

## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Hasil Penelitian

#### 1. Gambaran Objek Penelitian

Objek penelitian pada riset ini adalah saham syariah pada emiten yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada bulan Juli tahun 2021 dengan total perusahaan yang masuk pada periode tersebut sebanyak tiga puluh perusahaan. *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan salah satu indeks saham syariah pilihan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperkenalkan pertama kali pada tanggal 3 Juli tahun 2000, yang di dalamnya memuat berbagai perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur maupun non manufaktur dengan operasional yang sesuai dengan prinsip syariat Islam.

Emiten yang ada di *Jakarta Islamic Index* (JII) selalu berubah-ubah dari waktu ke waktu sesuai dengan kinerja emiten tersebut, sehingga emiten yang ada di *Jakarta Islamic Index* (JII) akan ditinjau setiap enam bulan sekali, yakni pada awal bulan Januari dan bulan Juli setiap tahunnya.

Penelitian ini merupakan *event study* yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan atau perbandingan antara sebelum dan sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2021 dengan melihat *abnormal return* dan *trading volume activity* selama lima hari sebelum pengumuman dan lima hari sesudah pengumuman.

**Tabel 4.1 Daftar Perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode Juli 2021**

No.	Kode Perusahaan	Nama Saham
1.	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4.	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
5.	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk.
6.	BRPT	Barito Pacific Tbk.

7.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
8.	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
9.	EXCL	XL Axiata Tbk.
10.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
11.	INCO	Vale Indonesia Tbk.
12.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
13.	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
14.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
15.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
16.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
17.	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.
18.	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
19.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
20.	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
21.	PTBA	Bukit Asam Tbk.
22.	PTPP	PP (Persero) Tbk.
23.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
24.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
25.	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
26.	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
27.	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
28.	UNTR	United Tractors Tbk.
29.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
30.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.

(Sumber: Pengumuman BEI No. Peng-00214/BEI.POP/07-2021, pada 27 Juli 2021)

## 2. Analisis Data Penelitian

### a. Statistik Deskriptif

Tujuan dilakukannya analisis uji statistik deskriptif adalah untuk mengetahui gambaran dari data secara sistematis, akurat, dan faktual terkait fenomena yang sedang dikaji. Di mana analisis statistik deskriptif dapat diketahui dari perolehan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi.

Adapun variabel dalam penelitian ini meliputi *abnormal return* dan *trading volume activity*. Masing-masing variabel penelitian akan dilakukan analisis

statistik deskriptif untuk memperoleh gambaran hasil yang jelas pada setiap variabel penelitian.

### 1) *Abnormal Return*

Hasil analisis statistik deskriptif pada *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 pada keseluruhan saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum	30	-.011919	.062083	.00184716	.013524652
AAR Sesudah	30	-.012416	.048750	.00208301	.012853390
Valid N (listwise)	30				

(Sumber: *Output SPSS* pada Data Sekunder yang Diolah, 2021)

Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa sebelum pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19, perolehan nilai *Average Abnormal Return* (AAR) terendah sebesar -0,011919 pada perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk. (JPFA) yang bergerak di sektor pakan ternak, pengembangbiakan, dan makanan olahan. Sementara nilai tertinggi sebesar 0,062083 pada perusahaan Bank Syariah Indonesia Tbk. (BRIS) yang bergerak di sektor perbankan syariah. Adapun perolehan nilai *mean* sebesar 0,00184716 dengan standar deviasi sebesar 0,013524652.

Sementara itu, sesudah terjadinya pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 perolehan nilai *average abnormal return* terendah sebesar -0,012416 pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) yang bergerak

di sektor keperluan rumah tangga. Sementara nilai tertinggi sebesar 0,048750 pada perusahaan Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES) yang bergerak di sektor ritel perlengkapan rumah. Adapun perolehan nilai *mean* sebesar 0,00208301 dan standar deviasi sebesar 0,012853390.

Hasil perhitungan analisis statistik deskriptif yang diperoleh dapat diketahui bahwa terjadi peningkatan pada *mean average abnormal return* sesudah peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 sebesar 0,000236 atau 0,02%. Hal ini menandakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 yang diumumkan oleh Presiden Indonesia pada tanggal 1 Juli 2021.

Sebagai pelengkap, berikut disajikan pemaparan perolehan *abnormal return* saham harian selama periode pengamatan.

**Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif  
Abnormal Return Selama Sebelas Hari  
Pengamatan**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
24 Juni 2021 (t-5)	30	-.029958	.056339	.00128266	.016436979
25 Juni 2021 (t-4)	30	-.026675	.122720	.00389876	.027052328
28 Juni 2021 (t-3)	30	-.051416	.174916	.00095884	.038428633
29 Juni 2021 (t-2)	30	-.031438	.040872	-.00135866	.017792390
30 Juni 2021 (t-1)	30	-.023989	.048462	.00445422	.017796048
1 Juli 2021 (t0)	30	-.039088	.052075	-.00513023	.021102088
2 Juli 2021 (t+1)	30	-.019674	.062714	.00900654	.021517593
5 Juli 2021 (t+2)	30	-.042917	.086474	.00009193	.025498098
6 Juli 2021 (t+3)	30	-.040619	.088623	.00293903	.027345046
7 Juli 2021 (t+4)	30	-.037228	.069918	-.00118406	.024336985

8 Juli 2021 (t+5)	30	-.035647	.052047	-.00043838	.018678628
Valid N (listwise)	30				

(Sumber: *Output SPSS* pada Data Sekunder yang Diolah, 2021)

Tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa pada tanggal 24 Juni 2021 (t-5) perolehan nilai *mean abnormal return* saham bernilai positif sebesar 0,00128266 serta standar deviasi sebesar 0,016436979. Sehingga pada tanggal 24 Juni 2021 investor memperoleh *actual return* lebih besar dari *return* yang diharapkan. Di mana *abnormal return* terendah sejumlah -0,029958 atau -3,00% pada perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk. (JPFA) yang bergerak di sektor pakan ternak, pengembangbiakan, dan makanan olahan. Sementara *abnormal return* tertinggi sejumlah 0,056339 atau 5,63% pada perusahaan Pakuwon Jati Tbk. (PWON) yang bergerak di sektor properti dan *real estate*.

Pada tanggal 25 Juni 2021 (t-4) perolehan nilai *mean abnormal return* saham bernilai positif sebesar 0,00389876 serta standar deviasi sebesar 0,027052328. Sehingga pada tanggal 25 Juni 2021 investor memperoleh *actual return* lebih besar dari *return* yang diharapkan. Di mana *abnormal return* terendah sejumlah -0,026675 atau -2,67% pada perusahaan Barito Pacific Tbk. (BRPT) yang bergerak di sektor petrokimia. Sementara *abnormal return* tertinggi sejumlah 0,122720 atau 12,27% pada perusahaan Bank Syariah Indonesia Tbk. (BRIS) yang bergerak di sektor perbankan syariah.

