

BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Objektif Penelitian

Data yang terdapat di penelitian ini diambil menggunakan metode *purpose sampling*. Obyek untuk penelitian ini merupakan badan usaha berada dalam *Indonesia Stock Exchange*, dengan ketentuan pelaksanaan bisnisnya sinkron dengan prinsip syariah islam dan tercatat di *Jakarta Islamic Index* di tahun 2020. Kemudian ditemukan data sampel sejumlah 30 perusahaan.

Tabel 4.1
Daftar Nama Emiten yang Terdaftar di JII pada Tahun 2020

No.	Kode	Nama Saham
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	BRPT	Barito Pacific Tbk.
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
7	BTPS	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk.
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
9	CTRA	Ciputra Development Tbk.
10	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
11	EXCL	XL Axiata Tbk.
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
13	INCO	Vale Indonesia Tbk.
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
15	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

16	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
17	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
18	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
20	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
21	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
22	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
23	PTBA	Bukit Asam Tbk.
24	PTPP	PP (Persero) Tbk.
25	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
26	TLKM	Telekomunikasi 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-00555/BEI.POP/11-2019 pada November 27, 2019**

2. Analisis Data Penelitian

Penelitian dengan data tersebut akan dilakukan untuk memahami perbedaan *Anormal Return*, *Trading Volume Activity*, dan *Security Return Variability* setelah dan sebelum peristiwa pengumuman *Work From Home* saat Pandemi Covid-19. Data diperoleh di IDX dan *Yahoo Finance*. Peneliti memakai waktu pengamatan berupa sebelum peristiwa yaitu lima hari dan setelah peristiwa yaitu lima hari.

a. Perhitungan *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto return tidak normal atau *excess return* adalah return sesungguhnya mengalami kelebihan yang berkenaan dengan return normal.¹ *Abnormal Return* dapat terjadi ketika pengembalian aktual telah melebihi pengembalian yang diharapkan.

¹ Jogiyanto Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, 667.

Hal ini dapat terjadi saat ada informasi yang mampu memiliki pengaruh pada perusahaan. Investor yang akan menerima return yang berbeda dengan harapan yang mereka inginkan karena adanya informasi yang mempengaruhinya, informasi tersebut dapat mengakibatkan kemerosotan atau kenaikan pada return yang diperoleh.

Langkah-langkah yang dilakukan untuk menguji return tidak normal adalah:

- 1) Perhitungan nilai *actual return* ($R_{i,t}$ = return saham harian sekuritas-i pada waktu t).
- 2) Menghitung return ekpektasi atau expected return (R_{mt} = *expected return* untuk sekuritas-i pada waktu-t).
- 3) Menghitung abnormal return ($AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada waktu ke-t).
- 4) Menghitung rata-rata *abnormal return* (AAR_t = *average abnormal return* pada hari ke t)

b. *Trading Volume Activity*

Menurut Husnan, Aktivitas volume perdagangan (TVA) adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar.² Variabel ini (*Trading Volume Activity*) adalah sebuah alat yang dilakukan agar mampu menilai *respons* pada pasar saham dengan perbandingan jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham beredar pada periode tertentu. Saham yang aktif diperdagangkan adalah petunjuk bahwa terdapat aktivitas volume perdagangan saham yang besar di pasar modal.

Langkah-langkah yang dilakukan untuk menguji *Trading Volume Activity* yaitu:

- 1) Perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA) pada setiap saham dalam waktu penelitian.
- 2) Menghitung *average* atau rata-rata dari hasil *Trading Volume Activity* atau *Average Trading Volume Activity* (ATVA).

