.00
	Ties	12 <sup>c</sup>		
	Total	105		
		<b>Test Statistics</b>		
		<b>TVA Sesudah - TVA Sebelum</b>		
<b>Z</b>			-2.500 <sup>a</sup>	
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>			.012	

Bahwa *Trading Volume Activity* yang mengalami peningkatan sebanyak 55 sampel dan yang mengalami penurunan sebanyak 38 sampel. terlihat juga bahwa bahwa nilai signifikansi (sig.) Return (0,012) < nilai probabilitas (0,05), yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity* sebelum peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional setelah peristiwa COVID-2019 sebagai bencana Nasional.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Wicoxon Abnormal Return**

		<b>Ranks</b>		
		<b>N</b>	<b>Mean Rank</b>	<b>Sum of Ranks</b>
<b>AB Sesudah - AB Sebelum</b>	<b>Negative Ranks</b>	77 <sup>a</sup>	51.88	3995.00
	Positive Ranks	18 <sup>b</sup>	31.39	565.00
	Ties	10 <sup>c</sup>		
	Total	105		



<i>Test Statistics<sup>b</sup></i>	
	AB Sesudah - AB Sebelum
Z	-6.366 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

Bahwa *Abnormal Return* yang mengalami peningkatan sebanyak 18 sampel dan yang mengalami penurunan sebanyak 77 sampel. terlihat juga bahwa bahwa nilai signifikansi (sig.) Return (0,000) < nilai probabilitas (0,05), yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara *Abnormak Return* sebelum peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional dan setelah peristiwa COVID-2019 sebagai bencana Nasional.

## **PEMBAHASAN**

### **Perbandingan Return Sebelum dan Setelah Peristiwa Penetapan COVID-2019 Sebagai Bencana Nasional**

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Shelly Midesia (2020), Tiansyah (2023), Nurhayati (2023), Shelly Midesia (2020), Suci (2021), dan Samudra (2023) terdapat perbedaan antara return saham sebelum peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional dan *return saham* setelah peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional. Teori sinyal oleh Ross (1977) memberikan panduan mengenai bagaimana perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berisi informasi mengenai langkah-langkah yang telah diambil oleh manajemen perusahaan untuk memenuhi harapan calon investor. Sinyal tersebut dapat berupa informasi atau promosi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya. Perbedaan return sebelum dan sesudah peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional bisa terjadi karena beberapa hal seperti penurunan aktivitas ekonomi ini mengakibatkan penurunan permintaan akan bahan baku seperti batu bara, logam, minyak, dan mineral lainnya. Akibatnya, harga komoditas ini cenderung turun karena penawaran lebih besar daripada permintaan. Penurunan harga komoditas tersebut secara langsung akan mempengaruhi pendapatan perusahaan pertambangan dan pada gilirannya, berdampak negatif pada return saham mereka. Selain itu permintaan energi juga merosot selama pandemi karena banyak sektor ekonomi yang mengalami penurunan aktivitas. Karena sebagian besar energi dihasilkan dari bahan bakar fosil seperti batu bara dan minyak, penurunan konsumsi energi ini berdampak langsung pada perusahaan pertambangan yang memproduksi bahan bakar tersebut. Penurunan pendapatan akibat penurunan konsumsi energi akan mempengaruhi nilai saham perusahaan-perusahaan tersebut.

### **Perbandingan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Peristiwa Penetapan COVID-2019 Sebagai Bencana Nasional**

Volume perdagangan saham mengacu pada aktivitas perdagangan saham yang terjadi dalam periode waktu tertentu, dihitung dengan membandingkan atau membagi jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar di bursa efek. Volume perdagangan saham juga merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengamati reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa. Tingkat volume perdagangan saham diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) (Ameici,2021).