Pada tanggal 28 Juni 2021 (t-3) perolehan nilai *mean abnormal return* saham bernilai positif sebesar 0,00095884 serta standar deviasi sebesar 0,038428633. Sehingga pada tanggal 28 Juni 2021 investor memperoleh *actual return* lebih besar dari *return* yang diharapkan. Di mana *abnormal return* terendah sejumlah -0,051416 atau -5,14%

pada perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk. (JPFA) yang bergerak di sektor pakan ternak, pengembangbiakan, dan makanan olahan. Sementara *abnormal return* tertinggi sejumlah 0,174916 atau 17,49% pada perusahaan Bank Syariah Indonesia Tbk. (BRIS) yang bergerak di sektor perbankan syariah.

Pada tanggal 29 Juni 2021 (t-2) perolehan nilai *mean abnormal return* saham bernilai negatif sebesar -0,00135866 serta standar deviasi sebesar 0,017792390. Sehingga pada tanggal 29 Juni 2021 investor memperoleh *actual return* lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Di mana *abnormal return* terendah sejumlah -0,031438 atau -3,14% pada perusahaan Bank Syariah Indonesia Tbk. (BRIS) yang bergerak di sektor perbankan syariah. Sementara *abnormal return* tertinggi sejumlah 0,040872 atau 4,09% pada perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN) yang bergerak di sektor pakan ternak, pengembangbiakan, dan makanan olahan.

Pada tanggal 30 Juni 2021 (t-1) perolehan nilai *mean abnormal return* saham bernilai positif sebesar 0,00445422 serta standar deviasi sebesar 0,017796048. Sehingga pada tanggal 30 Juni 2021 investor memperoleh *actual return* lebih besar dari *return* yang diharapkan. Di mana *abnormal return* terendah sejumlah -0,023989 atau -2,40% pada perusahaan Pakuwon Jati Tbk. (PWON) yang bergerak di sektor properti dan *real estate*. Sementara *abnormal return* tertinggi sejumlah 0,048462 atau 4,85% pada perusahaan Bank Syariah Indonesia Tbk. (BRIS) yang bergerak di sektor perbankan syariah.

Pada tanggal 1 Juli 2021 (t0) perolehan nilai *mean abnormal return* saham bernilai negatif sebesar -0,00513023 serta standar deviasi sebesar 0,021102088. Sehingga pada tanggal 1 Juli 2021 investor memperoleh *actual return* lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Di mana *abnormal return*

terendah sejumlah  $-0,039088$  atau  $-3,91\%$  pada perusahaan Aneka Tambang Tbk. (ANTM) yang bergerak di sektor pertambangan. Sementara *abnormal return* tertinggi sejumlah  $0,052075$  atau  $5,21\%$  pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) yang bergerak di sektor makanan olahan.

Pada tanggal 2 Juli 2021 ( $t+1$ ) perolehan nilai *mean abnormal return* saham bernilai positif sebesar  $0,00900654$  serta standar deviasi sebesar  $0,021517593$ . Sehingga pada tanggal 2 Juli 2021 investor memperoleh *actual return* lebih besar dari *return* yang diharapkan. Di mana *abnormal return* terendah sejumlah  $-0,019674$  atau  $-1,97\%$  pada perusahaan Erajaya Swasembada Tbk. (ERAA) yang bergerak di sektor distribusi dan pedang ritel serta layanan seluler. Sementara *abnormal return* tertinggi sejumlah  $0,062714$  atau  $6,27\%$  pada perusahaan Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES) yang bergerak di sektor ritel perlengkapan rumah.

Pada tanggal 5 Juli 2021 ( $t+2$ ) perolehan nilai *mean abnormal return* saham bernilai positif sebesar  $0,00009193$  serta standar deviasi sebesar  $0,025498098$ . Sehingga pada tanggal 5 Juli 2021 investor memperoleh *actual return* lebih besar dari *return* yang diharapkan. Di mana *abnormal return* terendah sejumlah  $-0,042917$  atau  $-4,29\%$  pada perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk. (JPFA) yang bergerak di sektor pakan ternak, pengembangbiakan, dan makanan olahan. Sementara *abnormal return* tertinggi sejumlah  $0,086474$  atau  $8,65\%$  pada perusahaan Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES) yang bergerak di sektor ritel perlengkapan rumah.

Pada tanggal 6 Juli 2021 ( $t+3$ ) perolehan nilai *mean abnormal return* saham bernilai positif sebesar  $0,00293903$  serta standar deviasi sebesar  $0,027345046$ . Sehingga pada tanggal 6 Juli 2021 investor memperoleh *actual return* lebih besar

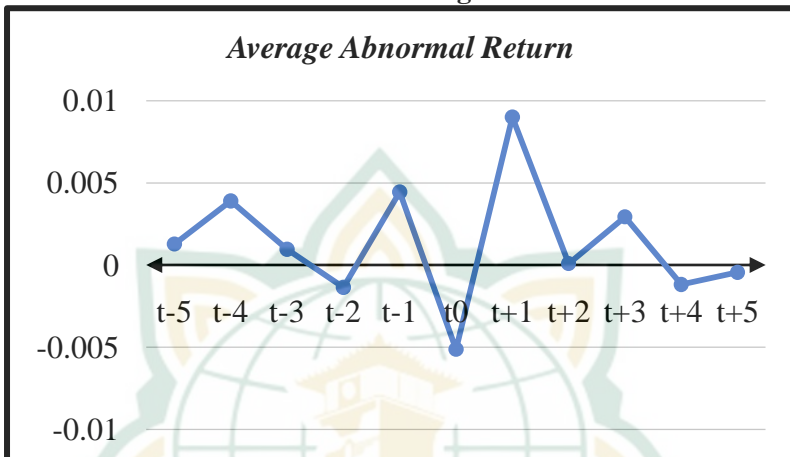
dari *return* yang diharapkan. Di mana *abnormal return* terendah sejumlah -0,040619 atau -4,06% pada perusahaan Media Nusantara Citra Tbk. (MNCN) yang bergerak di sektor media. Sementara *abnormal return* tertinggi sejumlah 0,088623 atau 8,86% pada perusahaan Aneka Tambang Tbk. (ANTM) yang bergerak di sektor pertambangan.

