

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*Signalling Theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*, menjelaskan bahwa pihak pemilik informasi memberikan sinyal berupa informasi yang menggambarkan keadaan perusahaan yang bermanfaat bagi investor.¹ Teori sinyal merupakan teori yang mengulas tentang naik turunnya harga sekuritas di pasar yang dapat mempengaruhi keputusan investor.² Menurut Husnan dalam penelitian I Gusti Ayu, dkk., menjelaskan bahwa teori sinyal merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh emiten, pemerintah, maupun investor yang intinya memberikan tanda atau sinyal kepada pasar tentang kecenderungan atau tren di masa mendatang.³ Pengertian tersebut sejalan dengan pemikiran Arya Pranata dan Adityamarwan bahwa teori *signalling* dijadikan sebagai tanda bagi pelaku pasar dalam

¹ Imam Supriadi, *Metode Riset Akuntansi*, (Yogyakarta: Deepublish, 2020), 339, https://books.google.com/books?id=yhz-DwAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Metode+Riset+Akuntansi&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwis2tKA1d3yAhXZV30KHYYDbDMMQ6AF6BAgGEAL.

² Sri Handini dan Erwin Dyah Astawinetu, *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*, (Surabaya: Scopindo, 2020), 115, https://books.google.co.id/books?id=6Wb-DwAAQBAJ&pg=PA303&dq=Sri+Handini+dan+Erwin+Dyah+Astawinetu,+Teori+Portofolio+dan+Pasar+Modal+Indonesia,+Surabaya:+Scopindo&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwjZvdvUn_byAhVu63MBHUZMCKUQ6AF6BAgCEAL.

³ I Gusti Ayu Made Agung Mas Andriani Pratiwi, dkk., “Analisis Perbandingan Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Merger (Studi Kasus Pada PT. Bank Syariah Indonesia Tbk.)”, *Majalah Ilmiah Untab* 18, no. 1 (2021): 109, diakses 7 Agustus 2021), <https://ojs.universitastaban.ac.id/index.php/majalah-ilmiah-untab/article/view/117>.

pengambilan keputusan investasi sebagai akibat dari dipublikasikannya suatu informasi.⁴

Sedangkan menurut Suganda, teori sinyal merupakan teori yang digunakan untuk memahami tindakan pihak manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor dalam berinvestasi.⁵

Berdasarkan definisi para ahli tentang teori sinyal dapat disimpulkan bahwa teori sinyal merupakan teori yang digunakan untuk menganalisis informasi yang dijadikan sinyal oleh para investor dalam menentukan keputusan ketika berinvestasi. Karena apapun informasi yang terjadi terkait kondisi saham suatu perusahaan pastinya akan berpengaruh terhadap keputusan para *trader* atau investor sebagai pihak yang menerima sinyal.

Teori sinyal dijadikan sebagai *grand theory* dalam penelitian ini. Informasi mengenai Pengumuman Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat saat pandemi Covid-19, dalam hal ini pemerintah sebagai pemegang kekuasaan memberikan informasi (sinyal) kepada masyarakat luas melalui konferensi pers, sehingga selanjutnya dapat dilakukan tindakan di berbagai sektor termasuk sektor investasi di pasar modal salah satunya.⁶ Aktivitas pasar modal pada emiten yang tercatat

⁴ Azizah Setya Ningrum dan Dewa Putra Krishna Mahardika, “Analisis Determinan Net Initial Return pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi* 16, no. 1 (2021): 95, diakses 20 Agustus 2021, <https://doi.org/10.21009/wahana.16.016>.

⁵ T. Renald Suganda, *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*, (Jawa Timur: CV. Seribu Bintang, 2018), 15, https://books.google.co.id/books?id=V3ANEAAAQBAJ&pg=PP1&dq=T.+Renald+Suganda,+Event+Study:+Teori+dan+Pembahasan+Reaksi+Pasar+Modal+Indonesia%5D&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwizkrj1t3yAhWP7XMBHW11DqcQ6AF6BAgCEAI.

⁶ I Wayan Agus Chandra dan Ketut Alit Suardana, “Market Reaction Before and After Coronavirus Disease-2019 Announcement in Indonesia on Pharmaceutical Sub Sector Companies”, *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)* 5, Issue. 6 (2021):

di *Jakarta Islamic Index* (JII) bisa jadi terpengaruh karena adanya pengumuman PPKM Darurat. Pengumuman tersebut dapat menjadi informasi (sinyal) yang baik (*good news*) maupun informasi yang buruk (*bad news*) bagi para pelaku pasar.⁷

2. Pasar Modal Syariah

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat di mana berbagai instrumen keuangan jangka panjang diperdagangkan.⁸ Menurut Khaerul Umam, pasar modal sebagai salah satu alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan serta sebagai sarana investasi bagi para investor.⁹ Adapun pasar modal menurut Nasarudin adalah pasar yang mendagangkan aset jangka panjang berupa modal maupun utang.¹⁰

Definisi tersebut sejalan dengan pendapat Arif Ardhani bahwa pasar modal merupakan pasar yang menjual belikan berbagai aset jangka panjang seperti saham, reksa dana, obligasi (surat utang), beserta instrumen lainnya.¹¹ Sedangkan menurut Alan dalam

420, diakses 3 Agustus 2021, <https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2021/06/ZZC2156419424.pdf>.

⁷ Siti Chaerunisa Prastiani, "The Influence of the World Gold Price and Stock Price on the Jakarta Islamic Index", *EAJ (Economic and Accounting Journal)* 4, no. 1 (2021): 15, diakses 7 Agustus 2021, <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/EAJ/article/view/7112>.

⁸ Iswi Hariyani dan Serfianto Dibyo Utomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, dan Produk Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Transmedia Pustaka, 2010), 7.

⁹ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, (Bandung: CV Pustaka Setia, 2013), 85.

¹⁰ M. Isan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2014), 181.

¹¹ Yoyo Arifardhani, *Hukum Pasar Modal di Indonesia: dalam Perkembangan*, (Jakarta: Kencana, 2020), 7, https://books.google.com/books?id=uEsHEAAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Hukum+Pasar+Modal+di+Indonesia:+dalam+Perkembangan&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwiTjcu51d3yAhWz8XMBHezyBFwQ6AF6BAGJEAI.

buku karya Mas Rahmah, pasar modal merupakan tempat bertemunya investor dengan pihak yang membutuhkan tambahan modal baik jangka pendek maupun jangka panjang.¹²

Berdasarkan definisi pasar modal menurut para ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak pemilik modal dengan pihak yang membutuhkan modal yang di dalamnya terdapat berbagai aset atau instrumen keuangan yang diperjualbelikan dengan tujuan sebagai sarana investasi maupun sarana pendanaan jangka panjang.

b. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal, memiliki fungsi sebagai berikut:¹³

1) Fungsi Ekonomi

Fungsi ekonomi pasar modal adalah memberikan fasilitas kepada pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) serta pihak yang memerlukan dana (*issuer*).

2) Fungsi Keuangan

Fungsi keuangan pasar modal adalah memberikan peluang bagi investor untuk memperoleh keuntungan (*return*) sesuai dengan instrumen investasi yang digunakan.

Adapun instrumen investasi yang ada di pasar modal meliputi efek bersifat ekuitas (saham), obligasi,

¹² Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Kencana, 2019): 1, https://books.google.com/books?id=nDu2DwAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Mas+Rahmah,+Hukum+Pasar+Modal,&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwiJnpSg5d3yAhUZXSsKHUGGA9cQ6AF6BAGIEAI

¹³ Muhammad Kurniawan, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Teori dan Aplikasi*, (Jawa Barat: CV. Adanu Abimata, 2021), 204, https://books.google.co.id/books?id=yLYsEAAAQBAJ&pg=PR7&dq=karakteristik+instrumen+pasr+modalsyariah&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwiMvNjVieXyAhUbfX0KHfjcCIA4HhDoATACegQIAxAC

produk derivatif (*waran*, *right*, dan opsi), produk reksa dana, serta produk pasar modal syariah.¹⁴

c. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Modal

Bentuk efisiensi pasar yang utama menurut Fama dalam buku karya Arman Nefi, antara lain:¹⁵

1) Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar disebut efisien bentuk kuat, apabila harga yang ada selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar baik informasi historis, informasi publik maupun informasi privat (*insider*). Dalam pasar bentuk kuat ini, investor tidak mungkin memperoleh *abnormal return*. Konsep pasar ini merupakan bentuk pasar yang ideal.

2) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form*)

Pasar disebut efisien bentuk setengah kuat, apabila harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi publik, yaitu informasi yang tersedia bagi seluruh investor. Oleh karena itu, dalam kondisi efisiensi setengah kuat, hanya investor yang memiliki informasi privat yang dapat memperoleh *abnormal return* sebelum informasi tersebut dipublikasikan di pasar. Konsep efisiensi pasar setengah kuat ini dapat ditemui pada bursa saham di negara maju seperti di Amerika Utara dan Eropa Barat

3) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar disebut efisien bentuk lemah, apabila harga yang ada di pasar hanya mencerminkan data historis sekuritas yang

¹⁴ Cita Yustisia Serfiani, dkk., *Capital Market Top Secret: Ramuan Sukses Bisnis Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: Andi Offset, 2017), 312.

¹⁵ Arman Nefi, *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2020), 77, https://books.google.co.id/books?id=X8D8DwAAQBAJ&pg=PA77&dq=efisiensipasar&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKewjoxPuK4uTyAhXE8HMBHad7AosQ6AEwBnoECAIQAg.

bersangkutan, tidak mencerminkan informasi publik maupun privat. Oleh karena itu, investor dapat memperoleh *abnormal return* lebih tinggi dengan memanfaatkan adanya informasi.

Sedangkan alasan pasar dikatakan tidak efisien apabila:¹⁶

- 1) Terdapat pelaku pasar yang mempengaruhi harga sekuritas
- 2) Informasi yang disebarkan tidak menyeluruh, sehingga terdapat pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktu, ada yang terlambat, dan juga ada yang tidak menerima informasi sama sekali
- 3) Tidak semua pelaku pasar memiliki keahlian dan kemampuan dalam memanfaatkan informasi yang ada di pasar.

d. Pengertian Pasar Modal Syariah

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dibagi menjadi dua fase. Fase pertama adalah tahun 1997 di mana pasar modal syariah muncul, dilanjut fase kedua, yakni tahun 2011 di mana pasar modal syariah menerbitkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).¹⁷

Menurut Irwan Abdalloh, yang dimaksud dengan pasar modal syariah secara umum adalah seluruh kegiatan di pasar modal yang sesuai dengan

¹⁶ Jems Arison Zacharias, *Teori Portofolio Investasi*, (Jawa Tengah: Lakeisha, 2020), 63, https://books.google.com/books?id=iI4CEAAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Jems+Arison+Zacharias,+Teori+Portofolio+Investasi&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwi5k6fL1d3yAhXFb30KHaiiD1AQ6AF6BAGHEAI.