Berdasarkan data yang diperoleh sebelum dan setelah penetapan COVID-2019 sebagai bencana nasional diperoleh hasil perbandingan sebagai berikut:

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Shelly Midesia (2020), Tiansyah (2023), Nurhayati (2023), Shelly Midesia (2020), Suci (2021), dan Samudra (2023) terdapat perbedaan antara TVA sebelum peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional dan TVA setelah peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional. Teori sinyal oleh Ross (1977) memberikan panduan mengenai bagaimana perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berisi informasi mengenai langkah-langkah yang telah diambil oleh manajemen perusahaan untuk memenuhi harapan calon investor. Sinyal tersebut dapat berupa informasi atau promosi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya. Perbedaan ini bisa terjadi karena beberapa hal seperti pandemi COVID-2019 menciptakan volatilitas yang lebih tinggi di pasar keuangan. Volatilitas yang tinggi dapat membuat beberapa investor enggan melakukan transaksi atau lebih berhati-hati dalam aktivitas perdagangan mereka. Selain itu, kekhawatiran akan likuiditas yang rendah dalam kondisi pasar yang tidak stabil juga dapat mempengaruhi partisipasi investor dalam perdagangan saham pertambangan. selain itu Pandemi COVID-2019 menciptakan ketidakpastian besar dalam ekonomi global. Banyak investor menjadi ragu-ragu dan cenderung mengurangi aktivitas perdagangan mereka, terutama dalam sektor-sektor yang rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Industri pertambangan termasuk salah satu sektor yang sangat tergantung pada permintaan dan harga komoditas. Ketidakpastian ekonomi dapat membuat investor enggan melakukan transaksi saham dalam sektor ini, yang akhirnya dapat mengakibatkan penurunan *Trading Volume Activity*.

#### **Perbandingan Abnormal Return Sebelum dan Setelah Peristiwa Penetapan COVID-2019 Sebagai Bencana Nasional**

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Shelly Midesia (2020), Tiansyah (2023), Nurhayati (2023), Shelly Midesia (2020), Suci (2021), dan Samudra (2023) terdapat perbedaan antara *Abnormal Return* sebelum peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional dan *Abnormal Return* setelah peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional. Teori sinyal oleh Ross (1977) memberikan panduan mengenai bagaimana perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berisi informasi mengenai langkah-langkah yang telah diambil oleh manajemen perusahaan untuk memenuhi harapan calon investor. Sinyal tersebut dapat berupa informasi atau promosi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya. Perbedaan ini dapat terjadi karena beberapa hal seperti Pandemi COVID-2019 menyebabkan keterbatasan dalam produksi dan distribusi barang, termasuk dalam industri pertambangan. Lockdown, protokol kesehatan, dan gangguan pada rantai pasokan mempengaruhi kemampuan perusahaan pertambangan untuk menjalankan operasi mereka dengan normal. Penurunan produksi ini dapat berdampak pada pendapatan perusahaan dan mengurangi kinerja keuangan, yang pada akhirnya dapat menghasilkan *Abnormal Return* yang lebih rendah. selain itu Ketidakpastian ekonomi yang diakibatkan oleh pandemi menyebabkan fluktuasi yang lebih besar di pasar keuangan. Investor mungkin lebih hati-hati dalam mengambil risiko, dan ini dapat mempengaruhi harga saham dan hasil investasi. Ketidakpastian mengenai masa depan

industri pertambangan dan permintaan komoditas dapat mengurangi nilai perusahaan di pasar, menghasilkan *Abnormal Return* yang lebih rendah dari yang diperkirakan.