Pada tanggal 7 Juli 2021 (t+4) perolehan nilai *mean abnormal return* saham bernilai negatif sebesar -0,00118406 serta standar deviasi sebesar 0,024336985. Sehingga pada tanggal 7 Juli 2021 investor memperoleh *actual return* lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Di mana *abnormal return* terendah sejumlah -0,037228 atau -3,72% pada perusahaan Merdeka Copper Gold Tbk. (MDKA) yang bergerak di sektor pertambangan. Sementara *abnormal return* tertinggi sejumlah 0,069918 atau 6,99% pada perusahaan Bank Syariah Indonesia Tbk. (BRIS) yang bergerak di sektor perbankan syariah.

Pada tanggal 8 Juli 2021 (t+5) perolehan nilai *mean abnormal return* saham bernilai negatif sebesar -0,00043838 serta standar deviasi sebesar 0,018678628. Sehingga pada tanggal 8 Juli 2021 investor memperoleh *actual return* lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Di mana *abnormal return* terendah sejumlah -0,035647 atau -3,56% pada perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN) yang bergerak di sektor pakan ternak, pengembangbiakan, dan makanan olahan. Sementara *abnormal return* tertinggi sejumlah 0,052047 atau 5,20% Bank Syariah Indonesia Tbk. (BRIS) yang bergerak di sektor perbankan syariah.

Bersumber dari hasil statistik deskriptif pada tabel 4.3 di atas, dapat digambarkan pergerakan *average abnormal return* saham selama sebelas hari pengamatan pada grafik garis berikut ini:

**Gambar 4.1 Pergerakan *Average Abnormal Return* Saham di JII Selama Sebelas Hari Pengamatan**



(Sumber: *Output Excel* pada Data Sekunder yang Diolah, 2021)

Gambar 4.1 di atas memperlihatkan bahwa selama sebelas hari pengamatan pada *average abnormal return* saham harian di *Jakarta Islamic Index* (JII) cenderung mengalami fluktuasi mulai dari t-5 (24 Juni 2021) sampai t+5 (8 Juli 2021). Pergerakan dimulai dari *average abnormal return* saham pada t-5 (24 Juni 2021) sebesar 0,0012826 dan mengalami pergerakan peningkatan pada t-4 (25 Juni 2021) sebesar 0,0038987. Namun, terjadi penurunan berturut-turut pada t-3 (28 Juni 2021) sebesar 0,0009588 dan t-2 (29 Juni 2021) sebesar -0,0013586, karena terdapat investor yang menjual sekuritasnya. Kemudian nilai *average abnormal return* kembali menguat pada t-1 tepat satu hari sebelum pengumuman PPKM Darurat, yakni sebesar 0,0044542. Hal ini dikarenakan para investor bereaksi lebih awal untuk memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan informasi yang tersedia di berbagai media tentang akan diterapkannya PPKM Darurat. Akan tetapi, pada

t0 (1 Juli 2021) tepat di mana pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 dipublikasikan terjadi penurunan nilai *average abnormal return* yang cukup signifikan sebesar -0,0051302, penurunan terjadi karena pelaku pasar menjual saham-saham yang telah memberikan *capital gain* dan terjadi penyesuaian setelah sebelumnya memperoleh *return* dari peningkatan harga saham.

Pada t+1 (2 Juli 2021) atau sehari setelah terjadinya pengumuman PPKM Darurat justru terjadi peningkatan yang cukup drastis, yakni sebesar 0,0090065. Peningkatan yang terjadi pada t+1 dikarenakan para pelaku pasar berasumsi bahwa PPKM Darurat yang akan diterapkan tidak jauh berbeda dengan PPKM Mikro yang berlaku sebelumnya, sehingga investor cenderung melakukan investasi kembali dengan cara membeli sekuritas yang berdampak pada peningkatan harga saham karena permintaan saham melebihi tingkat penawaran. Setelahnya, penurunan yang signifikan terjadi pada t+2 (5 Juli 2021) tepat satu hari sebelum PPKM Darurat diberlakukan yakni sebesar 0,0000919, hal tersebut dikarenakan para investor cenderung menjual kembali sekuritas yang dimiliki karena merasa khawatir apabila terjadi kondisi berbalik dari yang sebelumnya telah diprediksi. Sedangkan pada t+3 (6 Juli 2021), di mana hari keempat PPKM Darurat diberlakukan pergerakan *average abnormal return* mengalami peningkatan sebesar 0,0029390. Akan tetapi, sehari setelahnya pada t+4 (7 Juli 2021) *average abnormal return* menurun sebesar -0,0011840, penurunan tersebut tidak berkelanjutan karena pada t+5 (8 Juli 2021) *average abnormal return* kembali meningkat sebesar -0,0004383.

## 2) **Trading Volume Activity**

Hasil analisis statistik deskriptif pada *Average Trading Volume Activity* (ATVA)

sebelum dan sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 pada keseluruhan saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.4 Hasil Uji Statistik Deskriptif *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVA Sebelum	30	.000165	.006918	.00188526	.001803701
ATVA Sesudah	30	.000126	.007142	.00185148	.001650713
Valid N (listwise)	30				

(Sumber: *Output SPSS* pada Data Sekunder yang Diolah, 2021)

Tabel 4.4 di atas menunjukkan bahwa pada periode sebelum peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19, perolehan nilai *Average Trading Volume Activity* (ATVA) terendah sebesar 0,000165 pada perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak di sektor petrokimia. Sementara nilai tertinggi sebesar 0,006918 pada perusahaan Bank Syariah Indonesia Tbk. (BRIS) yang bergerak di sektor perbankan syariah. Adapun perolehan nilai *mean* sebesar 0,00188526 dengan standar deviasi sebesar 0,001803701.

Sementara itu, sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19, perolehan nilai *average trading volume activity* terendah sebesar 0,000126 pada perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak di sektor petrokimia. Sementara nilai tertinggi sebesar 0,007142 pada perusahaan Aneka Tambang Tbk. (ANTM) yang bergerak di sektor pertambangan. Adapun perolehan nilai *mean* sebesar 0,00185148 dan standar deviasi sebesar 0,001650713.

Hasil perhitungan analisis statistik deskriptif yang diperoleh menunjukkan bahwa terjadi penurunan pada *mean average trading volume activity* sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 sebesar -0,00003378 atau -0,003%. Hal ini menandakan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 yang diumumkan oleh Presiden Indonesia pada tanggal 1 Juli 2021.

Sebagai pelengkap, berikut disajikan pemaparan perolehan *trading volume activity* saham harian selama periode pengamatan.