¹⁷ Evan Hamzah Muchtar, *Corporate Governance: Konsep dan Implementasinya pada Emiten Saham Syariah*, (Jawa Barat: CV. Adanu Abimata, 2021), 102, https://books.google.com/books?id=AdQeEAAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Evan+Hamzah+Muchtar,+Corporate+Governance:+Konsep+dan+Implementasinya+pada+Emiten+Saham+Syariah,&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwib1Nnq5d3yAhVc63MBHSnpD68Q6AF6BAGIEAI.

prinsip Islam.¹⁸ Sedangkan pasar modal syariah menurut pemikiran Andri Soemitra adalah pasar di mana seluruh mekanisme kegiatan utamanya terkait emiten, jenis efek yang diperjualbelikan dan tata cara jualbelinya sesuai dengan aturan syariat Islam, sebagaimana yang telah diatur dalam Undang-undang Pasar Modal (UUPM).¹⁹ Adapun definisi pasar modal dalam Undang-undang Pasar Modal (UUPM) No. 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.²⁰ Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan.

Prinsip syariah di pasar modal menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah prinsip hukum Islam dalam operasional pasar modal yang berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), selama fatwa tersebut tidak bertentangan dengan peraturan OJK.²¹ Fatwa DSN-MUI tentang pasar modal tersebut berlandaskan pada firman Allah SWT:

¹⁸ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2018), 19, https://books.google.com/books?id=AdQeEAAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Corporate+Governance:+Konsep+dan+Implementasinya+pada+Emiten+Saham+Syariah&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwiahNHb1d3yAhUWfSsKHU9dD48Q6AF6BAgFEAL.

¹⁹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2018), 102.

²⁰ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 10.

²¹ Fransiskus Paulus Paskalis Abi, *Semakin Dekat dengan Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: Deepublish, 2016), 20, https://books.google.com/books?id=KxQuDwAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Fransiskus+Paulus+Paskalis+Abi,+Semakin+Dekat+dengan+Pasar+Modal+Indonesia,&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwjYuZv51d3yAhV66XMBHfY9CP4Q6AF6BAgIEAI.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.” (QS. An-Nisa [4]: 29).²²

Berdasarkan definisi pasar modal menurut beberapa ahli, dapat disimpulkan bahwa pasar modal syariah merupakan pasar yang memperjualbelikan instrumen keuangan baik jangka panjang maupun pendek yang kegiatan operasionalnya sesuai prinsip syariat Islam serta terhindar dari hal-hal yang dilarang, seperti *maysir*, *gharar* dan *riba*.

e. Kriteria Instrumen Pasar Modal Syariah

Kriteria instrumen pasar modal syariah yang telah ditentukan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) harus memenuhi syarat berikut:²³

- 1) Jenis usaha barang atau jasa serta cara emiten mengelola perusahaan tidak bertentangan dengan hukum syariah. Jenis kegiatan yang bertentangan tersebut meliputi:
 - a) Usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi atau jual beli yang dilarang
 - b) Lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional
 - c) Pelaku usaha (produsen, distributor, dan/atau penyedia barang atau jasa) makanan atau

²² Alquran, an-Nisa ayat 29, *Al Hidayah Al-Qur'an Tafsir Perkata Tajwid Kode Angka*, (Jakarta: CV. Kalim, 2010), 84.

²³ Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia Edisi Keempat*, (Jakarta: Salemba Empat, 2013), 351-352.

minuman haram yang bersifat merugikan dan merusak moral

- d) Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang mana transaksi tingkat utang perusahaan pada lembaga keuangan *ribawi* lebih dominan daripada modal usaha yang dimiliki.
- 2) Pelaksanaan transaksi harus dilakukan sesuai prinsip kehati-hatian serta tidak dipekenankan melakukan spekulasi dan manipulasi yang mengandung unsur *dharar* (kegiatan atau tindakan yang mengakibatkan pihak lain terancam, bahaya atau bahkan merugi) sebagaimana fatwa DSN MUI No. 80 tahun 2011 berikut ini:²⁴
- a) *Taghrir*, yaitu upaya untuk mempengaruhi orang lain agar tertarik untuk melakukan transaksi baik dengan ucapan maupun tindakan yang mengandung kebohongan. Contoh transaksi *taghrir* di pasar modal syariah adalah:
 - (i) *Wash Sale*, yaitu perdagangan yang tidak mengubah kepemilikan saham yang sengaja diciptakan untuk mengelabui pasar, di mana seolah-olah saham tersebut aktif diperdagangkan di bursa efek
 - (ii) *Pre-arrange Trade*, yaitu perdagangan saham yang telah diatur sebelumnya dengan perjanjian tertentu antara pembeli dan penjual untuk jual beli secara bersamaan
 - b) *Bai' al-Ma'dum*, yaitu jual beli di mana objeknya tidak ada pada saat akad atau jual beli. Hal ini termasuk *bai' al-maksyuf* yang

²⁴ Alexander Thian, *Ekonomi Syariah*, (Yogyakarta: CV. Andi Offset, 2021), 189-192, https://books.google.com/books?id=tZUsEAAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Alexander+Thian,+Ekonomi+Syariah&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwj85aLKsvHyAhUW83MBHWilCjQ6AF6BAgJEAI.

intinya sama yaitu penjual tidak memiliki barangnya. Contoh dari transaksi *bai' al-ma'dum* di pasar modal syariah adalah *short selling*, yakni apabila investor tidak mempunyai saham syariah tetapi melakukan order jual terhadap saham, dengan harapan harga saham akan terus menurun. Sehingga nantinya pada saat melakukan order beli akan memperoleh selisih untung dari harga jualnya

- c) *Ikhtikar*, yaitu membeli suatu barang yang sangat dibutuhkan oleh masyarakat kemudian menimbunnya untuk dijual kembali pada saat harga naik. Contoh transaksi *ikhtikar* di pasar modal syariah adalah:
- (i) *Polling Interest*, yaitu manipulasi transaksi yang biasanya dilakukan oleh sekelompok anggota bursa atau investor dengan cara menciptakan perdagangan semu yang menunjukkan seolah-olah saham tersebut *liquid*
 - (ii) *Cornering*, yaitu manipulasi transaksi saham dengan kepemilikan publik yang kecil dan biasanya dilakukan oleh pemegang saham mayoritas dengan menciptakan penawaran semu seolah-olah order jual saham yang meningkat dengan harapan menurunnya harga saham, kondisi tersebut dapat memancing investor untuk melakukan *short selling*.
- d) *Ghabn*, yaitu ketidakseimbangan antara dua barang yang dipertukarkan dalam satu akad, baik dari segi kualitas maupun kuantitasnya. Termasuk *ghabn fahisy* dan *tallaqi al-rukban* ketidaktahuan penjual atas harga barang yang sebenarnya, sehingga menjual dengan harga yang jauh di bawah harga pasar. Contoh transaksi *ghabn* di pasar modal syariah adalah *insider trading*, di mana transaksi dilakukan karena investor mengetahui informasi penting

dari orang dalam emiten terlebih dahulu dibanding pelaku pasar lainnya

- e) *Tadlis*, yaitu tindakan menyembunyikan kecacatan objek akad untuk mengelabui pembeli. Contoh transaksi *tadlis* dalam pasar modal syariah adalah:
 - (i) *Front Running*, suatu kondisi di mana broker melakukan order transaksi terlebih dahulu berdasarkan informasi yang diperoleh mengenai posisi order transaksi nasabahnya. Transaksi ini biasanya dilakukan oleh wakil anggota bursa atau broker yang mengetahui order nasabahnya, kemudian broker tersebut melakukan order terlebih dahulu yang berlawanan dengan perintah nasabahnya
 - (ii) *Misleading Information*, yaitu suatu kondisi di mana adanya tindakan yang dengan sengaja menyebarkan atau memberikan informasi yang tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar.
- f) *Tanajusy* atau *najsy*, yaitu tindakan menawarkan barang dengan harga yang lebih tinggi oleh pihak yang sebenarnya tidak bermaksud membeli, supaya seolah-olah banyak peminatnya. Contoh transaksi *tanajusy* di pasar modal syariah adalah:
 - (i) *Pump and Dump*, yaitu transaksi yang sengaja diciptakan seolah-olah terjadi kenaikan harga saham yang cukup tinggi dengan melakukan transaksi pembelian semu
 - (ii) *Creating Fake Demand or Supply*, yaitu transaksi jual atau beli palsu yang sengaja diciptakan untuk membentuk suatu perdagangan yang dapat menarik minat investor lain untuk ikut melakukan transaksi.

- g) Riba, yaitu tambahan yang dikenakan dalam transaksi pertukaran barang-barang *ribawi* serta tambahan yang dikenakan pada pokok utang dengan imbalan tertentu.²⁵

f. Instrumen Pasar Modal Syariah

Instrumen yang ada di pasar modal syariah di Indonesia antara lain:

- 1) Saham Syariah
Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha dan cara pengelolaannya sesuai dengan aturan syariat Islam
- 2) Obligasi Syariah (*Sukuk*)
Obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang sesuai prinsip syariat yang diterbitkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, margin, maupun *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo
- 3) Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)
Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau sukuk negara adalah surat berharga negara sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap asset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang diterbitkan berdasarkan ketentuan syariat Islam.²⁶

²⁵ Ali Geno Berutu, *Pasar Modal Syariah Indonesia: Konsep dan Produk*, (Salatiga: Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M) IAIN Salatiga, 2020), 23, https://books.google.com/books?id=csAXEAAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Pasar+Modal+Syariah+Indonesia:+Konsep+dan+Produk&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwjhzOqp1d3yAhUFH7cAHbgHBK8Q6AF6BAGDEAI.

²⁶ Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara sebagai Instrumen Investasi di Indonesia*, (Yogyakarta: Deepublish, 2018), 78, <https://books.google.com/books?id=D8hcDwAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Iyah+Faniyah,+Kepastian+Hukum+Sukuk+Negara&hl=en&ne>

- 4) **Reksa Dana Syariah**
Reksa dana syariah adalah sarana investasi campuran yang beroperasi sesuai ketentuan dan prinsip syariat Islam yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi.
- 5) **Waran Syariah**
Waran merupakan efek yang diterbitkan perusahaan yang memberikan hak kepada pemegang efek yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) untuk memesan saham dari emiten dengan harga tertentu dan jangka waktu enam bulan atau lebih setelah diterbitkan.²⁷
- 6) **Efek Beragun Aset Syariah**
Efek beragun aset syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri atas aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset berwujud oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi atau arus kas serta aset keuangan setara yang sesuai dengan prinsip syariah.²⁸

3. Saham Syariah

a. Pengertian Saham

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan.²⁹ Menurut Raymond Budiman saham

wbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwjLne7zsvHyAhWNXC sKHUu_DQMQ6AF6BAGCEAI.