² Novia Nurul Hikmah, Sri Murni, Hizki H. D Tasik, Reaksi Investasi di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Registrasi Kartu Prabayar, 2570.

c. **Security Return Variability**

Security Return Variability (SRV) digunakan untuk menguji reaksi pasar dan tingkat keuntungan. *Security Return Variability* (SRV) dilakukan supaya mengetahui bagaimana pasar secara keseluruhan dapat memperkirakan suatu peristiwa menjadi suatu hal mengandung informatif, dengan maksud bagaimana informasi yan didapat telah menyebabkan perubahan terhadap distribusi return saham pada saat peristiwa tersebut berlangsung.³

Tahap-tahap untuk dilakukan pengujian *Security Return Variability* yaitu:

- 1) Perhitungan varian dari *abnormal return* ($V(ARit)$ = varian terhadap return tidak normal terhadap periode terluar pengumuman)
- 2) Perhitungan Variabilitas keuntungan Saham (*Security Return Variability* atau SRV)
- 3) Menghitung *Average Security Return Variability* atau ASRV.

d. **Analisis Deskriptif**

1) **Abnormal Return**

Berlandaskan uji statistik deskriptif pada rata-rata return tidak normal yang terjadi pada saham terdaftar di JII yaitu terdiri dari nilai paling rendah, nilai tertinggi, *mean* dan nilai *standard deviation* yaitu:

Tabel 4.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif Abnormal Return
Sebelum dan Setelah

Deskriptif Statistik					
Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maxsimum
AAR SEBELUM	30	-0,0141607	0,01818559	-0.04973	0.02682
AAR SETELAH	30	-0,0076647	0,02162775	-0,04711	0,02879

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2020)

³ Ni Komang Diantriasih, I Gusti Ayu Purnamawati, dan Made Arie Wahyui, AnalisisKomparatif Abnormal Return, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018, 119.

Berlandaskan Tabel 4.2 tersebut, variabel *abnormal return* sebelum peristiwa Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020 menghasilkan *mean* -0,0141607 serta *standard deviation* 0,01818559. Berdasarkan hasil yang tercantum membuktikan *mean abnormal return* bernilai lebih kecil dibandingkan *standard deviation*, maka menunjukkan perolehan nilai kurang baik. Disebabkan *standard deviation* adalah gambaran dari kesalahan paling tinggi, mengakibatkan penyebaran data telah menghasilkan nilai tidak normal dan mengakibatkan banyak prasangka. Nilai minimum dalam tabel yaitu -0.04973 dan nilai paling tinggi atau maksimum sebesar 0.02682. Berdasarkan nilai tersebut, menunjukkan terdapat jarak berbeda jauh diantara nilai minimum dengan nilai maksimum.

Sementara dengan variabel *return* tidak normal setelah peristiwa Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020 menghasilkan *mean* -0,0076647 dan *standard deviation* dengan nilai 0,02162775. Berdasarkan hasil *output* juga memperlihatkan hal yang sama seperti variabel *abnormal* sebelum peristiwa yaitu rata-rata *abnormal return* lebih rendah nilainya daripada dengan *standard deviation*, maka menunjukkan perolehan nilai yang tidak baik juga. Nilai minimum pada tabel -0,04711 serta nilai maksimum 0,02879. berlandaskan nilai tersebut, menunjukkan terdapat jarak yang cukup jauh diantara nilai nilai terkecil dengan nilai tertinggi.

2) *Trading Volume Activity*

Berlandaskan uji statistik deskriptif pada *Average Taring Volume Activity* yang terjadi pada saham terdaftar di JII yaitu terdiri dari nilai paling rendah, nilai tertinggi, *mean* dan nilai *standard deviation* yaitu:

Tabel 4.3
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity*
Sebelum dan Setelah

Deskriptif Statistik					
Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ATVA SEBELUM	30	0,0019027	0.00186260	0,00010	0,00782
ATVA SETELAH	30	0,0018687	0,00120607	0,00004	0,00440

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2020)

Berlandaskan Tabel 4.3 tersebut, variabel *trading volume activity* sebelum peristiwa Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020 menghasilkan *mean* 0.0019027 serta *standard deviation* 0.00186260. Berdasarkan hasil yang tercantum membuktikan *mean trading volume activity* bernilai lebih kecil dibandingkan *standard deviation*, maka menunjukkan perolehan nilai kurang baik. Disebabkan *standard deviation* adalah gambaran dari kesalahan paling tinggi, mengakibatkan penyebaran data telah menghasilkan nilai tidak normal dan mengakibatkan banyak prasangka. Nilai minimum dalam tabel yaitu 0.00010 dan nilai paling tinggi atau maksimum sebesar 0.00782. Berdasarkan nilai tersebut, menunjukkan terdapat jarak berbeda jauh diantara nilai minimum dengan nilai maksimum.