**Tabel 4.5 Hasil Uji Statistik Deskriptif Trading Volume Activity Selama Sebelas Hari Pengamatan**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
24 Juni 2021 (t-5)	30	.000134	.005249	.00138820	.001353088
25 Juni 2021 (t-4)	30	.000155	.008015	.00190871	.001921025
28 Juni 2021 (t-3)	30	.000157	.011350	.00191343	.002320919
29 Juni 2021 (t-2)	30	.000102	.011115	.00224526	.002661293
30 Juni 2021 (t-1)	30	.000219	.007436	.00197070	.001824099
1 Juli 2021 (t0)	30	.000106	.005436	.00173642	.001415920
2 Juli 2021 (t+1)	30	.000076	.003722	.00142359	.001097802
5 Juli 2021 (t+2)	30	.000111	.004584	.00146434	.001189383
6 Juli 2021 (t+3)	30	.000165	.015226	.00246083	.003039056
7 Juli 2021 (t+4)	30	.000132	.011050	.00194225	.002263392
8 Juli 2021 (t+5)	30	.000147	.009481	.00196638	.001958956
Valid N (listwise)	30				

(Sumber: *Output SPSS* pada Data Sekunder yang Diolah, 2021)

Tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa pada tanggal 24 Juni 2021 (t-5) perolehan nilai *mean trading volume activity* saham sebesar 0,00138820 serta standar deviasi sebesar 0,001353088. Adapun *trading volume activity* saham terendah sejumlah 0,000134 atau 0,01% pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) yang bergerak di sektor keperluan rumah tangga. Sementara *trading volume activity* tertinggi sejumlah 0,005249 atau 0,52% pada Perusahaan Gas Negara Tbk. (PGAS) yang bergerak di sektor distribusi gas bumi.

Pada tanggal 25 Juni 2021 (t-4) perolehan nilai *mean trading volume activity* saham sebesar 0,00190871 serta standar deviasi sebesar 0,001921025. Hal ini berarti pada tanggal 25 Juni 2021 *mean trading volume activity* saham mengalami peningkatan sebesar 0,00052051 atau 0,05% dibandingkan hari sebelumnya (0,00190871-0,00138820). Adapun *trading volume activity* saham terendah sejumlah 0,000155 atau 0,02% pada perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak di sektor petrokimia. Sementara *trading volume activity* tertinggi sejumlah 0,008015 atau 0,80% pada perusahaan Bank Syariah Indonesia Tbk. (BRIS) yang bergerak di sektor perbankan syariah.

Pada tanggal 28 Juni 2021 (t-3) perolehan nilai *mean trading volume activity* saham sebesar 0,00191343 serta standar deviasi sebesar 0,002320919. Hal ini berarti pada tanggal 28 Juni 2021 *mean trading volume activity* saham mengalami peningkatan sebesar 0,00000472 atau 0,00% dibandingkan hari sebelumnya (0,00191343-0,00190871). Adapun *trading volume activity* saham terendah sejumlah 0,000157 atau 0,02% pada perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak di sektor petrokimia. Sementara *trading volume activity* tertinggi sejumlah 0,011350 atau 1,14%

pada Bank Syariah Indonesia Tbk. (BRIS) yang bergerak di sektor perbankan syariah.

Pada tanggal 29 Juni 2021 (t-2) perolehan nilai *mean trading volume activity* saham sebesar 0,00224526 serta standar deviasi sebesar 0,002661293. Hal ini berarti pada tanggal 29 Juni 2021 *mean trading volume activity* saham mengalami peningkatan sebesar 0,00033183 atau 0,03% dibandingkan hari sebelumnya (0,00224526-0,00191343). Adapun *trading volume activity* saham terendah sejumlah 0,000102 atau 0,01% pada perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak di sektor petrokimia. Sementara *trading volume activity* tertinggi sejumlah 0,011115 atau 1,11% pada perusahaan PP (Persero) Tbk. (PTPP) yang bergerak di sektor infrastruktur dan energi.

Pada tanggal 30 Juni 2021 (t-1) perolehan nilai *mean trading volume activity* saham sebesar 0,00197070 serta standar deviasi sebesar 0,001824099. Hal ini berarti pada tanggal 30 Juni 2021 *mean trading volume activity* saham mengalami penurunan sebesar -0,00027456 atau -0,03% dibandingkan hari sebelumnya (0,00197070- 0,00224526). Adapun *trading volume activity* saham terendah sejumlah 0,000219 atau 0,02% pada perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak di sektor petrokimia. Sementara *trading volume activity* tertinggi sejumlah 0,007436 atau 0,74% pada perusahaan Erajaya Swasembada Tbk. (ERAA) yang bergerak di sektor distribusi dan pedagang ritel serta layanan seluler.

Pada tanggal 1 Juli 2021 (t0) perolehan nilai *mean trading volume activity* saham sebesar 0,00173642 serta standar deviasi sebesar 0,001415920. Hal ini berarti pada tanggal 1 Juli 2021 *mean trading volume activity* saham mengalami penurunan sebesar -0,00023428 atau -0,02% dibandingkan hari sebelumnya

(0,00173642-0,00197070). Adapun *trading volume activity* saham terendah sejumlah 0,000106 atau 0,01% pada perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak di sektor petrokimia. Sementara *trading volume activity* tertinggi sejumlah 0,005436 atau 0,54% pada perusahaan Erajaya Swasembada Tbk. (ERAA) yang bergerak di sektor distribusi dan pedagang ritel serta layanan seluler.

Pada tanggal 2 Juli 2021 (t+1) perolehan nilai *mean trading volume activity* saham sebesar 0,00142359 serta standar deviasi sebesar 0,001097802. Hal ini berarti pada tanggal 2 Juli 2021 *mean trading volume activity* saham mengalami penurunan sebesar -0,00031283 atau -0,03% dibandingkan hari sebelumnya (0,00142359-0,00173642). Adapun *trading volume activity* saham terendah sejumlah 0,000076 atau 0,01% pada perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak di sektor petrokimia. Sementara *trading volume activity* tertinggi sejumlah 0,003722 atau 0,37% pada perusahaan Adaro Energy Tbk. (ADRO) yang bergerak di sektor pertambangan.

Pada tanggal 5 Juli 2021 (t+2) rata-rata (*mean*) *trading volume activity* saham sebesar 0,00146434 serta standar deviasi sebesar 0,001189383. Hal ini berarti pada tanggal 5 Juli 2021 *mean trading volume activity* saham mengalami peningkatan sebesar 0,00004075 atau 0,00% dibandingkan hari sebelumnya (0,00146434-0,00142359). Adapun *trading volume activity* saham terendah sejumlah 0,000111 atau 0,01% pada perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak di sektor petrokimia. Sementara *trading volume activity* tertinggi sejumlah 0,004584 atau 0,46% pada perusahaan PP (Persero) Tbk. (PTPP) yang bergerak di sektor infrastruktur dan energi.