## SIMPULAN

Bahwa 1) Dalam uji hipotesis mengenai variabel *return* sebelum dan sesudah peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional, ditemukan nilai signifikansi sebesar 0,015, yang berada di bawah nilai signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan *return* yang signifikan secara statistik sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional pada perusahaan Subsektor pertambangan yang terdaftar di ISSI. 2) Dalam uji hipotesis mengenai variabel TVA sebelum dan sesudah peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional, ditemukan nilai signifikansi sebesar 0,012, yang berada di atas nilai signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah terjadinya penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional pada perusahaan Subsektor pertambangan yang terdaftar di ISSI. 3) Dalam uji hipotesis mengenai variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional, ditemukan nilai signifikansi sebesar 0,000, yang berada di bawah nilai signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa penetapan COVID-2019 sebagai bencana Nasional pada perusahaan Subsektor pertambangan yang terdaftar di ISSI.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adisurya Pratama, M. (2022). COVID-19 Dan Efeknya Ke Performa Pasar Modal Indonesia. BI Institute. <https://journal.uui.ac.id/JEP/article/view/27914>
- Ameici, Adiati ; Andala Rama Putra Barusman, Luke Suciati Amna, R. (2021). Analisis Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pt Bukit Asam Tbk Di Masa Pandemi COVID-19. *Jurnal Visionist*, 10(1), 1–7. <https://jurnal.uib.ac.id/index.php/jmv/article/view/2027>
- Asia, N. (2020). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property Tahun 2014 – 2016 Di Bursa Efek Indonesia. *Forecasting: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 2(1). <https://stiemmamuju.e-journal.id/FJIIM/article/view/29>
- Aurora Lubis, T. (2016). Manajemen Investasi dan Prilaku Keuangan : Pendekatan Empiris dan Teoris. Universitas Brawijaya Malang. <https://repository.unja.ac.id/10151/1/Manajemen%20Investasi%20dan%20Perilaku%20Keuangan.pdf>
- Hartono, J. (2018). Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. BPF. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/star.201700287>
- Hermawan, A. H. L. Y. (2017). Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif. *kencana*. <https://www.ojs.stieamkop.ac.id/index.php/ecotal/article/view/451>
- Lorenza, R. S., Octavia, R., Shafitranata, S., & Winanti, A. (2022). Dampak Covid 19 Terhadap Perubahan Harga Saham Perbankan di Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi ( The Impact of Covid 19 on Changes in Banking Stock Prices in Indonesia Before and During the Pandemic ). *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Manajemen (JAKMAN)*, 4(1), 43–56. <http://penerbitgoodwood.com/index.php/Jakman/article/view/1707>
- Nurhayati, N., Pratiwi, S., & Djuanda, G. (2023). Reaksi Pasar Modal Pada Masa Pandemi Covid-19 Pada Industri Barang Konsumsi (Sub Sektor Farmasi, Sub

- Sektor Rokok, Dan Sub .... In Penerbit Tahta Media.  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/star.201700287>
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Samudra, S., Surayya, S., Kadir, A., & Akhmad, A. (2023). Analisis Reaksi Pasar Saham Pada Pengumuman Daftar Emiten Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Trend*, 11(01), 10–16. <https://www.jurnaltrend.com/index.php/trend/article/view/272>
- Shelly Midesia. (2020). Dampak Covid-19 Pada Pasar Saham Syariah Di Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 4(1), 68–79. <https://doi.org/10.33059/jensi.v4i1.2663>
- Suci, M. P. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (Event Study pada Saham BRI Syariah). *Sosial (EMBISS)*, 1(4), 340–352. <https://www.embiss.com/index.php/embiss/article/view/44>
- Fajar Irvangi, & Hani Fitria Rahmani. (2022). Analisis Perbedaan Return Saham, Trading Volume Activity Dan Bid-Ask Spread Sebelum Dan Sesudah Stock Split: (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017 – 2021). *MAMEN: Jurnal Manajemen*, 1(2), 217–230. <https://doi.org/10.55123/mamen.v1i2.232>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (1st ed.). Kanisius. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2396267](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2396267)
- Tiansyah Putri, Rheva; Rizki Ulil Abror, V. P. (2023). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman. *Jurnal Pijar Studi Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 97–103. <https://wacana.ub.ac.id/index.php/wacana/article/view/146>
- Yusuf Saputra, Muhamad; Fitri Yetti, S. H. (2021). Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Saham Sektor Food And Beverages. *Korelasi (Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 2(3), 839–848. <https://conference.upnvj.ac.id/index.php/korelasi/article/view/1177>
- Yusmaniarti; Selly Sepika; Furqonti Ranidiah; Budi Astuti; Ummul Khair. (2022). Perbandingan Harga Saham dan Volume Transaksi Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Nasional Kasus Covid-19 ( Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan di Bursa Efek Indonesia ). *Jurnal Ekombis Review – Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 357–372.