Sementara dengan variabel *return* tidak normal setelah peristiwa Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020 menghasilkan *mean* 0.0018687 dan *standard deviation* dengan nilai 0.00120607. Berdasarkan hasil *output* juga memperlihatkan hal yang sama seperti variabel *abnormal* sebelum peristiwa yaitu rata-rata *trading volume activity* lebih rendah nilainya dari pada dengan *standard deviation*, maka menunjukkan perolehan nilai

yang tidak baik juga. Nilai minimum pada tabel 0.00004 serta nilai maksimum 0.00440. Berlandaskan nilai tersebut, menunjukkan terdapat jarak yang cukup jauh diantara nilai nilai terkecil dengan nilai tertinggi.

3) **Security Return Variability**

Berlandaskan uji statistik deskriptif pada *Average Security Return Variability* yang terjadi pada saham terdaftar di JII yaitu terdiri dari nilai paling rendah, nilai tertinggi, *mean* dan *standard deviation* yaitu:

Tabel 4.4
Hasil Pengujianji Statistik Deskriptif *Securty Return Variability* Sebelum dan Setelah

Deskriptif Statistik					
Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maxsimum
ASRV SEBELUM	30	4,51923087E4	2,470352845E5	3,806671	1,353158E6
ASRV SETELAH	30	1,66384753E2	7,893167619E2	2,851225	4342,099100

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2020)

Berlandaskan Tabel 4.4 tersebut, variabel *security return variability* sebelum peristiwa Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020 menghasilkan *mean* 4.51923087E4 atau 45192,309 serta *standard deviation* 2.470352845E5 atau 247035,285. Berdasarkan hasil yang tercantum membuktikan *mean security return variability* bernilai lebih kecil dibandingkan *standard deviation*, maka menunjukkan perolehan nilai kurang baik. Disebabkan *standard deviation* adalah gambaran dari kesalahan paling tinggi, mengakibatkan penyebaran data telah menghasilkan nilai tidak normal dan mengakibatkan banyak prasangka. Nilai minimum dalam tabel yaitu 3.806671 dan nilai paling tinggi atau maksimum sebesar 1.353158E6 atau 1353160. Berdasarkan nilai

tersebut, menunjukkan terdapat jarak berbeda jauh diantara nilai minimum dengan nilai maksimum.

Sementara dengan variabel *security return variability* setelah peristiwa Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020 menghasilkan *mean* 1.66384753E2 atau 166,384753 dan *standard deviation* dengan nilai 7.893167619E2 atau 789,316762. Berdasarkan hasil *output* juga memperlihatkan rata-rata *security return variability* lebih rendah nilainya daripada dengan *standard deviation*, maka menunjukkan perolehan nilai yang tidak baik juga. Nilai minimum pada tabel 2.851225 serta nilai maksimum 4342.099100. Berlandaskan nilai tersebut, menunjukkan terdapat jarak yang cukup jauh diantara nilai terkecil dengan nilai tertinggi.

e. Uji Normalitas
1) *Abnormal Return*

Penelitian ini melaksanakan uji *Kolmogrov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi lebih dari 0.05 dengan memakai tabel statistik *Kolmogrov-Smirnov*. Berikut ini pengujian normalitas dari data return tidak normal menggunakan *One-Sample Kolmogrov Smirnov* adalah:

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*
Sebelum dan Sesudah

One-Sample Kolmogrof Smirnov			
Variabel	Test	Sig.	Keterangan
AAR SEBELUM	<i>One-Sample Kolmogrof Smirnov</i>	0,992	Normal
AAR SETELAH	<i>One-Sample Kolmogrof Smirnov</i>	0,363	Normal

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2020)

Berlandaskan tabel 4.5 diatas dapat menunjukkan hasil nilai dari uji normalitas

abnormal return ditunjukkan dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebelum terjadi peristiwa Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020 yaitu sebesar 0,992 sedangkan pada saat setelah terjadi peristiwa Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020 sebesar 0,363. Karena Penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi (*sig*) > 0.05. Sehingga dapat dinyatakan hasil data setelah peristiwa adalah normal dan signifikan karena nilai 0,992 > 0,05. Begitu juga dengan hasil data sebelum peristiwa adalah normal dan signifikan karena nilai 0,363> 0,05.