Pada tanggal 6 Juli 2021 (t+3) perolehan nilai *mean trading volume activity* saham sebesar 0,00246083 serta standar deviasi sebesar 0,003039056. Hal ini berarti pada tanggal 6 Juli 2021 *mean trading volume activity* saham mengalami peningkatan sebesar 0,00099649 atau 0,10% dibandingkan hari sebelumnya (0,00246083-0,00146434). Adapun *trading volume activity* saham terendah sejumlah 0,000165 atau 0,02% pada perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak di sektor petrokimia. Sementara *trading volume activity* tertinggi sejumlah 0,015226 atau 1,52% pada perusahaan Aneka Tambang Tbk. (ANTM) yang bergerak di sektor pertambangan.

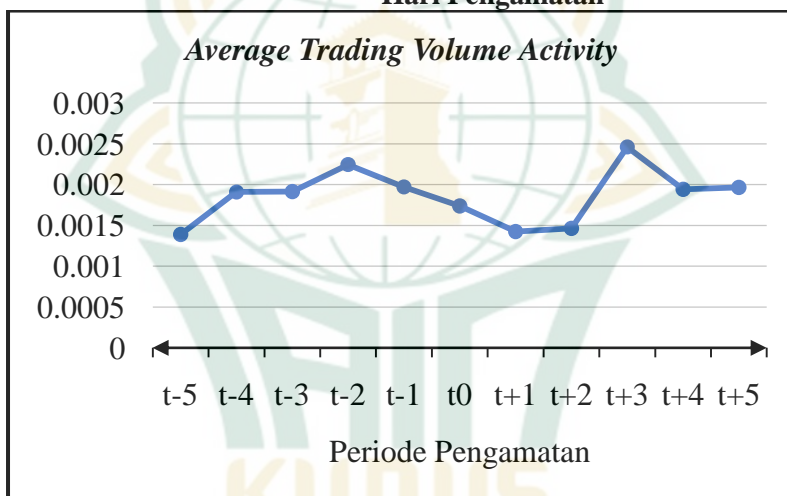
Pada tanggal 7 Juli 2021 (t+4) perolehan nilai *mean trading volume activity* saham sebesar 0,00194225 serta standar deviasi sebesar 0,002263392. Hal ini berarti pada tanggal 7 Juli 2021 *mean trading volume activity* saham mengalami penurunan sebesar -0,00051858 atau -0,05% dibandingkan hari sebelumnya (0,00194225-0,00246083). Adapun *trading volume activity* saham terendah sejumlah 0,000132 atau 0,01% pada Chandra Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak di sektor petrokimia. Sementara *trading volume activity* tertinggi sejumlah 0,011050 atau 1,11% pada perusahaan PP (Persero) Tbk. (PTPP) yang bergerak di sektor infrastruktur dan energi.

Pada tanggal 8 Juli 2021 (t+5) perolehan nilai *mean trading volume activity* saham sebesar 0,00196638 serta standar deviasi sebesar 0,001958956. Hal ini berarti pada tanggal 8 Juli 2021 *mean trading volume activity* saham mengalami peningkatan sebesar 0,00002413 atau 0,00% dibandingkan hari sebelumnya (0,00196638-0,00194225). Adapun *trading volume activity* saham terendah sejumlah 0,000147 atau 0,01% pada perusahaan Chandra

Asri Petrochemical Tbk. (TPIA) yang bergerak di sektor petrokimia. Sementara *trading volume activity* tertinggi sejumlah 0,009481 atau 0,95% pada perusahaan Aneka Tambang Tbk. (ANTM) yang bergerak di sektor pertambangan.

Bersumber dari hasil statistik deskriptif pada tabel 4.5 di atas, dapat digambarkan pergerakan *average trading volume activity* saham selama sebelas hari pengamatan pada grafik garis berikut ini:

**Gambar 4.2 Pergerakan Average Trading Volume Activity Saham di JII Selama Sebelas Hari Pengamatan**



(Sumber: *Output Excel* pada Data Sekunder yang Diolah, 2021)

Gambar 4.2 di atas memperlihatkan pergerakan *average trading volume activity* pada saham syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII). Sebelum terjadinya pengumuman PPKM Darurat, *average trading volume activity* tertinggi terjadi pada t-2 (29 Juni 2021) yakni sebesar 0,0022452 setelah sebelumnya mengalami penurunan berturut-turut mulai dari awal periode pengamatan pada t-3 (28 Juni 2021) sebesar 0,0019134, t-4 (25

Juni 2021) sebesar 0,0019087, dan t-5 (24 Juni 2021) menurun sebesar 0,0013881. Penurunan juga terjadi pada t-1 (30 Juni 2021) sebesar 0,0019706 yang berlanjut pada t0 (1 Juli 2021) tepat hari di mana pengumuman PPKM Darurat dipublikasikan, pergerakan *average trading volume activity* menurun sebesar 0,0017364 karena banyak investor yang tidak mau mengambil risiko, sehingga melakukan aksi jual untuk memperoleh keuntungan dengan mengantisipasi kerugian yang disebabkan oleh keadaan pasar sedang tidak stabil. Hal ini sesuai dengan t0 yang disajikan pada gambar 4.1, karena banyaknya investor yang memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) dengan menjual sahamnya yang mengakibatkan *average trading volume activity* saham menurun. Penurunan masih berlanjut hingga t+1 (2 Juli 2021) atau sehari setelah dipublikasikannya pengumuman PPKM Darurat sebesar -0,0014235. Kemudian peningkatan terjadi pada t+2 (5 Juli 2021) sebesar 0,0014643 diikuti t+3 (6 Juli 2021) atau hari keempat PPKM Darurat diberlakukan, yakni sebesar 0,0024608 yang berarti terdapat investor yang membeli saham pada saat harga rendah yang terlihat dari peningkatan *average trading volume activity*. Akan tetapi, terjadi penurunan sehari setelahnya pada t+4 (7 Juli 2021) sebesar 0,001942, yang berarti terdapat investor yang menjual kembali sahamnya. Pada t+5 (8 Juli 2021) para emiten kembali menurunkan harga untuk menarik para investor untuk membeli saham dan hal tersebut terbukti dari adanya peningkatan *average trading volume activity* pada t+5 meskipun tidak terlalu signifikan, yakni sebesar 0,0019663.

#### **b. Uji Normalitas**

Persyaratan dalam analisis statistik uji beda adalah perlunya pengujian terhadap normalitas data. Di mana tujuan dari dilakukannya uji normalitas

adalah untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak.