²⁷M. Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoritis Praktik*, (Bandung: Pustaka Setia, 2012), 351- 371.

²⁸ Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia Edisi Keempat*, 353.

²⁹ Raymond Budiman, *Investing is Easy: Teknik Analisis dan Strategi Investasi Saham untuk Pemula*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2020), 2.

adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan berbadan hukum Perseroan Terbatas (PT), yang sudah melakukan mekanisme penawaran umum (*go public*).³⁰

Saham dibedakan berdasarkan beberapa kategori sebagai berikut:³¹

- 1) Berdasarkan cara peralihan haknya, dibedakan menjadi:
 - a) Saham atas nama (*registered stock*) adalah saham yang di dalamnya tertulis nama pemilik, tanggal perolehan dan jumlah saham yang dimiliki serta nomor registrasi saham
 - b) Saham atas unjuk (*bearer stock*) adalah saham yang di dalamnya tidak terdapat identitas pemiliknya dengan tujuan agar mudah dipindah tangankan antar pemilik saham.
- 2) Berdasarkan hak tagih, dibedakan menjadi:
 - a) Saham biasa (*common stock*), yaitu saham yang pemegangnya memiliki hak klaim residual setelah hak pemegang saham preferen terpenuhi keseluruhan contohnya seperti hak dalam pembagian dividen saat perusahaan dilikuidasi

³⁰ Edi Murdiyanto dan Miladiah Kusumaningarti, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Pasar Modal Syariah*, (Surabaya: CV. Jakad Media Publishing, 2020), 75, https://books.google.com/books?id=QyglEAAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Edi+Murdiyanto+dan+Miladiah+Kusumaningarti,+Analisis+Investasi+dan+Manajemen+Portofolio+Pasar+Modal+Syariah&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEWj13I6a1t3yAhVQOSsKHSpvCEoQ6AF6BAGCEAI.

³¹ Alexander Thian, *Pasar Modal Syariah: Mengenal dan Memahami Ruang Lingkup Pasar Modal Islam di Indonesia*, (Yogyakarta: Andi Offset, 2021), 5-6, https://books.google.com/books?id=mZYsEAAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Alexander+Thian,+Pasar+Modal+Syariah:+Mengenal+dan+Memahami+Ruang+Lingkup+Pasar+Modal+Islam+di+Indonesia,&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwiJ-Mim1t3yAhVYX30KHTmtD_sQ6AF6BAGCEAI.

- b) Saham preferen (*preferred stocks*), yaitu saham yang pemegangnya memiliki hak lebih dulu dibanding pemegang saham biasa saat pembagian dividen saat perusahaan dilikuidasi.

b. Harga Saham

Harga saham menurut Darmadji dan Fakhruddin adalah harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu yang dapat berubah naik atau turun dalam hitungan waktu yang sangat cepat.³² Hal tersebut terjadi karena adanya permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli saham.³³ Selain itu, harga saham juga mencerminkan nilai dari perusahaan. Sehingga, investor hendaknya mengamati pergerakan harga saham pada perusahaan yang menjadi objek investasinya.

Harga saham secara umum terdiri dari lima jenis, di antaranya:³⁴

1) Harga Nominal

Harga nominal adalah harga yang tertera jelas pada lembar saham yang dikeluarkan oleh perusahaan

³² Selfiah Kusumawati dan Wahidahwati, “Dampak Diumumkannya Kasus Covid-19 Serta Kebijakan *New Normal* terhadap Perubahan Harga dan Volume Perdagangan Saham”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, no. 2 (2021): 4, diakses 24 Juli 2021, <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3792>.

³³ Nadiyah Ayu Salsabila dan Titis Miranti, “Faktor Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan Jakarta Islamic Index (JII)”, *Elmuhasaba: Jurnal Akuntansi* 12, no.1 (2021): 46, diakses 7 Agustus 2021, <https://ejournal.uin-malang.ac.id/index.php/elmuhasaba/article/view/10123>.

³⁴ Susilo Setiyawan, *Bonus Demografi sebagai Peluang dalam Percepatan Pembangunan Ekonomi*, (Cirebon: Insania, 2021), 226-227, https://books.google.com/books?id=XSU5EAAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Susilo+Setiyawan,+Bonus+Demografi+sebagai+Peluang+dalam+Percepatan+Pembangunan+Ekonomi&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwjxvNS11t3yAhX9H7cAHW2PAx0Q6AF6BAGLEAI.

- 2) Harga Perdana
 Harga perdana adalah harga yang dikenakan pada saat penawaran umum. Meskipun setiap lembar saham tertera harga nominal, dalam praktiknya belum tentu sama karena biasanya terjadi tawar-menawar
- 3) Harga Pembukaan (*Opening Price*)
 Harga pembukaan adalah harga saham yang berlaku ketika pasar saham mulai dibuka
- 4) Harga Pasar (*Market Price*)
 Harga pasar adalah harga saham yang tertera pada bursa saham saat itu. Umumnya harga pasar memiliki nilai yang berubah-ubah tergantung pada permintaan dan penawaran saat diperdagangkan
- 5) Harga Penutupan (*Closing Price*)
 Harga penutupan adalah harga terakhir dari penawaran yang ada di bursa efek pada saat operasional pasar.
 Terdapat beberapa kondisi yang menyebabkan harga saham naik dan turun (*fluctuation*) menurut Irham Fahmi, antara lain:³⁵
 - 1) Keadaan ekonomi baik mikro maupun makro
 - 2) Kebijakan perusahaan yang memutuskan ekspansi (perluasan usaha)
 - 3) Pergantian pimpinan secara tiba-tiba
 - 4) Terdapat pimpinan dan pengurus perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk pengadilan
 - 5) Menurunnya kinerja perusahaan yang berkelanjutan

³⁵ Deni Sunaryo, *Analisis Harga Saham yang Dimoderasi Return Saham: Implementasi pada Manajemen Keuangan*, (Jawa Timur: CV. Penerbit Qiara Media, 2021), 7, https://books.google.com/books?id=rBA8EAAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Deni+Sunaryo,+Analisis+Harga+Saham+yang+Dimoderasi+Return+Saham:+Implementasi+pada+Manajemen+Keuangan&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwidktjD1t3yAhW5-nMBHY3-CxsQ6AF6BAGIEAI.

- 6) Risiko sistematis, yaitu risiko yang terjadi secara menyeluruh dan menyebabkan perusahaan ikut terlibat
- 7) Efek dari psikologi pasar yang dapat menekan kondisi teknikal jual beli saham.

Adapun pandangan Brigham dan Houston dalam buku karya Deni Sunaryo, harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor berikut:³⁶

- 1) Faktor Internal, meliputi:
 - a) Seluruh aset keuangan perusahaan, termasuk saham dan penghasilan arus kas
 - b) Kapan terjadinya arus kas, yang artinya penerimaan uang (laba) diinvestasikan kembali sebagai tambahan modal
 - c) Tingkat risiko arus kas yang diterima.
- 2) Faktor Eksternal, meliputi batasan hukum, tingkat umum aktivitas ekonomi, Undang-undang pajak, tingkat suku bunga, dan kondisi bursa saham.

c. Pengertian Saham Syariah

Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya sesuai aturan syariat Islam.³⁷ Adapun landasan hukum tentang penerbitan dan persyaratan efek syariah berupa saham oleh emiten syariah atau perusahaan publik syariah didasarkan pada Peraturan OJK No.17/POJK.04/2015.³⁸

Selain memperoleh dividen dan *capital gain* yang sesuai dengan aturan syariat Islam dan dijamin halal oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) sebagai

³⁶ Deni Sunaryo, *Analisis Harga Saham yang Dimoderasi Return Saham: Implementasi pada Manajemen Keuangan*, 8.

³⁷ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Kedua*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2018), 127.

³⁸ Luqman Nurhisam, "Kepatuhan Syariah (*Sharia Compliance*) dalam Industri Keuangan Syariah", *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM* 23, no. 23 (2016): 85, diakses 7 Agustus 2021, <https://doi.org/10.20885/iustum.vol23.iss1.art5>.

kejelasan tidak adanya kandungan *maysir*, *gharar*, dan *riba*. Keuntungan lainnya berinvestasi pada saham syariah adalah saham syariah termasuk saham berkapitalisasi besar (*blue chip*), sehingga saham syariah dinilai memiliki risiko yang sedikit.³⁹

4. Jakarta Islamic Index (JII)

Penyertaan modal yang sesuai dengan prinsip syariat diwujudkan dengan pembentukan indeks saham syariah, salah satunya adalah *Jakarta Islamic Index* (JII).⁴⁰ *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah indeks saham di BEI berdasarkan prinsip syariah yang diperkenalkan oleh BEI dan *Danareksa Investment Management* (DIM) pada tanggal 3 Juli tahun 2000.⁴¹ Adanya JII bertujuan sebagai tolok ukur atau patokan untuk menilai saham berbasis syariah serta sebagai sarana instrumen investasi syariah bagi investor yang ingin menanamkan modalnya sesuai dengan anjuran syariat.⁴²

Proses penetapan saham yang termasuk dalam JII, meliputi:⁴³

- a. Saham yang termasuk dalam indeks syariah merupakan saham dari emiten yang kegiatan usahanya sesuai dengan syariat sebagaimana persyaratan pada Fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI
- b. Saham dinilai berdasarkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, di antaranya:

³⁹ Siti Amaroh, "Covid-19 Outbreak and Capital Market Reaction: an Evidence from the Jakarta Islamic Index 70", *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam* 9, no. 2 (2020): 232, diakses 24 Juli 2021, <https://doi.org/10.22373/share.v9i2.7887>.

⁴⁰ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Kedua*, 129.

⁴¹ Taufiq Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta: PT. Trans Media, 2011), 83.

⁴² Maulidia Royhana dan Titi Dewi Warninda, "Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Amerika Serikat, Tiongkok, dan Jepang terhadap Jakarta Islamic Index", *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis* 11, no.1 (2021): 98, diakses 7 Agustus 2021, <https://doi.org/10.12928/fokus.v11i1.3735>.

⁴³ Sri Nurhayati dan Wasilah, *Akuntansi Syariah di Indonesia Edisi Keempat*, 354.

- 1) Memilih saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (pengecualian untuk emiten yang masuk dalam sepuluh kapitalisasi besar)
- 2) Memilih saham yang berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aset maksimal sebesar sembilan puluh persen
- 3) Memilih enam puluh saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir
- 4) Memilih tiga puluh saham berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir

Setiap enam bulan sekali emiten pada indeks *JII* akan direview, yakni pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya atau sesuai ketetapan dari Bapepam-LK terkait periode penerbitan Daftar Efek Syariah, sementara itu perubahan pada jenis usaha emiten akan diperiksa secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.⁴⁴

Sebelum masuk ke dalam indeks *JII*, efek-efek syariah harus melalui proses seleksi (*screening*). Proses seleksi tersebut di antaranya, *screening* berbasis kualitatif dan kuantitatif. Seleksi kualitatif meliputi inti proses bisnis perusahaan, sedangkan seleksi kuantitatif menggunakan perhitungan rasio hutang terhadap aset dan kontribusi pendapatan non-halal perusahaan.⁴⁵ Selain itu, terdapat beberapa hal yang menjadi pertimbangan dalam perkembangan indeks syariah, seperti peran variabel

⁴⁴ Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*, (Yogyakarta: Deepublish, 2016), 202.