2) **Trading Volume Activity**

Penelitian ini melaksanakan uji *Kolmogrov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi lebih dari 0.05 dengan memakai tabel statistik *Kolmogrov-Smirnov*. Berikut ini pengujian normalitas dari data return tidak normal menggunakan *One-Sample Kolmogrofv Smirnov* adalah:

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas Trading Volume Activity
Sebelum dan Sesudah

One-Sample Kolmogrofv Smirnov			
Variabel	Test	Sig.	Keterangan
ATVA SEBELUM	<i>One-Sample Kolmogrofv Smirnov</i>	0,107	Normal
ATVA SETELAH	<i>One-Sample Kolmogrofv Smirnov</i>	0,576	Normal

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2020)

Berlandaskan tabel 4.6 menunjukkan hasil nilai dari uji normalitas aktivitas volume dalam perdagangan ditunjukkan dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebelum terjadi peristiwa Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020 yaitu sebesar 0,107 sedangkan pada

saat setelah terjadi peristiwa Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020 sebesar 0,576. Karena Penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi (*sig*) > 0.05. Sehingga dapat dinyatakan hasil data setelah peristiwa adalah normal dan signifikan karena nilai 0,107 > 0,05. Begitu juga dengan hasil data sebelum peristiwa adalah normal dan signifikan karena nilai 0,576> 0,05.

3) **Security Return Variability**

Penelitian ini melaksanakan uji *Kolmogrov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi lebih dari 0.05 menggunakan tabel statistik *Kolmogrov-Smirnov*. Berikut ini pengujian normalitas dari data return tidak normal menggunakan *One-Sample Kolmogroff Smirnov* adalah

Tabel 4.7
Hasil Uji Normalitas Security Return Variability
Sebelum dan Sesudah

One-Sample Kolmogroff Smirnov			
Variabel	Test	Sig.	Keterangan
ASRV SEBELUM	<i>One-Sample Kolmogroff Smirnov</i>	0,000	Tidak Normal
ASRV SETELAH	<i>One-Sample Kolmogroff Smirnov</i>	0,000	Tidak Normal

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2020)

Berlandaskan tabel 4.7 menunjukkan hasil nilai dari pengujian normalitas variabilitas tingkat keuntungan ditunjukkan dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebelum terjadi peristiwa Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020 yaitu sebesar 0,000 sedangkan pada saat setelah terjadi peristiwa Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020 bernilai sama yaitu sebesar 0,000. Karena Penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan

tingkat signifikansi (*sig*) > 0.05. Sehingga dapat dinyatakan hasil data sebelum serta setelah peristiwa adalah tidak normal dan tidak signifikan karena nilai $0,000 < 0,05$.

f. Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan pengujian hipotesis menggunakan uji *Paired Sample T-Test*. Uji ini digunakan sehingga dapat mengetahui perbandingan atau perbedaan rata-rata pada variabel dan juga menggunakan pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test*. Dengan tingkat signifikan bernilai 0,05 atau 5%. Setelah melaksanakan uji normalitas dan meenerangkan bahwa data yang dipakai berdistribusi normal, Selanjutnya adalah perolehan nilai dari penyusunan data sebelum dan setelah peristiwa dengan menggunakan *paired sample t-test*.