Apabila data berdistribusi normal, maka pengujian dilakukan dengan uji parametrik berupa uji *Paired Sample T-Test*. Sedangkan apabila data berdistribusi tidak normal, maka pengujian dilakukan dengan uji nonparametrik berupa uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* sebagai alternatif dari uji statistik parametrik *Paired Sample T Test*.

Penarikan kesimpulan dalam uji normalitas bersumber pada perolehan nilai signifikansi. Apabila nilai signifikansi  $> 0,05$ , maka data dapat dikatakan berdistribusi normal, sedangkan jika nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka data berdistribusi tidak normal. Uji Normalitas pada penelitian ini menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*.

#### 1) Uji Normalitas *Abnormal Return*

Berikut adalah hasil uji normalitas data pada *Average Abnormal Return (AAR)* sebelum dan sesudah peristiwa dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*.

**Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa**

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AAR Sebelum	AAR Sesudah
N		30	30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.00184716	.00208301
	Std. Deviation	.013524652	.012853390
Most Extreme Differences	Absolute	.226	.203
	Positive	.226	.203
	Negative	-.154	-.130
Kolmogorov-Smirnov Z		1.238	1.113

Asymp. Sig. (2-tailed)	.093	.168
------------------------	------	------

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

(Sumber: *Output SPSS* pada Data Sekunder yang Diolah, 2021)

Tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa perolehan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) average abnormal return* sebelum peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 sebesar 0,093, di mana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 ( $0,093 > 0,05$ ). Sementara perolehan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) average abnormal return* sesudah peristiwa pengumuman PPKM Darurat pandemi saat Covid-19 sebesar 0,168 yang berarti nilai signifikansi tersebut juga lebih besar dari 0,05 ( $0,146 > 0,05$ ). Sehingga dapat dinyatakan jika data penelitian yang digunakan berdistribusi normal.

**2) Uji Normalitas *Trading Volume Activity***

Berikut adalah hasil uji normalitas data pada *Average Trading Volume Activity (ATVA)* sebelum dan sesudah peristiwa dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*.

**Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		ATVA Sebelum	ATVA Sesudah
N		30	30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.00188526	.00185148
	Std. Deviation	.001803701	.001650713
Most Extreme Differences	Absolute	.228	.151
	Positive	.228	.151

	Negative	-.170	-.148
Kolmogorov-Smirnov Z		1.250	.829
Asymp. Sig. (2-tailed)		.088	.498

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

(Sumber: *Output SPSS* pada Data Sekunder yang Diolah, 2021)

Tabel 4.7 di atas menunjukkan bahwa perolehan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) average trading volume activity* sebelum peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 sebesar 0,088, di mana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 ( $0,088 > 0,05$ ). Begitu juga dengan perolehan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) average trading volume activity* sesudah peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 sebesar 0,498 yang berarti nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 ( $0,498 > 0,05$ ). Sehingga dapat dinyatakan jika data penelitian yang digunakan berdistribusi normal.

### c. Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan antara *average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 pada keseluruhan saham syariah yang terdaftar di JII. Bersumber dari uji normalitas data yang sudah dilakukan pada *average abnormal return* dan *average trading volume activity* menunjukkan data berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *Paired Sample T-Test*.

Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Penarikan kesimpulan pada uji hipotesis bersumber pada perolehan nilai signifikansi, apabila signifikansi <

0,05 maka  $H_1$  dan  $H_2$  diterima yang artinya ditemukan adanya perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19.

### 1) Uji Hipotesis *Abnormal Return*

Hipotesis pertama ( $H_1$ ) menyatakan ada perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Selanjutnya akan di uji beda dengan menggunakan uji *Paired Sample T-Test*, yang diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.8 Pengujian *Paired Samples Statistics*  
*Average Abnormal Return***

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AAR Sebelum	30	.00184716	.013524652	.002469252
	AAR Sesudah	30	.00208301	.012853390	.002346697

(Sumber: *Output SPSS* pada Data Sekunder yang Diolah, 2021)

Tabel 4.8 di atas dapat diketahui jika sebelum terjadinya pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 perolehan nilai *mean average abnormal return* saham sebesar 0,00184716, kemudian setelah peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 perolehan nilai *mean average abnormal return* saham sebesar 0,00208301. Sehingga dapat dinyatakan bahwa *average abnormal return* setelah peristiwa lebih besar dibandingkan *average abnormal return* sebelum peristiwa. Hal ini berarti terjadi peningkatan pada *average abnormal return* selama lima hari sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19.

**Tabel 4.9 Pengujian *Paired Samples Test*  
Average Abnormal Return  
Paired Samples Test**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2- tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AAR Sebelum - AAR Sesudah	-.000235846	.016843412	.003075172	-.0060525280	.006053587	-.077	29	.939

(Sumber: *Output SPSS* pada Data Sekunder yang Diolah, 2021)

Bersumber dari tabel 4.9 di atas dapat diketahui bahwa hasil pengujian hipotesis menggunakan uji *Paired Sample T-Test* pada *average abnormal return* memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-0,077$ .  $T_{hitung}$  negatif disebabkan karena nilai *mean average abnormal return* sebelum peristiwa lebih kecil dari nilai *mean average abnormal return* sesudah peristiwa. Adapun penentuan  $t_{tabel}$  dicari berdasarkan derajat kebebasan atau *degree of freedom* (df)  $n-1$  yakni  $30-1=29$  dengan nilai signifikansi 5% :  $2 = 0,025$  atau 25% (karena uji dua sisi). Nilai tersebut akan dijadikan sebagai rujukan dalam mencari nilai  $t_{tabel}$ , sehingga diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,045. Berikutnya, nilai  $t_{hitung}$  dan  $t_{tabel}$  akan dibandingkan sebagai berikut  $-0,077 < 2,045$  serta nilai signifikansi  $0,939 > 0,05$ . Oleh karena  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  serta nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yang artinya  $H_1$  penelitian ini ditolak.

Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa tidak ditemukan adanya perbedaan *average abnormal return* yang signifikan sebelum dan

sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini terjadi karena pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 tidak terdapat kandungan informasi yang berharga sehingga tidak memiliki pengaruh pada sebelum dan sesudah peristiwa.

## 2) Uji Hipotesis *Trading Volume Activity*

Hipotesis kedua ( $H_2$ ) menyatakan ada perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Selanjutnya akan diuji beda dengan menggunakan *Paired Sample T-Test* yang diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.10 Pengujian *Paired Samples Statistics*  
*Average Trading Volume Activity***

### Paired Samples Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 ATVA Sebelum	30	.00188526	.001803701	.000329309
ATVA Sesudah	30	.00185148	.001650713	.000301378

(Sumber: *Output SPSS* pada Data Sekunder yang Diolah, 2021)

Tabel 4.10 di atas dapat diketahui jika sebelum terjadinya peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 perolehan nilai *mean average trading volume activity* saham sebesar 0,00188526, kemudian setelah peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 perolehan nilai *mean average trading volume activity* saham sebesar 0,00185148. Sehingga dapat dinyatakan bahwa *average trading volume activity* setelah peristiwa lebih kecil dibandingkan nilai *mean average trading volume activity* sebelum peristiwa. Hal ini berarti terjadi penurunan aktivitas volume perdagangan saham di

Jakarta Islamic Index (JII) selama lima hari sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19.