⁴⁵ Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional/Badan Perencanaan Pembangunan Nasional, *Masterplan Ekonomi Syariah Indonesia 2019-2024 Hasil Kajian Analisis Ekonomi Syariah di Indonesia*, (PT Zahir Syariah Indonesia, 2018), 202, diakses 20 Agustus 2021, https://knks.go.id/storage/upload/1573459280-Masterplan%20Eksyar_Preview.pdf.

makroekonomi dan moneter, seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Syariah, inflasi, jumlah uang beredar (JUB), nilai tukar, serta faktor eksternal seperti kondisi ekonomi nasional, keamanan, kondisi politik, serta kebijakan pemerintah.⁴⁶

5. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari respons pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.⁴⁷ Menurut Samsul studi peristiwa diartikan sebagai studi yang mengamati pengaruh sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa terhadap harga saham di pasar.⁴⁸ Di mana hal tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah harga saham terpengaruh oleh peristiwa yang ditunjukkan adanya peningkatan atau penurunan harga saham setelah terjadinya peristiwa. Menurut Bowman dalam buku karya Jogiyanto mendefinisikan studi peristiwa sebagai studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas di sekitar waktu pada suatu peristiwa atau pengumuman informasi.⁴⁹ Sedangkan studi peristiwa menurut Nor Hadi merupakan pengujian teori pasar efisien yang mengaitkan antara pengumuman informasi dengan sekuritas perusahaan terkait.⁵⁰

⁴⁶ Theresia Putri Primartha dan Nana Diana, "Effects of Inflation, Interest, and Exchange Rate on Jakarta Islamic Index 2017-2020", *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* 8, no. 2 (2021): 150, diakses 7 Agustus 2021, <https://doi.org/10.20473/vol8iss20212pp147-158>.

⁴⁷ T. Renald Suganda, *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*, (Jawa Timur: CV. Seribu Bintang, 2018), 43.

⁴⁸ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio Edisi 2*, (Surabaya: Erlangga, 2015) 229.

⁴⁹ Jogiyanto Hartono, *Kajian Literatur dan Arah Topik Riset ke Depan*, (Yogyakarta: Andi Offset, 2019), 271, https://books.google.co.id/books?id=3TcEEAAQBAJ&pg=PA271&dq=studi+peristiwa&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwjm8pjXgObyAhVE4XMBHRHMDwgQ6AEwA3oECAYQAg.

⁵⁰ Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 311.

Berdasarkan definisi *event study* dari beberapa ahli dapat disimpulkan bahwa *event study* merupakan kajian yang mengamati respons pasar terhadap peristiwa yang informasinya dapat mempengaruhi keputusan para pelaku pasar dalam berinvestasi, yang selanjutnya berdampak pada perubahan harga sekuritas serta keuntungan yang akan diperoleh investor.

Adapun tahapan yang dilakukan dalam *event study*, meliputi pengumpulan sampel, mengidentifikasi peristiwa (*event*) tertentu beserta tanggalnya, menentukan rentang waktu studi peristiwa (*event window*) yang merupakan waktu di sekitar peristiwa yang akan diamati, serta menghitung *abnormal return* selama periode pengamatan untuk kemudian dapat dilakukan uji statistik terhadap *abnormal return*.⁵¹

Studi peristiwa tidak hanya berfokus pada peristiwa internal perusahaan saja seperti pengumuman dividen, peristiwa *stock split* dan lain-lain. Akan tetapi, saat ini studi peristiwa juga digunakan untuk mengetahui respons pasar terhadap peristiwa non ekonomi, seperti peristiwa politik, adanya bencana alam, maupun bencana non alam seperti pandemi.⁵²

Tandelilin membagi studi peristiwa menjadi beberapa jenis, diantaranya adalah studi peristiwa konvensional, studi peristiwa kluster, studi peristiwa tak terduga, serta studi peristiwa berurutan.⁵³ Berdasarkan jenis studi peristiwa tersebut, penelitian ini termasuk jenis

⁵¹ Deasy Lestary Kusnandar dan Vivi Indah Bintari, “Perbandingan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19”, *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis* 2, no. 2 (2020): 199, diakses 7 Agustus 2021, <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.49>.

⁵² Dewa Gede Dwiki Pradipta Mahardika, “Analisis Studi Peristiwa Penyebaran Covid-19 terhadap Harga Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, 7 (2021): 8, diakses 7 Agustus 2021, <https://journal.ugm.ac.id/abis/article/view/65948>.

⁵³ Selfiah Kusumawati dan Wahidahwati, “Dampak Diumumkannya Kasus Covid-19 Serta Kebijakan *New Normal* terhadap Perubahan Harga dan Volume Perdagangan Saham”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, no. 2 (2021): 4.

studi peristiwa tak terduga, karena kebijakan PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 belum pernah terjadi dan tidak dapat diperkirakan sebelumnya.

6. Covid-19

Virus Corona atau Covid-19 disebut juga dengan istilah *Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2* (SARS-CoV-2) yaitu jenis virus baru yang menginfeksi sistem respirasi atau pernapasan seseorang yang terjangkiti. Virus ini pertama kali ditemukan di provinsi Hubei, Republik Rakyat Tiongkok, yang saat ini sudah menyebar di banyak negara.⁵⁴ Virus Corona sering dikaitkan dengan *Severe Acute Respiratory Syndrome* (SARS) yang pertama kali ditemukan kasusnya di China pada tahun 2003 karena dianggap memiliki banyak kesamaan. Akan tetapi, pada saat itu SARS tidak dikategorikan sebagai pandemi global.⁵⁵

Berkembangnya penelitian tentang virus Corona, ditemukan gejala yang berbeda-beda pada pasien yang terjangkit virus Corona. Gejala umumnya seperti demam, batuk, dan sesak nafas.⁵⁶ Adapun gejala yang tidak umum seperti gangguan pada sistem pencernaan, *konjungtivitis* (infeksi yang terjadi pada selaput tipis yang melapisi bagian dalam kelopak mata), hilangnya kemampuan

⁵⁴ Thirumalaisamy P. Velavan dan Christian G. Meyer, “The COVID-19 Epidemic”, *Tropical Medicine and International Health* 25, no. 3 (2020): 278, diakses 24 Agustus 2021, <https://doi:10.1111/tmi.13383>.

⁵⁵ Muhammad Evan Lee dan Lulu Setiawati, “Analisa Dampak Pengumuman Covid-19 di Indonesia Tahun 2020 terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity Event Study* pada Perusahaan LQ45 di BEI”, *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi* 2, no. 1 (2021): 93, diakses 12 Juli 2021, <https://doi.org/10.36418/jist.v2i1.72>.

⁵⁶ F.G Winarno, *Covid-19: Pelajaran Berharga dari Sebuah Pandemi*, (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2020), 13, https://books.google.com/books?id=1fr2DwAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=covid19&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKewiW47Dth-byAhUn8HMBHYBDCeE4ChDoATADegQICChAC.

pengecap perasa dan penciuman (*anosmia*), serta ruam pada kulit yang muncul dan menghilang secara tiba-tiba.⁵⁷

Strategi yang dilakukan oleh pemerintah di Indonesia untuk menekan laju penyebaran Covid-19 di antaranya adalah:⁵⁸

a. Strategi Promotif

Strategi promotif adalah strategi pemerintah dengan cara mengajak warga negara untuk menerapkan Pola Hidup Bersih dan Sehat (PHBS) sesuai anjuran dari organisasi kesehatan dunia *World Health Organization* (WHO)

b. Strategi Preventif

Strategi preventif adalah strategi yang bersifat mencegah terjadinya penyebaran Covid-19, seperti penetapan protokol kesehatan, *Lockdown*, *Work From Home* (WFH), penerapan PSBB dan PPKM, serta program vaksinasi kepada masyarakat.⁵⁹

c. Strategi Kuratif

Strategi kuratif adalah strategi yang dilakukan untuk membantu mengobati pasien Covid-19 sebelum ditemukan obat resmi untuk Covid-19, salah satu contohnya adalah dengan pemberian obat yang dahulu pernah dipakai untuk wabah sebelum adanya *Sars-*

⁵⁷ Ismail Marzuki, dkk., *COVID-19: Seribu Satu Wajah*, (Medan: Yayasan Kita Menulis, 2021), 26-28, https://books.google.com/books?id=HuAZEAAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=,+%E2%80%9CCOVID-19:+Seribu+Satu+Wajah&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwirr-OH193yAhWd93MBHTdZCYEQ6AF6BAgGEAI.

⁵⁸ Idah Wahidah, dkk., “COVID-19 Pandemic: Analysis of Government and Community Planning in Various Prevention Measures”, *Jurnal Manajemen dan Organisasi (JMO)* 11, no. 3 (2020): 183-184, diakses 7 Agustus 2021, <https://jmo.journal.ipb.ac.id/index.php/jmo/article/view/31695>.

⁵⁹ Ujianto Singgih Prayitno, dkk., *Parliamentary Review: Bencana dan Permasalahannya*, (Jakarta: Pusat Penelitian Badan Keahlian DPR RI Sekretariat Jenderal Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia, 2021): 12, diakses 12 Juli 2021, <http://www.puslit.dpr.go.id/parliamentaryreview>.

CoV 2 seperti obat *oseltamivir* ketika terjadi wabah flu burung.

Adapun strategi pemerintah dibidang ekonomi yang bertujuan untuk membantu warga negara dalam melewati masa krisis ekonomi di tengah situasi pandemi adalah sebagai berikut:⁶⁰

- a. Meningkatkan Program Keluarga Harapan (PKH) dan Bantuan Pangan Non-Tunai (BPNT), serta kartu prakerja
- b. Bantuan subsidi listrik bagi pelanggan listrik bertegangan 450 VA dan 900 VA
- c. Pengalokasian cadangan anggaran dana yang untuk pemenuhan kebutuhan pokok, operasi pasar, dan logistik
- d. Memberi keringanan kredit dibawah sepuluh miliar untuk tenaga kerja sektor informal dan pelaku UMKM Terdapat tahapan pemeriksaan yang dapat dilakukan untuk memastikan apakah seseorang terpapar virus Covid-19 atau tidak, diantaranya:⁶¹
 - a. *Rapid test*, dilakukan dengan mengambil sedikit sampel darah untuk mendeteksi antibodi yang berguna untuk melawan virus Corona
 - b. *Swab test* atau tes PCR (*Polymerase Chain Reaction*), PCR dilakukan dengan pengambilan lendir, dahak, atau cairan pada nasofaring (bagian hulu kerongkongan yang berhubungan dengan hidung) yang kemudian diteliti dengan cara mengubah RNA (asam *ribonukleat*) menjadi DNA (asam *deoksiribonukleat*) sehingga alat PCR dapat memproses untuk mendeteksi RNA virus Corona. Jika

⁶⁰ Idah Wahidah, dkk., “COVID-19 Pandemic: Analysis of Government and Community Planning in Various Prevention Measures”, *Jurnal Manajemen dan Organisasi (JMO)* 11, no. 3 (2020): 185.