1) *Abnormal Return*

Pengujian Hipotesis Pertama adalah untuk menguji apakah terdapat pebedaan yang signifikan *Average Abnormal Return* (AAR) antara sebelum dan setelah peristiwa Kebijakan *Work From Home* (WFH) saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020. Uji yang dilakukan dengan melaksanakan pengujian *paired sample t-test*, hal tersebut dikarenakan data menunjukkan hasil berdistribusi normal. Berikut merupakan hasil uji dari penyusunan data AAR Sebelum dan Setelah Peristiwa.

Tabel 4.8
Paired Samples Statistics Abnormal Return

Paired Samples Statistics				
Variabel	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
AAR SEBELUM	-0,0141607	30	0,01818559	0,00332022
AAR SETELAH	-0,0076647	30	0,02162775	0,00394867

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2020)

Berdasarkan hasil output menunjukkan bahwa rata-rata abnormal return saham sebelum peristiwa *work from home* saat pandemik covid-19 pada tahun 2020 sebesar -0,0141607 dan setelah peristiwa *work from home* saat pandemik covid-19 pada tahun 2020 sebesar -0,0076647. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata setelah peristiwa lebih besar daripada nilai sebelum terjadinya peristiwa.

Tabel 4.9
Pengujian Paired Sample T-Test Average Abnormal Return

Paired Sample T-Test							
Variabel	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean	t	d f	Sig. (2-tailed)
AAR SEBELUM AAR SETELAH	-0,00649600	30	0,02565507	0,00468395	-1,387	29	0,176

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2020)

Pada tabel 4.8 di atas dapat diketahui bahwa hasil dari uji *paired sample t-test* memiliki nilai t hitung sebesar -1,387. Dalam penentuan t tabel, yaitu t tabel dicari berdasarkan *degree of freedom* atau derajat kebebasan (df) $n-1$ yaitu $30-1=29$ dan nilai signifikansi 5% : 2 = 0,025 atau 25%. Nilai tersebut akan digunakan sebagai acuan untuk mencari t tabel pada distribusi nilai t tabel statistik. Sehingga ditemukan t tabel sebesar 2,045. Selanjutnya, nilai t hitung dan t tabel akan dibandingkan sebagai berikut $1,387 < 2,045$ dan nilai signifikansi $0,176 > 0,05$ menyebabkan (H_0) diterima dan (H_a) ditolak.

Berdasarkan hal tersebut terjadinya pengumuman kebijakan *work from home* saat pandemik covid-19 pada tahun 2020 tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada *abnormal return* saham-saham yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII) disebabkan

peristiwa yang diperoleh tersebut kurang memiliki nilai informasi sehingga tidak mengalami pengaruh pada sebelum dan setelah peristiwa.

2) *Trading Volume Activity*

Penilaian Hipotesis Kedua adalah sebagai pengujian apakah memiliki perbedaan dengan signifikan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan setelah peristiwa Kebijakan *Work From Home* (WFH) saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020. Uji yang dilakukan dengan melaksanakan pengujian *paired sample t-test*, hal tersebut dikarenakan data telah menunjukkan hasil berdistribusi normal. Berikut merupakan hasil uji dari penyusunan data ATVA Sebelum dan Setelah Peristiwa.

Tabel 4.10
Paired Samples Statistics Trading Volume Activity

Paired Samples Statistics				
Variabel	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
ATVA SEBELUM	0,0019027	30	0, 00186260	0, 00034006
ATVA SETELAH	0,0018687	30	0, 00120607	0, 00022020

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2020)

Berdasarkan hasil output menunjukkan bahwa rata-rata abnormal return saham sebelum peristiwa *work from home* saat pandemi covid-19 pada tahun 2020 sebesar 0,0190227 dan setelah peristiwa *work from home* saat pandemi covid-19 pada tahun 2020 sebesar 0,0018687. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata setelah peristiwa samabesar dengan nilai sebelum terjadinya peristiwa.