**Tabel 4.11 Pengujian Paired Samples Test**  
**Average Trading Volume Activity**  
**Paired Samples Test**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 ATVA Sebelum - ATVA Sesudah	.000033782	.001269059	.000231697	-.000500044	.000507657	.146	29	.885

(Sumber: Output SPSS pada Data Sekunder yang Diolah, 2021)

Bersumber dari tabel 4.11 di atas dapat diketahui bahwa hasil pengujian hipotesis menggunakan uji *Paired Sample T-Test* pada *average trading volume activity* memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,146. Adapun penentuan  $t_{tabel}$  dicari berdasarkan derajat kebebasan atau *degree of freedom* (df)  $n-1$  yakni  $30-1=29$  dengan nilai signifikansi  $5\% : 2 = 0,025$  atau 25% (karena uji dua sisi). Nilai tersebut akan dijadikan sebagai rujukan dalam mencari nilai  $t_{tabel}$  pada distribusi nilai  $t_{tabel}$  statistik, sehingga diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,045. Berikutnya, nilai  $t_{hitung}$  dan  $t_{tabel}$  akan dibandingkan sebagai berikut  $0,146 < 2,045$  serta nilai signifikansi  $0,885 > 0,05$ . Oleh karena  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  serta nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yang artinya  $H_2$  penelitian ini ditolak.

Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa tidak ditemukan adanya perbedaan *average trading volume activity* yang signifikan sebelum

dan sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini terjadi karena pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 tidak terdapat kandungan informasi yang berharga sehingga tidak memiliki pengaruh pada sebelum dan sesudah peristiwa.

## B. Pembahasan Hasil Analisis Data

Berikut adalah pemaparan hasil analisis data yang telah dijelaskan sebelumnya dan disusun berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian.

### 1. Pengujian *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman PPKM Darurat saat Pandemi Covid-19 pada Saham Syariah yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hipotesis pertama ( $H_1$ ) penelitian ini menyatakan ada perbedaan *average abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Sebelum dilakukan uji hipotesis, terlebih dahulu menghitung nilai *average abnormal return* saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode pengamatan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada *average abnormal return* menggunakan uji beda berupa uji *Paired Sample T-Test* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,939 di mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ( $0,939 > 0,05$ ). Sehingga dapat dinyatakan bahwa  $H_1$  ditolak, yang artinya tidak ditemukan adanya perbedaan *average abnormal return* yang signifikan selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Sementara itu, perolehan nilai *mean* pada *average abnormal return* dengan uji statistik *Paired Sample T-Test* sebelum peristiwa sebesar 0,00184716, kemudian setelah peristiwa sebesar 0,00208301. Sehingga dapat diketahui terjadi peningkatan *average abnormal return* periode sebelum dan sesudah peristiwa sebesar 0,00023585.

Hal ini menandakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 yang terlihat dari adanya kenaikan *average abnormal return* selama periode pengamatan. Meskipun pergerakan nilai *average abnormal return* sesudah peristiwa cenderung mengalami peningkatan dan nilai *mean average abnormal return* sesudah peristiwa lebih besar daripada sebelum peristiwa, akan tetapi hal tersebut belum mampu membuat perbedaan yang signifikan secara statistik karena sebagian besar reaksi pasar yang tidak signifikan.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 yang artinya pengumuman tersebut tidak mengandung informasi berharga yang dapat mempengaruhi pasar dan keputusan investor ketika bertransaksi jual beli saham di pasar modal. Para pelaku pasar berasumsi bahwa peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 bukanlah berita baik (*good news*), sehingga hanya sedikit *trader* atau investor yang memanfaatkan informasi tersebut untuk mendapatkan keuntungan.

Hal ini dikarenakan pengumuman tersebut sebelumnya sudah dapat diprediksi oleh para pelaku pasar, mengingat banyaknya media yang menginformasikan tentang meningkatnya jumlah pasien yang positif terjangkit virus Covid-19 di Indonesia yang terjadi tidak hanya di perkotaan saja, tetapi hingga ke pedesaan. Selain itu, kebijakan PPKM Darurat sebagai langkah pemerintah untuk menekan laju penyebaran virus Covid-19 merupakan lanjutan dari kebijakan PPKM Mikro yang sebelumnya sudah terlaksana, sehingga para pelaku pasar berasumsi bahwa pelaksanaan kebijakan PPKM Darurat ini tidak jauh berbeda dengan kebijakan PPKM Mikro yang sudah diterapkan sebelumnya.

Perihal ini sejalan dengan pemikiran Jogiyanto Hartono mengenai *abnormal return*, bahwasanya apabila suatu peristiwa yang terjadi tidak menyebabkan adanya *abnormal return*, berarti para investor tidak bereaksi atau pasar tidak bereaksi, karena reaksi dari para investor

terhadap informasi yang baru akan ditunjukkan oleh adanya *abnormal return*.<sup>1</sup>

Temuan penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lailatul Fauziah dan Lintang Venusita (2021) yang berjudul “*The Reaction of Capital Markets in Indonesia, Singapore, Malaysia, and Thailand Towards the Announcement of Lockdown Policy During the Beginning of the Covid-19*”, hasil penelitian membuktikan bahwa tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* selama tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah pengumuman kebijakan *Lockdown* selama Covid-19 pada pasar modal di Indonesia (Indeks LQ45), Singapura (Strait Time Index), Malaysia (FBM Kuala Lumpur Composite Index), dan Thailand (Stock Exchange of Thailand 50 Index).<sup>2</sup> Penelitian lainnya juga menunjukkan temuan yang sama, seperti penelitian yang dilakukan oleh Gusti Ayu Ega Pratiwi dan Dewa Gede Wirama (2021) yang berjudul “*Market Reactions to the Implementation of Large-Scale Social Restrictions Phase 1 in Jakarta*”, hasil penelitian membuktikan bahwa tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* selama tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah pemberlakuan PSBB tahap pertama di Jakarta.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Ely Damayanti, Rahayu Dwi Larasati, dan Kharis Fadlullah Hana, “Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Indonesia Sebagai Negara Maju”, *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* 2, no. 1 (2020): 6.