⁶¹ Siti Nur Aidah, *Kitab Sejarah Covid-19*, (Yogyakarta: Penerbit KBM Indonesia, 2020), 43-44, https://books.google.com/books?id=JcAIEAAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Kitab+Sejarah+Covid19&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwjWorOx193yAhUVH7cAHY76BBwQ6AF6BAGDEAI.

dilihat dari sensitivitas, PCR masih unggul dibanding *Rapid Test*, meskipun begitu, PCR membutuhkan waktu yang cukup lama dan metodologi di laboratorium yang rumit.⁶²

- c. *CT scan* atau *Rontgen* dada, untuk mendeteksi infiltrat atau cairan yang ada di paru-paru.

7. PPKM Darurat

PPKM Darurat diterapkan berdasarkan Instruksi Menteri Dalam Negeri No.15 Tahun 2021 tentang Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Covid-19 yang diberlakukan mulai tanggal 3 Juli sampai 20 Juli 2021.⁶³ Kebijakan PPKM Darurat merupakan kebijakan yang dilakukan untuk mengurangi penyebaran virus Corona dengan membatasi kegiatan atau aktivitas masyarakat yang lebih ketat dari yang sebelumnya sudah berlaku.⁶⁴

Adapun aktivitas masyarakat yang diperketat dalam PPKM Darurat meliputi:⁶⁵

- a. Pelaksanaan kegiatan belajar mengajar dilakukan secara *online*

⁶² Idah Wahidah, dkk., “COVID-19 Pandemic: Analysis of Government and Community Planning in Various Prevention Measures”, *Jurnal Manajemen dan Organisasi (JMO)* 11, no. 3 (2020): 181.

⁶³ Dedy Ansari Harahap, “PPKM Darurat: Onlinenisasi Pilihan UMKM Bertahan”, *Citizen Journalism Galamedianews*, 1 (2021): 1, diakses 20 Juli 2021, <https://galamedia.pikiran-rakyat.com/citizen-journalism/pr-352166707/ppkm-darurat-onlinenisasipilihan-umkm-bertahan>.

⁶⁴ Isnaini Nuzula Agustin, “How does the Impact of the COVID-19 Pandemic on Indonesia Islamic Stock Returns?”, *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi dan Manajemen* 18, no. 1 (2021): 24, diakses 24 Juli 2021, <http://dx.doi.org/10.31106/jema.v18i1.9235>.

⁶⁵ Zahry Vandawati Chumaida, dkk., *Penanganan Pelayanan Kesehatan di Masa Pandemi Covid-19*, (Surabaya: CV. Jakad Media Publishing, 2021): 55, diakses 30 Juli 2021, https://books.google.co.id/books?id=PyBAEAAAQBAJ&pg=PA52&dq=ppkm+darurat+covid19&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwiDv5KwjObyAhUIH7cAHe_8CpUQ6AEwAXoECAIQAg.

- b. Pelaksanaan kegiatan pada sektor non esensial diberlakukan seratus persen *Work From Home* (WFH)
- c. Pelaksanaan kegiatan pada sektor:
 - 1) Sektor Esensial, seperti:
 - a) Keuangan dan perbankan, yang meliputi bank, asuransi, dana pensiun, pegadaian, dan lembaga pembiayaan (yang berkaitan dengan pelayanan pelanggan)
 - b) Pasar modal (yang berkaitan dengan pelayanan pelanggan)
 - c) Teknologi informasi dan komunikasi yang meliputi operator seluler, data center, internet, pos, media terkait dengan penyebaran informasi kepada masyarakat
 - d) Perhotelan non penanganan karantina
 - e) Industri ekspor, di mana pihak perusahaan harus menunjukkan bukti dokumen Pemberitahuan Ekspor Barang (PEB) selama dua belas bulan terakhir serta wajib memiliki Izin Operasional dan Mobilitas Kegiatan Industri (IOMKI)
 - 2) Sektor pemerintahan yang memberikan pelayanan publik darurat diberlakukan maksimal 25 persen staff *Work From Office* (WFO) dengan protokol kesehatan yang ketat
 - 3) Sektor kritikal, seperti: kesehatan, keamanan dan ketertiban masyarakat, penanganan bencana, energi, logistik, transportasi dan distribusi terutama untuk kebutuhan pokok masyarakat, makanan dan minuman serta penunjangnya termasuk untuk ternak/hewan peliharaan, pupuk dan petrokimia, semen dan bahan bangunan, objek vital nasional, proyek strategis nasional, konstruksi, serta utilitas dasar seperti listrik, air, dan pengelolaan sampah.

Pada sektor esensial pelaksanaannya diberlakukan maksimal lima puluh persen staf *Work From Office* (WFO) dengan dengan mengimplementasikan protokol kesehatan yang ketat. Sedangkan pada sektor kritikal

pelaksanaannya diberlakukan maksimal seratus persen staf *Work From Office* (WFO) dengan protokol kesehatan yang ketat.

- 4) Kegiatan makan maupun minum ditempat umum, hanya menerima *delivery* atau *take away* dan tidak menerima makan di tempat (*dine-in*), baik yang berada di tempat sendiri maupun di pusat perbelanjaan
- 5) Kegiatan pada pusat perbelanjaan ditutup sementara, kecuali supermarket, pasar swalayan, pasar tradisional, dan toko kelontong yang menjual kebutuhan sehari-hari dibatasi jam operasional sampai pukul 20.00 waktu setempat dengan kapasitas pengunjung lima puluh persen. Sedangkan untuk apotek dan toko obat buka 24 jam
- 6) Kegiatan konstruksi untuk sarana publik beroperasi seratus persen dengan menerapkan protokol kesehatan yang ketat
- 7) Kegiatan di tempat ibadah maupun tempat umum sebagai tempat ibadah selama PPKM Darurat tidak mengadakan kegiatan keagamaan berjamaah, akan tetapi mengoptimalkan ibadah di rumah
- 8) Kegiatan di tempat umum seperti taman, tempat wisata dan area publik lainnya ditutup sementara
- 9) Kegiatan seni budaya, olahraga dan sosial kemasyarakatan yang dapat menimbulkan keramaian dihentikan sementara
- 10) Transportasi umum dan kendaraan sewa diberlakukan dengan kapasitas maksimal tujuh puluh persen dengan menerapkan protokol kesehatan yang ketat
- 11) Resepsi pernikahan maksimal dihadiri tiga puluh orang dengan menerapkan protokol kesehatan yang ketat dan tidak diperkenankan makan di tempat, akan tetapi disediakan untuk dibawa pulang
- 12) Pelaku perjalanan domestik yang menggunakan kendaraan pribadi, maupun transportasi massal

pesawat udara, bis, kapal laut dan kereta api hendaknya.⁶⁶

- a) Menunjukkan kartu vaksin (minimal vaksinasi dosis pertama).
- b) Menunjukkan PCR H-2 untuk pesawat udara dan Antigen (H-1) untuk transportasi pribadi maupun transportasi massal.

Peraturan tersebut hanya berlaku untuk kedatangan dan keberangkatan dari atau ke wilayah yang ditetapkan sebagai PPKM Darurat, sehingga tidak berlaku untuk semua wilayah.

- 13) Memakai masker dengan benar saat berkegiatan di luar rumah, lebih utama menggunakan kain dirangkap dengan masker medis, serta tidak diizinkan penggunaan *face shield* tanpa menggunakan masker
- 14) Tetap berlakunya PPKM Mikro di RT/RW zona merah.⁶⁷

PPKM Darurat akan diterapkan di 48 Kabupaten/Kota dengan situasi pandemi level 4 dan 74 Kabupaten/Kota dengan situasi pandemi level 3 di Pulau Jawa dan Bali, dengan rincian sebagai berikut:⁶⁸

⁶⁶ Zahry Vandawati Chumaida, dkk., *Penanganan Pelayanan Kesehatan di Masa Pandemi Covid-19*, 57.

⁶⁷ Dandy Bayu Bramasta, "Mengenal Apa Itu PPKM Darurat dan Bedanya dengan PPKM Mikro", diakses 8 Agustus 2021, <https://www.kompas.com/tren/read/2021/07/01/130657765/mengenal-apa-itu-ppkm-darurat-dan-bedanya-dengan-ppkm-mikro?page=all>.

⁶⁸ Infografis-Aturan Lengkap Cakupan Daerah PPKM Darurat Jawa-Bali 3-20 Juli 2021, diakses 26 Juli 2021, <https://covid19.go.id/storage/app/media/MateriEdukasi/2021/Juli/kpcpen-infografis-aturan-lengkap-cakupan-daerah-ppkm-darurat-jawa-bali-3-20-juli-2021.pdf>

Tabel 2.1 Penerapan PPKM Darurat pada Kabupaten/Kota

| Provinsi | Level Situasi Pandemi | Kabupaten/Kota |
|-----------------|------------------------------|--|
| Banten | 4 | Kota Tangerang Selatan, Kota Tangerang, Kota Serang |
| | 3 | Tangerang, Serang, Lebak, Kota Cilegon |
| Jawa Barat | 4 | Purwakarta, Kota Tasikmalaya, Kota Sukabumi, Kota Depok, Kota Cirebon, Kota Cimahi, Kota Bogor, Kota Bekasi, Kota Banjar, Kota Bandung, Karawang, Bekasi |
| | 3 | Sumedang, Sukabumi, Subang, Pangandaran, Majalengka, Kuningan, Indramayu, Garut, Cirebon, Cianjur, Ciamis, Bogor, Bandung Barat, Bandung |
| DKI Jakarta | 4 | Jakarta Barat, Jakarta Timur, Jakarta Selatan, Jakarta Utara, Jakarta Pusat, Kepulauan Seribu |
| Jawa Tengah | 4 | Sukoharjo, Rembang, Pati, Kudus, Kota Tegal, Kota Surakarta, Kota Semarang, Kota Salatiga, Kota Magelang, Klaten, Kebumen, Grobogan, Banyumas |
| | 3 | Wonosobo, Wonogiri, Temanggung, Tegal, Sragen, Semarang, Purworejo, Purbalingga, Pemalang, Pekalongan, Magelang, Kota Pekalongan, Kendal, Karanganyar, Jepara, Demak, Cilacap, Brebes, Boyolali, Blora, Batang, Banjarnegara |
| DI Yogyakarta | 4 | Sleman, Kota Yogyakarta, Bantul |
| | 3 | Kulon Progo, Gunungkidul |
| Jawa Timur | 4 | Tulungagung, Sidoarjo, Madiun, Lamongan, Kota Surabaya, Kota Mojokerto, Kota Malang, Kota Madiun, Kota Kediri, Kota Blitar, Kota Batu |
| | 3 | Tuban, Trenggalek, Sumenep, Situbondo, Sampang, Ponorogo, Pasuruan, Pamekasan, Pacitan, Ngawi, Nganjuk, Mojokerto, Malang, Magetan, Lumajang, Kota Probolinggo, Kota Pasuruan, Kediri, Jombang, Jember, Gresik, |

| | | |
|------|---|---|
| | | Bondowoso, Bojonegoro, Blitar, Banyuwangi, Bangkalan |
| Bali | 3 | Kota Denpasar, Jembrana, Buleleng, Badung, Gianyar, Klungkung, Bangli |

(Sumber: www.covid19.go.id, 2021)

Keterangan:⁶⁹

- 1) Level 3 artinya terdapat lima puluh sampai 150 kasus Covid-19 per seratus ribu penduduk, sepuluh sampai tiga puluh kasus yang dirawat di rumah sakit per seratus ribu penduduk, dan dua sampai lima kasus meninggal per seratus ribu penduduk di daerah tersebut
- 2) Level 4 artinya terdapat lebih dari 150 kasus Covid-19 per seratus ribu penduduk, lebih dari tiga puluh kasus yang dirawat di rumah sakit per seratus ribu penduduk, dan lebih dari lima kasus meninggal per seratus ribu penduduk.