Tabel 4.11
Uji Paired Sample T-Test Average Trading Volume Activity

Paired Sample T-Test							
Variabel	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean	t	df	Sig. (2-tailed)
AAR SEBELUM AAR SETELAH	0,00003400	30	0,00126391	0,00023076	0,147	29	0,884

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2020)

Pada tabel 4.9 di atas dapat diketahui bahwa hasil dari uji *paired sample t-test* memiliki nilai t hitung sebesar 0.147. Dalam penentuan t tabel, yaitu t tabel dicari berdasarkan *degree of freedom* atau derajat kebebasan (df) $n-1$ yaitu $30-1=29$ dan nilai signifikansi $5\% : 2 = 0,025$ atau 25%. Nilai tersebut akan digunakan sebagai acuan untuk mencari t tabel pada distribusi nilai t tabel statistik. Sehingga ditemukan t tabel sebesar 2,045. Selanjutnya, nilai t hitung dan t tabel akan dibandingkan sebagai berikut $0,147 < 2,045$ dan nilai signifikansi $0,884 > 0.05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan *work from home* saat pandemik covid-19 pada tahun 2020 tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada *trading volume activity* saham-saham yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* disebabkan peristiwa diperoleh kurang memiliki nilai informasi informasi sehingga kurang tidak memiliki pengaruh pada sebelum dan setelah peristiwa.

3) *Security Return Variability*

Pengujian Hipotesis Ketiga adalah untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan *Average Security Return Variability* (ASRV) diantara sebelum dan setelah Kebijakan *Work From Home* (WFH) saat Pandemi Covid-19 pada tahun 2020. Uji yang

dilakukan dalam penelitian ini melakukan pengujian *wilcoxon signed rank test*, hal tersebut dikarenakan data uji normalitas SRV tidak berdistribusi normal. Di bawah ini nilai uji dari pengolahan data ASRV Sebelum dan Setelah Peristiwa.

Tabel 4.12
Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Wilcoxon Signed Rank Test		
Variabel	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
ASRV SETELAH	-2,273	0,023
ASRV SEBELUM		

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2020)

Pada tabel 4.9 di atas dapat diketahui bahwa hasil dari uji *paired sample t-test* memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,023 kurang dari 0,05 atau 5%. Hal tersebut menyebabkan H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal tersebut menunjukkan pengumuman kebijakan *work from home* saat pandemik covid-19 pada tahun 2020 memiliki pengaruh yang signifikan pada *security return variability* saham-saham yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* disebabkan peristiwa yang terjadi mempunyai nilai informasi akibatnya memiliki pengaruh pada sebelum dan setelah peristiwa.

B. Pembahasan Hasil Analisis Data

Peristiwa pengumuman kebijakan *work from home* saat pandemik covid-19 pada tahun 2020 merupakan pengumuman yang bersifat nasional. Hal tersebut dilakukan agar para karyawan tetap aman dari penyebaran covid-19. Informasi yang terjadi tersebut dapat menjadi *good news* atau menjadi *bad news* terhadap pelaku pasar modal khususnya para investor. Pada peristiwa ini reaksi investor dapat terlihat pada perbedaan harga saham serta volume perdagangan saham dalam periode waktu peristiwa.

Pengkajian menghasilkan analisis data pada bagian ini adalah untuk uraian hasil dalam analisis data yang telah dijelaskan sebelumnya. Penjelasan disusun secara runtut dan beraturan berdasarkan rumusan masalah serta hipotesis penelitian.

1. Pembahasan Hipotesis Pertama

Hasil dari analisis yang melakukan uji *paired sample t-test* dengan indikator *abnormal return* memperlihatkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,176 dan lebih besar dari α (0.05) sehingga hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak. Berdasarkan uji *paired sample t-test* memperoleh nilai rata-rata sebelum peristiwa -0,0141607 dan setelah peristiwa sebesar -0,0076647 perbedaan tersebut tidak menunjukkan kearah yang positif tetapi masih menunjukkan kearah negatif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap reaksi investor. Meskipun pasar bereaksi atas peristiwa tersebut yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham saat periode penelitian, namun perubahan tersebut tidak cukup kuat untuk membuat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan setelah peristiwa Pengumuman Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada Tahun 2020.