<sup>2</sup> Lailatul Fauziah dan Lintang Venusita, “The Reaction of Capital Markets in Indonesia, Singapore, Malaysia, and Thailand Towards the Announcement of Lockdown Policy During the Beginning of the Covid-19”, *Journal of Accounting, Entrepreneurship, and Financial Technology* 2, no.2 (2021): 109, diakses 24 Juli 2021, <https://doi.org/10.37715/jaef.v2i2.1831>.

<sup>3</sup> Gusti Ayu Ega Pratiwi dan Dewa Gede Wirama, “Market Reactions to the Implementation of Large-Scale Social Restrictions Phase 1 in Jakarta”, *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)* 5, Issue. 5 (2021): 227.

## 2. Pengujian *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman PPKM Darurat saat Pandemi Covid-19 pada Saham Syariah yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hipotesis kedua ( $H_2$ ) penelitian ini menyatakan ada perbedaan *average trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Sebelum dilakukan uji hipotesis, terlebih dahulu menghitung nilai *average trading volume activity* saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode pengamatan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada *average trading volume activity* menggunakan uji beda berupa uji statistik *Paired Sample T-Test* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,885 di mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ( $0,885 > 0,05$ ). Sehingga dapat dinyatakan bahwa  $H_2$  ditolak, yang artinya tidak ditemukan adanya perbedaan *average trading volume activity* yang signifikan selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Sementara itu, perolehan nilai *mean* pada *average trading volume activity* dengan uji statistik *Paired Sample T-Test* sebelum peristiwa sebesar 0,00188526, kemudian setelah peristiwa sebesar 0,00185148. Sehingga diketahui terjadi penurunan pada *average trading volume activity* periode sebelum dan sesudah peristiwa sebesar 0,00033782.

Hal ini menandakan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 yang terlihat dari adanya penurunan nilai *average trading volume activity* selama periode pengamatan, dengan kata lain informasi yang terdapat pada pengumuman tersebut tidak membuat pasar bereaksi. Pergerakan nilai *average trading volume activity* yang cenderung mengalami penurunan sesudah peristiwa, dan perolehan nilai *mean average trading volume activity* sesudah peristiwa lebih kecil dari sebelum peristiwa, yang mana selisih perolehan nilai tersebut masih terlalu kecil

sehingga belum mampu membuat perbedaan yang signifikan secara statistik.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *average trading volume activity* disekitar peristiwa menandakan bahwa pengumuman PPKM Darurat yang diumumkan oleh Presiden Indonesia pada tanggal 1 Juli 2021 tidak dijadikan sebagai satu-satunya alasan atau dasar pengambilan keputusan oleh para pelaku pasar ketika bertransaksi di pasar modal selama periode pengamatan. Oleh karena itu, para pelaku pasar beranggapan jika peristiwa pengumuman PPKM Darurat tersebut bukanlah berita baik (*good news*), sehingga tidak terjadi kenaikan aktivitas volume perdagangan saham di bursa secara besar-besaran selama periode pengamatan. Para pelaku pasar memilih menyikapinya dengan tenang serta menunggu dan melihat (*wait and see*) dengan tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual maupun beli, karena lebih waspada dan berhati-hati dalam memperhitungkan kemungkinan jangka panjang atas aset yang diinvestasikan. Mengingat kondisi pasar modal yang tidak stabil akibat kondisi perekonomian yang tidak menentu selama pandemi Covid-19, menjadikan sebagian besar para investor menunggu hingga kondisi normal untuk berinvestasi kembali. Hal ini dibuktikan pada gambar 4.2, di mana pergerakan *average trading volume activity* mengalami penurunan sesudah pengumuman, akan tetapi ketika PPKM Darurat diberlakukan terlihat pergerakan *average trading volume activity* meningkat kembali.

Temuan penelitian ini sejalan dengan teori sinyal (*signalling theory*) yang diperkenalkan pertama kali oleh Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*, yang menjelaskan bahwa pihak pemilik informasi memberikan sinyal berupa informasi yang menggambarkan keadaan perusahaan yang bermanfaat bagi investor.<sup>4</sup> Berkaitan dengan *signalling theory*, investor berasumsi bahwa ketika dipublikasikannya

---

<sup>4</sup> Imam Supriadi, *Metode Riset Akuntansi*, (Yogyakarta: Deepublish, 2020), 339.

pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 hal tersebut dapat menjadi berita baik maupun berita buruk terutama bagi kinerja emiten dengan berbagai sektor yang ada di *Jakarta Islamic Index* (JII) ke depannya. Mengingat penerapan PPKM Darurat, yang mana hampir di semua sektor perusahaan riil di *Jakarta Islamic Index* (JII) dibatasi kegiatan operasionalnya, sehingga secara tidak langsung akan berdampak pada perolehan pendapatan perusahaan yang bersangkutan yang datanya terlihat pada laporan keuangan perusahaan terkait. Bagi investor hal tersebut tentunya bisa jadi merugikan, karena investor berpeluang untuk tidak memperoleh dividen bahkan dapat mengalami *capital loss*.

Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hayu Wikan Kinasih dan Muhammad Fadil Laduny (2021) yang berjudul “Analisis Komparatif *Abnormal Return*, *Cumulative Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity: Event Study* Kedatangan Vaksin *Sinovac*”, hasil penelitian membuktikan bahwa tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah kedatangan vaksin *Sinovac* di Indonesia pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>5</sup> Penelitian lainnya juga menunjukkan temuan yang sama, seperti penelitian yang dilakukan oleh Shafa Aqila Muthaharia dan Irni Yunita (2021) yang berjudul “*Analysis of Abnormal Return and Trading Volume Activity Difference Before and After the Announcement of New Normal Implementation by President Joko Widodo: Study on LQ45 in the Indonesia Stock Exchange*”, hasil penelitian membuktikan bahwa tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman penerapan *new normal* yang disampaikan oleh Presiden Joko Widodo studi kasus pada

---

<sup>5</sup> Hayu Wikan Kinasih, “Analisis Komparatif *Abnormal Return*, *Cumulative Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity: Event Study* Kedatangan Vaksin *Sinovac*”, *Jurnal Ekonomi Bisnis* 7, no. 1 (2021): 85.

45 perusahaan di Indeks LQ45 periode Februari-Juli 2020.<sup>6</sup>



---

<sup>6</sup> Shafa Aqila Muthaharia dan Irni Yunita, “Analysis of Abnormal Return and Trading Volume Activity Difference Before and After the Announcement of New Normal Implementation by President Joko Widodo: Study on LQ45 in the Indonesia Stock Exchange”, *International Journal of Advanced Research in Economics and Finance* 3, no. 1 (2021): 14.