8. *Abnormal Return*

a. *Abnormal Return*

Menurut Suganda *abnormal return* merupakan kelebihan dari selisih return yang sesungguhnya terjadi dengan *return* normal. Di mana, *return* normal adalah *return* ekspektasian yang diharapkan oleh investor. Pengukuran *abnormal return* bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar dengan membedakannya menjadi waktu sebelum dan sesudah peristiwa.⁷⁰

Selisih *return* yang diperoleh dapat bernilai positif dan negatif. Selisih *return* bernilai positif apabila *return* yang diperoleh lebih besar dari *return* yang diharapkan, sebaliknya *return* bernilai negatif

⁶⁹ Artikel CNN Indonesia "Arti Status Daerah Level 3 dan 4 pada Penerapan PPKM Darurat" diakses 8 Agustus 2021, <https://www.cnnindonesia.com/nasional//20210701162157-20-661929/arti-status-daerah-level-3-dan-4-pada-penerapan-ppkm-darurat>.

⁷⁰ T. Renald Suganda, *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*, 17.

apabila *return* yang diperoleh lebih kecil dari *return* yang diharapkan.⁷¹

Selain itu, *abnormal return* dapat digunakan sebagai alat ukur untuk mengetahui apakah pasar bereaksi terhadap terjadinya suatu peristiwa. Di mana, *abnormal return* dapat terjadi apabila terdapat peristiwa tertentu seperti kondisi ekonomi dan politik yang tidak menentu, *stock split*, hari libur keagamaan, dan lain-lain.⁷²

Menurut Jogiyanto Hartono, apabila suatu peristiwa tidak menyebabkan adanya *abnormal return*, berarti para investor tidak bereaksi atau pasar tidak bereaksi, karena reaksi dari para investor terhadap informasi yang baru ditunjukkan oleh *abnormal return*.⁷³

Perhitungan nilai *abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:⁷⁴

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{m,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

$R_{i,t}$ = *actual return* sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

$E(R_{m,t})$ = *expected return* sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

⁷¹ Sri Yuli Waryati, dkk., “The Impact of the Covid-19 Pandemic on Share Prices and Trade Volume of Shares in Indonesia Stock Exchange”, *Proceedings of the 3rd International Conference of Banking, Accounting, Management and Economics (ICOBAME 2020)* 169, (2021): 108.

⁷² Sri Yuli Waryati, dkk., “The Impact of the Covid-19 Pandemic on Share Prices and Trade Volume of Shares in Indonesia Stock Exchange”, *Proceedings of the 3rd International Conference of Banking, Accounting, Management and Economics (ICOBAME 2020)* 169, (2021): 108.

⁷³ 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, diakses 24 Juli 2021, <https://ejournals.umma.ac.id/index.php/point>.

⁷⁴ Nila Firdausi Nuzula dan Ferina Nurlaily, *Dasar-dasar Manajemen Investasi*, (Malang: UB Press, 2020), 117.

b. Return Realisasi (*Actual Return*)

Return merupakan hasil yang diperoleh para investor dari investasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung dengan menggunakan data historis atau data masa lalu.⁷⁵ Jogyanto Hartono mengemukakan bahwa *return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Selain itu, *return* realisasi juga berguna dalam penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang.⁷⁶

Perhitungan nilai *actual return* dalam penelitian *event study* diformulasikan sebagai berikut:⁷⁷

$$(R_i, t) = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Di mana:

$R_{i,t}$ = *actual return* sekuritas perusahaan i pada periode t

$P_{i,t}$ = harga penutupan sekuritas perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga penutupan sekuritas perusahaan i pada periode ke t-1

c. Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Return Ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang sifatnya belum terjadi, berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi.⁷⁸ Menurut Suganda, *Return* Ekspektasi (*Expected Return*) merupakan

⁷⁵ Jems Arison Zacharias, *Teori Portofolio Investasi*, 69-70.

⁷⁶ Deni Sunaryo, *Analisis Harga Saham yang Dimoderasi Return Saham: Implementasi pada Manajemen Keuangan*, 10.

⁷⁷ Revina Lindya Kusuma, dkk., "Dampak Pemindahan Ibu Kota Baru Tahun 2019 terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI", *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* 4, no. 2 (2020): 243, diakses 24 Juli 2021, <http://studentjournal.umpo.ac.id/index.php/isoquant/article/download/500/387>.

⁷⁸ Jems Arison Zacharias, *Teori Portofolio Investasi*, 70.

keuntungan yang diharapkan oleh investor di masa mendatang.

Brown dan Warner dalam buku karya Jogiyanto membagi tiga model dalam memperkirakan atau mengestimasi *return* ekspektasi, antara lain:⁷⁹

1) *Mean-Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan atau tetap sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi, yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{i=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- j

T = lamanya periode estimasi, dari t_1 sampai t_2

Pada umumnya, periode estimasi (*estimation period*) merupakan periode sebelum peristiwa. Adapun periode peristiwa (*event period*) merupakan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event windows*).

2) *Market Model*

Perhitungan model ini dilakukan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi menggunakan data realisasi pada periode estimasi dan (2) mengestimasi *return* ekspektasian pada periode jendela. Dengan formulasi sebagai berikut:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + e_{i,j}$$

⁷⁹ Selfiah Kusumawati dan Wahidahwati, “Dampak Diumumkannya Kasus Covid-19 Serta Kebijakan *New Normal* terhadap Perubahan Harga dan Volume Perdagangan Saham”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10, no. 2 (2021): 5.

Keterangan:

$R_{i,j}$ = *return* relisasian sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$R_{M,j}$ = *return* pasar periode estimasi ke-j, yang dapat dihitung dengan rumus $R_{M,j} = (IHSG_j - IHSG_{j-1})/IHSG_{j-1}$

e_i = kesalahan regresi

3) *Market-Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* dari sekuritas adalah *return* indeks pasar pada waktu tersebut. Sehingga, penggunaan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi merupakan sama dengan *return* indeks pasar.

9. *Trading Volume Activity (TVA)*

Aktivitas volume perdagangan saham atau *trading volume activity* adalah keseluruhan nilai penjualan dan pembelian dari setiap transaksi yang dilakukan oleh investor di bursa saham pada waktu dan saham tertentu dalam satuan uang.⁸⁰ Volume perdagangan saham merupakan tingkat besarnya jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu. Semakin besar jumlah saham yang diperjualbelikan daripada volume saham yang beredar, maka saham tersebut dikatakan likuid karena sering ditransaksikan di bursa.⁸¹

Aktivitas volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis pergerakan saham, karena aktivitas volume perdagangan saham

⁸⁰ T. Renald Suganda, *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*, 18.

⁸¹ Erika Adevia Fendiyani, dkk., “Pengaruh Pelaksanaan Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2019 terhadap Return Saham JII 70 di Indonesia”, *OECOMICUS Journal Of Economics* 4, no.2 (2020): 152, diakses 7 Agustus 2021, <https://doi.org/10.15642/oje.2020.4.2.146-168>.

sebenarnya menggambarkan adanya permintaan dan penawaran. Selain itu, volume yang tinggi pada saham juga akan menghasilkan *return* yang tinggi.⁸² Hasil perhitungan TVA menunjukkan rasio atau perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. Pasar dikatakan dalam kondisi membaik apabila volume perdagangan meningkat yang diikuti dengan peningkatan harga sekuritas.⁸³

Trading volume Activity (TVA) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.⁸⁴

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{ Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{ Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Sedangkan rata-rata (*average*) *Trading Volume Activity* (ATVA) dapat dihitung menggunakan rumus:

$$ATVA_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^k TVA_i}{k}$$

Keterangan:

ATVA = *Average Trading Volume Activity* pada periode peristiwa

TVA_i = *Trading Volume Activity* periode i

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh peristiwa

⁸² Musdalifah Azis, dkk., *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), 273.

⁸³ Mangasi Sinurat dan Rico Nur Ilham, *Perdagangan Saham dan Good Corporate Governance*, (Yogyakarta: Bintang Surya Madani, 2021), 2, https://books.google.com/books?id=AVomEAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=Perdagangan+Saham+dan+Good+Corporate+Governance,&hl=en&newbks=1&newbks_redir=1&sa=X&ved=2ahUKEwiK1ejZ193yAhWxmOYKHdUhA1QQ6AF6BAGDEAI.

⁸⁴ Nor Hadi dan Arum Mediyawati, "Event Studies: Dampak Peristiwa Aksi Bela Islam (Aksi 212) terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity", *Jurnal Iqtisad: Reconstruction of Justice and Welfare for Indonesia's 7*, no. 1 (2020): 30, diakses 20 Agustus 2021, <https://publikasiilmiah.unwas.ac.id/index.php/IQTISAD/article/download/3444/3178>.

B. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai dasar referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain:

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

| No | Judul, Nama Peneliti, dan Tahun Penelitian | Hasil Penelitian | Persamaan | Perbedaan |
|----|---|---|---|--|
| 1. | <p><i>Differences Abnormal Return and Cumulative Abnormal Return Financial Sector Issuers for the Previous Period and Time of the Covid-19 Pandemic,</i> Puput Rahmah Romdiani dan Gatot Iwan Kurniawan, 2021</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> emiten sektor keuangan sebelum dan masa pandemi Covid-19 pada perusahaan sektor keuangan periode Januari 2019-April 2020 - Populasi berupa 51 perusahaan sektor keuangan - Sampel sebanyak 11 perusahaan - Penelitian dilakukan selama bulan Januari 2019-April 2020 - Teknik analisis data menggunakan uji normalitas beda dengan SPSS versi 26 | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat kesamaan variabel penelitian (<i>abnormal return</i>) - Perhitungan <i>expected return</i> menggunakan <i>market adjusted model</i> | <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian dilakukan selama 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Objek penelitian pada perusahaan di JII - Peristiwa yang diteliti adalah pengumuman PPKM Darurat Covid-19 |
| 2. | <p><i>Covid-19 Outbreak and Capital Market Reaction: an</i></p> | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat perbedaan <i>average abnormal return</i> sebelum dan | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat kesamaan variabel penelitian (<i>abnormal return</i>) - Perhitungan | <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian selama 5 hari sebelum dan sesudah |

| | | | | |
|-----------|---|---|--|--|
| | <p><i>Evidence from the Jakarta Islamic Index 70</i>, Siti Amaroh, 2020</p> | <p>sesudah pengumuman Presiden Jokowi mengenai pasien pertama Covid-19 di Indonesia pada 2 Maret 2020</p> <ul style="list-style-type: none"> - Populasi dan sampel menggunakan seluruh perusahaan <i>go public</i> yang terdaftar di JII 70 - Penelitian dilakukan selama 9 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Teknik analisis data dengan uji normalitas (<i>Shapiro-Wilk</i>) dan uji beda dengan SPSS | <p><i>expected return</i> menggunakan <i>market adjusted model</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Pengambilan sampel dengan metode sampel jenuh | <p>peristiwa</p> <ul style="list-style-type: none"> - Objek penelitian pada perusahaan di JII - Peristiwa yang diteliti pengumuman PPKM Darurat Covid-19 |
| <p>3.</p> | <p>Dampak SARS-COV-2 terhadap Saham Perusahaan Sub Sektor Perhotelan, Restoran dan Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia untuk Periode Berakhir Bulan September 2020, Via Krismawati,</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>average abnormal return</i>, sedangkan <i>trading volume activity</i> tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah adanya SARS-COV-2 terhadap perusahaan sub sektor perhotelan, restoran, dan | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat kesamaan variabel penelitian (<i>abnormal return</i> dan TVA) | <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian dilakukan selama 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Objek penelitian pada perusahaan di JII - Peristiwa yang diteliti adalah pengumuman PPKM Darurat Covid-19 |

| | | | | |
|----|---|--|---|--|
| | Maslichah, dan Dwiyani Sudaryanti, 2021 | pariwisata yang terdaftar di BEI periode Juni 2018-September 2020 - Populasi berupa perusahaan sub sektor perhotelan, restoran, dan pariwisata di BEI - Sampel sebanyak 22 perusahaan - Penelitian selama 7 bulan sebelum dan sesudah peristiwa - Perhitungan <i>expected return</i> menggunakan <i>market model</i> - Teknik analisis data menggunakan uji normalitas dan uji beda dengan SPSS | | |
| 4. | <i>Market Reaction Before and After Coronavirus Disease-2019 Announcement in Indonesia on Pharmaceutical Sub Sector Companies,</i> I Wayan Agus Chandra dan Ketut Alit Suardana, 2021 | - Terdapat perbedaan pada <i>abnormal return</i> , sedangkan <i>trading volume activity</i> tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia pada perusahaan barang konsumsi pada sub sektor farmasi di | - Terdapat kesamaan variabel penelitian (<i>abnormal return</i> dan TVA) - Perhitungan <i>expected return</i> menggunakan <i>market adjusted model</i> - Pengambilan sampel menggunakan <i>non-probability sampling (total sampling /sensus)</i> | - Penelitian dilakukan selama 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Objek penelitian pada perusahaan di JII - Peristiwa yang diteliti adalah pengumuman PPKM Darurat Covid-19 |

| | | | | |
|----|--|--|---|--|
| | | <p>BEI</p> <ul style="list-style-type: none"> - Populasi berupa perusahaan barang konsumsi pada sub sektor farmasi di BEI - Sampel sebanyak 221 perusahaan - Penelitian dilakukan selama 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Teknik analisis data dengan uji normalitas dan uji beda dengan SPSS versi 25 | | |
| 5. | <p><i>Map of Return of Shares and Volume Activity Trading of Companies in Indonesia on the Pandemic Time of Covid-19,</i> Hersugondo, Abdul Karim, dan Abdul Rouf, 2021</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah ditetapkannya wabah Covid-19 sebagai Bencana Non Alam Nasional pada perusahaan yang ada di JII - Populasi berupa seluruh perusahaan di JII - Sampel perusahaan di JII - Penelitian dilakukan selama | <ul style="list-style-type: none"> - Kesamaan variabel penelitian (<i>abnormal return</i> dan TVA) - Perhitungan <i>expected return</i> menggunakan <i>market adjusted</i> - Objek penelitian pada perusahaan di JII | <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian dilakukan selama 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Peristiwa yang diteliti adalah pengumuman PPKM Darurat |

| | | | | |
|----|---|---|--|--|
| | | <p>15 hari sebelum dan sesudah peristiwa</p> <ul style="list-style-type: none"> - Teknik analisis data menggunakan analisis regresi dengan SPSS | | |
| 6. | <p>Pengaruh Covid-19 terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Studi Kasus pada Index Saham LQ-45), Suwanto dan Sinta Wulandari, 2021</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa Covid-19 pada 2 Maret 2020 terhadap saham Index LQ45 di BEI periode 2020 - Populasi sebanyak 45 perusahaan di BEI Index LQ-45 periode 2020 - Sampel sebanyak 34 perusahaan - Penelitian dilakukan selama 7 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Teknik analisis data menggunakan uji normalitas dan uji beda dengan SPSS | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat kesamaan variabel penelitian (<i>abnormal return</i> dan TVA) - Perhitungan menggunakan <i>expected return market adjusted model</i> | <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian dilakukan selama 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Objek penelitian pada perusahaan di JII - Peristiwa yang diteliti adalah pengumuman PPKM Darurat Covid-19 |
| 7. | <p>Market Reactions to the</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Tidak terdapat perbedaan pada | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat kesamaan variabel penelitian | <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian selama 5 hari |

| | | | | |
|----|--|--|---|--|
| | <p>Implementation of Large-Scale Social Restrictions Phase 1 in Jakarta, Gusti Ayu Ega Pratiwi dan Dewa Gede Wirama, 2021</p> | <p><i>cumulative abnormal return</i> sebelum dan sesudah pemberlakuan PSBB tahap 1 di Jakarta</p> <ul style="list-style-type: none"> - Populasi berupa perusahaan yang terdaftar di BEI periode November 2019-April 2020 - Sampel sebanyak 221 perusahaan - Variabel dependen yang digunakan hanya satu (<i>abnormal return</i>) - Penelitian dilakukan selama 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Teknik analisis menggunakan uji normalitas dan uji beda dengan SPSS | <p>(<i>abnormal return</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Perhitungan <i>expected return</i> menggunakan <i>market adjusted model</i> | <p>sebelum dan sesudah peristiwa</p> <ul style="list-style-type: none"> - Objek penelitian pada perusahaan di JII - Peristiwa yang diteliti adalah pengumuman PPKM Darurat Covid-19 |
| 8. | <p>The Impact of the Announcement of First Covid-19 Case in Indonesia on Property and Real Estate Companies' Stock Returns and Trading Volume, Syane Rachma</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Tidak terdapat perbedaan pada <i>average abnormal return</i>, sedangkan <i>trading volume activity</i> terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 di Indonesia pada perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat kesamaan variabel penelitian (<i>abnormal return</i> dan TVA) - Perhitungan <i>expected return</i> menggunakan <i>market adjusted model</i> | <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian selama 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Objek penelitian pada perusahaan di JII - Peristiwa yang diteliti adalah pengumuman PPKM Darurat Covid-19 |

| | | | | |
|----|---|---|--|--|
| | Dian dan Astrie Krisnawati, 2021 | properti dan <i>real estate</i> di BEI - Populasi dan sampel berupa seluruh perusahaan properti dan <i>real estate</i> di BEI - Penelitian selama 10 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Teknik analisis menggunakan uji normalitas (<i>Shapiro-Wilk</i>) dan uji beda dengan SPSS | | |
| 9. | Analisis Komparatif <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> PT Telkom Indonesia (<i>Event Study Pandemi</i>) , Astrid Puspita Anggraeni, Dharmayanti Pri Handini, dan Wahju Wulandari, 2021 | - Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> , sedangkan <i>trading volume activity</i> terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pandemi Covid-19 di Indonesia pada PT Telkom Indonesia - Populasi seluruh data PT Telkom Indonesia - Sampel sebanyak 35 data sebelum pandemi dan 32 data sesudah pandemi | - Terdapat kesamaan variabel penelitian (<i>abnormal return</i> dan TVA) - Perhitungan <i>expected return</i> menggunakan <i>market adjusted model</i> | - Penelitian selama 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Objek penelitian pada perusahaan di JII - Peristiwa yang diteliti adalah pengumuman PPKM Darurat Covid-19 |

| | | | | |
|-----|---|---|---|--|
| | | <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian dilakukan selama 8 bulan sebelum dan sesudah peristiwa - Teknik analisis menggunakan uji beda dengan SPSS versi 23 | | |
| 10. | <p>Analisis Komparatif <i>Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity: Event Study</i> Kedatangan Vaksin Sinovac, Hayu Wikan Kinasih, dan Muhammad Fadil Laduny, 2021</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah kedatangan vaksin Sinovac di Indonesia pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI - Populasi berupa perusahaan sektor farmasi di BEI - Sampel sebanyak 9 perusahaan - Teknik analisis menggunakan uji normalitas dan uji beda dengan SPSS | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat kesamaan variabel penelitian (<i>abnormal return</i> dan TVA) - Perhitungan <i>expected return</i> menggunakan <i>market adjusted model</i> - Penelitian selama 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa | <ul style="list-style-type: none"> - Objek penelitian pada perusahaan di JII - Peristiwa yang diteliti adalah pengumuman PPKM Darurat Covid-19 |
| 11. | <p><i>Analysis of Abnormal Return and Trading Volume Activity Difference Before and After the</i></p> | <ul style="list-style-type: none"> - Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat kesamaan variabel penelitian (<i>abnormal return</i> dan TVA) - Perhitungan <i>expected return</i> menggunakan <i>market adjusted</i> | <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian dilakukan selama 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Objek penelitian pada perusahaan |