Sehingga hasil dari abnormal return dalam penelitian ini berlawanan dengan teori oleh Hartono, peristiwa yang memiliki kandungan informasi mengakibatkan investor mendapat *abnormal return* dan sebaliknya investor tidak akan memperoleh return tidak normal jika peristiwa tidak memiliki nilai informasi. Apabila return yang diperoleh lebih besar dari return yang diharapkan disebut selisih return yang positif, dan apabila return yang didapatkan lebih kecil dari return yang diharapkan disebut selisih return negatif.⁴ Dari hasil penelitian ini tidak terdapat respon dari para investor dalam pasar modal.

⁴Gede Rama Wirya Nanda dan Made Gede Wirakusuma, Reaksi Pasar Atas Momentum Hari Raya Idul Fitri Tahun 2019, 1251.

Namun, penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang Diantriasih, I Gusti Ayu Purnamawati, Made Arie Wahyuni dengan judul Analisis Komparatif *Abnormal Return, Security Return Variability Dan Trading Volume Activity* Sebelum Dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018 hal tersebut ditunjukkan dengan hasil *abnormal return* yang tidak signifikan disekitar tanggal peristiwa.⁵ Penelitian tersebut menghasilkan respon secara negatif oleh para investor pada peristiwa yang terjadi.

Informasi yang signifikan serta keadaan pasar saham yang mampu mempengaruhi para investor dalam mengambil keputusan, informasi tersebut dapat menjadi dasar keputusan. Namun, tidak semua informasi dapat di gunakan, sehingga para investor perlu menilai terlebih dahulu keakuratan pada informasi yang didapat sebelum mengambil keputusan. Peristiwa Pengumuman Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada Tahun 2020 ternyata tidak menghasilkan perbedaan dengan signifikan pada *abnormal return* yang terjadi sebelum dan setelah peristiwa. Para investor harus lebih dapat menilai suatu informasi dan berhati-hati dalam mengambil keputusan, sehingga dapat menyimpulkan apakah memberikan nilai return tidak normal atau tidak.

2. Pembahasan Hipotesa Kedua

Hasil dari analisis yang melakukan uji *paired sample t-test* dengan indikator *trading volume activity* memperlihatkan bahwa nilai signifikansi uji tersebut menunjukkan hasil 0,884 yang lebih besar dari α (0.05) maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Berdasarkan uji *paired sample t-test* memperoleh nilai rata-rata sebelum peristiwa 0,0190227 dan setelah peristiwa sebesar 0,0018687 rata-rata, hal tersebut menunjukkan tidak terdapat perubahan kearah positif atau negatif. Dapat disimpulkan bahwa peristiwa Pengumuman Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada Tahun 2020 jika dilihat dari nilai *trading volume activity* tidak terdapat perubahan

⁵ Gede Rama Wirya Nanda dan Made Gede Wirakusuma, Reaksi Pasar Atas Momentum Hari Raya Idul Fitri Tahun 2019,1247.

secara signifikan baik sebelum maupun setelah peristiwa, peristiwa tersebut juga tidak memiliki pengaruh yang terjadi pada *trading volume activity*, hal tersebut sama dengan yang terjadi pada indikator *abnormal return*. Meskipun pasar bereaksi atas peristiwa tersebut yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham saat periode penelitian, namun perubahan tersebut tidak cukup kuat untuk membuat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa Pengumuman Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada Tahun 2020.

Penelitian ini juga relevan oleh hasil dari uji penelitian *trading volume activity*, yang sama dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Sukmaningrum, Madyan dan Hendratmi dengan penelitian yang berjudul reaksi pasar saham yang terdaftar dalam indeks saham syariah terhadap pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017. Menyatakan dalam penelitiannya menyatakan hasil tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap ATVA (*trading volume activity*) sebelum dan sesudah pengumuman.⁶

Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) adalah perhitungan yang biasa dilakukan untuk menilai *respons* pada pasar saham mengenai informasi yang ada, dengan parameter yang dilakukan untuk mengukur *respons* pasar pada *event* tertentu.⁷ Berdasarkan teori bahwa meningkatnya minat investor maupun turunnya minat investor akan tercermin pada perubahan volume perdagangan saham yaitu terjadinya penurunan ataupun peningkatan *trading volume activity* (TVA).⁸ Dalam hal ini baik sebelum maupun setelah peristiwa

⁶Sukmaningrum, Madyan dan Hendratmi, Reaksi Pasar Saham yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) Terhadap Pengumuman Penetapan Gubernur DKI Jakarta tahun 2017, 1-2.

⁷Novia Nurul Hikmah, Sri Murni, Hizki H. D Tasik, Reaksi Investasi di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Registrasi Kartu Prabayar (Studi Kasus pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI), 2570.

⁸ Ni Komang Diantriasih, I Gusti Ayu Purnamawati, dan Made Arie Wahyui, Analisis Komparatif Abnormal Return, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018, 120.

Pengumuman Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 pada Tahun 2020, aktifitas yang dilakukan oleh para investor tidak menilai peristiwa tersebut sebagai suatu informasi, dikarenakan jika informasi tersebut mengandung nilai normatif tentu akan terdapat perubahan yang terjadi pada kuantitas lembar saham di perdagangan akan menjadi lebih besar atau lebih kecil. Sehingga berdasarkan hasil penelitian ini agar sering mempertimbangkan banyak hal dan dampaknya dalam mengambil keputusan. Karena dalam islam diperitahkan untuk tabayyun atau mendalami suatu masalah.

3. Pembahasan Hipotesa Ketiga

Berbeda dengan indikator yang ketiga yaitu *security return variability*, uji yang dilakukan dalam penelitian ini melakukan pengujian *wilcoxon signed rank test*, hal tersebut disebabkan data tidak berdistribusi normal. Dan memberikan hasil yang berbeda pula dengan kedua indikator sebelumnya yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasil dari SRV ini adalah H_0 ditolak dan H_a diterima. Berdasarkan hal tersebut kebijakan *work from home* saat pandemi covid-19 pada tahun 2020 sebelum dan sesudah memiliki pengaruh yang signifikan pada *security return variability* pada saham yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Hasil dari penelitian ini relevan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh J.M.Rundengan, M.Mangantar dan J.B.Maramis berdasarkan penelitian dengan judul Analisis Reaksi Pasar Atas Pelantikan Sri Mulyani Sebagai Menteri Keuangan Pada 27 Juli 2016 mengemukakan memiliki perbedaan *average security return variability* sebelum dan sesudah Pelantikan.⁹ Berdasarkan teori dengan penjelasan bahwa variabilitas keuntungan saham (SRV) dilaksanakan supaya mengetahui bagaimana pasar secara keseluruhan dapat menunjukkan bahwa peristiwa yang diambil sebagai

⁹ Ni Komang Diantriasih, I Gusti Ayu Purnamawati, dan Made Arie Wahyui, Analisis Komparatif Abnormal Return, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018, 116.

suatu hal yang informatif, dengan maksud apakah informasi diperoleh telah menyebabkan perbedaan pada distribusi return dalam saham pada saat pengumuman tersebut berlangsung.¹⁰ Memandang pada penelitian ini maka terdapat *respons* pada perbedaan return, para investor member *respons* Pengumuman Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 Pada Tahun 2020, dikarenakan informasi pada peristiwa tersebut mengandung informasi.

Adanya pengaruh pada peristiwa Pengumuman Kebijakan *Work From Home* saat Pandemi Covid-19 Pada Tahun 2020 terhadap *Security Return Variability* (SRV) merupakan informasi yang diterima dan memiliki pengaruh yang signifikan yang mampu merubah return. Hal tersebut dapat berlaku sebab terdapat kesamaan pemeriksaan perihal informasi tersebut oleh pelaku pasar modal. Karena informasi ini juga pertama kali ditetapkan secara resmi oleh pemerintah sehingga mengakibatkan terjadinya respon oleh pelaku pasar.

¹⁰ Ni Komang Diantriasih, I Gusti Ayu Purnamawati, dan Made Arie Wahyui, Analisis Komparatif Abnormal Return, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018, 119.