| | | | | |
|-----|--|--|---|--|
| | <p><i>Announcement of New Normal Implementation by President Joko Widodo: Study on LQ 45 in the Indonesia Stock Exchange</i>, Shafa Aqila Muthaharia dan Irni Yunita, 2021</p> | <p>penerapan <i>new normal</i> oleh Presiden Joko Widodo pada perusahaan Indeks LQ45 periode Februari-Juli 2020</p> <ul style="list-style-type: none"> - Populasi dan sampel berupa perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 periode Februari-Juli 2020 - Teknik analisis menggunakan uji normalitas dan uji beda dengan SPSS | <p><i>model</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian dilakukan selama 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa | <p>di JII</p> <ul style="list-style-type: none"> - Peristiwa yang diteliti adalah pengumuman PPKM Darurat Covid-19 |
| 12. | <p><i>The Reaction of Capital Markets in Indonesia, Singapore, Malaysia, and Thailand Towards the Announcement of Lockdown Policy During the Beginning of the Covid-19</i>, Lailatul Fauziah dan Lintang Venusita, 2021</p> | <p>- Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> di pasar modal Indonesia, Singapura, Malaysia, dan Thailand sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan <i>lockdown</i> selama Covid-19</p> <ul style="list-style-type: none"> - Populasi dan sampel berupa perusahaan pada indeks dengan kapitalisasi | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat kesamaan variabel penelitian (<i>abnormal return</i> dan TVA) - Perhitungan <i>expected return</i> menggunakan <i>market adjusted model</i> | <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian dilakukan selama 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Objek penelitian pada perusahaan di JII - Peristiwa yang diteliti adalah pengumuman PPKM Darurat Covid-19 |

| | | | | |
|-----|---|---|---|--|
| | | <p>terbesar di setiap negara, antara lain LQ45 di Indonesia, STI di Singapura, FBM KLCI di Malaysia, dan SET50 di Thailand</p> <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian dilakukan selama 7 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Teknik analisis menggunakan uji normalitas dan uji beda dengan SPSS | | |
| 13. | <p>Dampak Diumumkannya Kasus Covid-19 Serta Kebijakan New Normal terhadap Perubahan Harga dan Volume Perdagangan Saham, Selfiah Kusumawati, 2021</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19. Namun, terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah diumumkan kebijakan <i>new normal</i> - Populasi penelitian berupa perusahaan sektor properti dan | <ul style="list-style-type: none"> - Terdapat kesamaan variabel penelitian (<i>abnormal return</i> dan TVA) - Perhitungan <i>expected return</i> menggunakan <i>market adjusted model</i> | <ul style="list-style-type: none"> - Penelitian dilakukan selama 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Objek penelitian pada perusahaan di JII - Peristiwa yang diteliti adalah pengumuman PPKM Darurat Covid-19 |

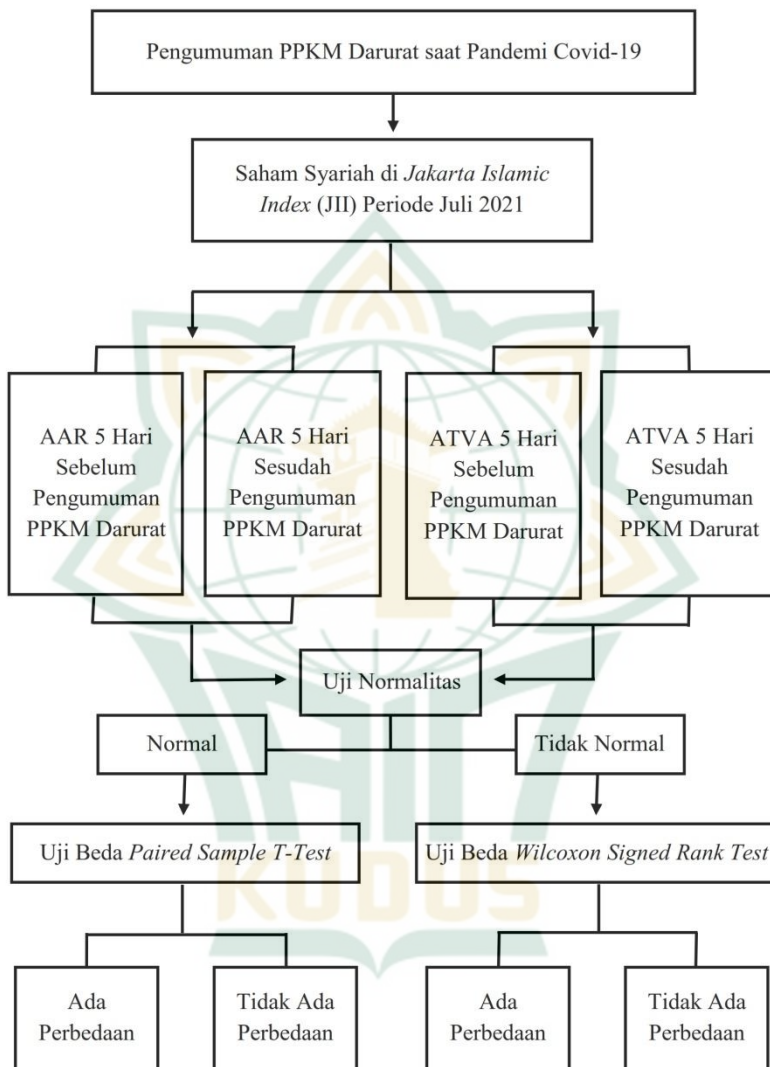
| | | | |
|--|---|--|--|
| | <p><i>real estate</i> di BEI</p> <ul style="list-style-type: none"> - Sampel penelitian sebanyak 52 perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> di BEI tahun 2020 - Penelitian dilakukan selama 7 hari sebelum dan sesudah peristiwa - Teknik analisis data menggunakan uji normalitas dan uji beda dengan SPSS versi 25 | | |
|--|---|--|--|

(Sumber: Jurnal Penelitian Terdahulu yang Diolah, 2021)

C. Kerangka Berfikir

Kerangka pemikiran disusun sebagai dasar untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 terhadap kinerja saham syariah di *Jakarta Islamic Index (JII)*, yang dapat dilihat dari perolehan *return* tidak normal (*abnormal return*) dan aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*) selama periode pengamatan lima hari sebelum peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir Penelitian



(Sumber: Kajian Teori yang Diolah, 2021)

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian.⁸⁵ Adapun hipotesis yang diajukan pada penelitian ini terdiri dari:

1. 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)

Abnormal return dapat terjadi apabila *return* aktual telah melebihi *return* yang diharapkan. Hal ini terjadi karena terdapat suatu informasi dapat merubah nilai perusahaan yang berdampak pada naik turunnya harga saham. Respons pasar modal terhadap suatu informasi dapat dilihat dari *abnormal return* selama periode pengamatan.⁸⁶ Pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 dapat diketahui ada atau tidaknya kandungan informasi di dalamnya dengan menggunakan perhitungan *abnormal return*. Apabila peristiwa pengumuman tersebut berpengaruh terhadap pasar modal, maka dapat mengakibatkan terjadinya *abnormal return*. Sebaliknya, apabila peristiwa pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 tidak mempunyai pengaruh terhadap pasar modal, maka pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19 tidak mengandung informasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Suwanto dan Sinta Wulandari (2021) dengan judul “Pengaruh Covid-19 terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Studi Kasus pada Indeks Saham LQ45)”, hasil penelitian menunjukkan ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* selama tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah pengumuman peristiwa Covid-19 pada tanggal 2 Maret 2020 terhadap

⁸⁵ A Muri Yusuf, *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian Gabungan*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2017), 130.

⁸⁶ Gunistiyo, dkk., “Indonesia Stock Exchange: Abnormal Return Amid Pandemic”, *Jurnal Inovasi Ekonomi* 6, no. 1 (2021): 13, diakses 24 Juli 2021, <https://doi.org/10.22219/jiko.v6i01.16056>.

34 saham yang termasuk dalam indeks LQ45 di BEI periode 2020.⁸⁷

Sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh 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 menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah kedatangan vaksin *Sinovac* di Indonesia terhadap sembilan perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.⁸⁸

Berdasarkan penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya perbedaan, maka hipotesis dalam penelitian ini terkait *abnormal return* adalah sebagai berikut:

- H₁ : 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)*.
2. 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)*

Trading Volume Activity atau aktivitas volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengetahui respons pasar terhadap suatu peristiwa atau informasi yang beredar.⁸⁹

⁸⁷ Suwanto dan Sinta wulandari, “Pengaruh Covid-19 terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Studi Kasus pada Index Saham LQ-45)”, *Jurnal Ilmu Manajemen Retail (JIMAT)* 2, no. 1 (2021): 14, diakses 24 Juli 2021, <https://jurnal.ummi.ac.id/index.php/jimat/article/view/1164>.

⁸⁸ 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, diakses 24 Juli 2021, <https://doi.org/10.51158/ekuivalensi.v7i1.444>.

⁸⁹ Enrico Fernanda Saputra G, dkk., “The Relationships between Abnormal Return, Trading Volume Activity and Trading Frequency Activity During the COVID-19 in Indonesia”, *Journal of Asian Finance*,

Sehingga dapat diasumsikan apabila pengumuman yang dipublikasikan mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham pada sebelum dan sesudah pengumuman PPKM Darurat saat pandemi Covid-19.⁹⁰

Penelitian yang dilakukan oleh Hersugondo, Abdul Karim, dan Abdul Rouf (2021) dengan judul “*Map of Return of Shares and Volume Activity Trading of Companies in Indonesia on the Pandemic Time of Covid-19*”, hasil penelitian menunjukkan ada perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* selama 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah ditetapkannya wabah Covid-19 sebagai Bencana Non Alam Nasional terhadap 45 perusahaan yang terdaftar di indeks JII.⁹¹

Sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh 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 menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman penerapan *new normal* oleh Presiden Joko Widodo terhadap 45 perusahaan indeks LQ45 periode Februari-Juli 2020.⁹²

Economics and Business 8, no. 2 (2021): 739, diakses 24 Juli 2021, <https://doi:10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0039>.

⁹⁰ Qonita Zein dan Taufiq Akbar, “Pengaruh Pengumuman *Stock Buyback* terhadap Reaksi Pasar pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019”, *Jurnal Akuntansi: Transparansi dan Akuntabilitas* 8, no. 2, (2020): 147, diakses 8 Agustus 2021, <https://doi.org/10.35508/jak.v8i2.3645>.

⁹¹ Hersugondo, dkk., “Map of Return of Shares and Volume Activity Trading of Companies in Indonesia on the Pandemic Time of Covid-19”, *Media Ekonomi Manajemen* 36, Issue 2 (2021): 156.

⁹² 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

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis kedua terkait *trading volume activity* adalah sebagai berikut:

H₂ : 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).



Widodo: Study on LQ 45 in the Indonesia Stock Exchange”, *International Journal of Advanced Research in Economics and Finance* 3, no. 1 (2021): 14, diakses 24 Juli 2021, <http://myjms.mohe.gov.my/index.php/ijaref/article/view/12474>.