

PERBANDINGAN REAKSI INVESTOR PADA INDUSTRI BERESIKO RENDAH DAN BERESIKO TINGGI SEBELUM DAN SELAMA MASA PANDEMI COVID-19

Munifajri Dwi Nurmanto*), Nur Diana **), Afifudin *)**

**Email : munifajri@gmail.com
Universitas Islam Malang**

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the difference between Average Trading Volume Activity and Average abnormal return of stocks in low-risk industries and high-risk industries before and during the Covid-19 pandemic. The population in this study is manufacturing industry companies registered in Bursa Efek Indonesia (BEI) in 2019-2021. The samples in this study were 30 companies that were sampled in 2019 to 2021. The research methods used are data analysis methods, descriptive statistics, data normality tests using kolmogorov-smirnov tests as well as hypothesis tests using paired sample t-test. The results showed that in low-risk industries there is no difference in Average Trading Volume Activity and Average abnormal return and in high-risk industries there is a difference in Average Trading Volume Activity and Average abnormal return before and during the Covid-19 pandemic.

Keywords : *Low and High risk industries, Investor reactions, The Covid-19 pandemic*

Pendahuluan

Latar Belakang

Reaksi investor adalah perilaku investor ketika menerima informasi tertentu yang dapat terlihat dalam aktivitas pasar modal. Investor dipengaruhi oleh berbagai hal yang diyakini dalam pengambilan keputusan investasi. Kepercayaan ini berkaitan dengan informasi yang diterima oleh investor. Informasi ini dapat berasal dari laporan keuangan, laporan analisis dan laporan mengenai keadaan lingkungan yang berasal dari majalah atau surat kabar. Menurut Jogiyanto, (2015) setiap informasi yang diterima investor akan menimbulkan ekspektasi atas return dari investasi yang dilakukan. Reaksi investor dapat diukur dengan menggunakan Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA).

Investor merupakan salah satu pihak yang berkontribusi dalam keberlangsungan suatu perusahaan. Peristiwa ekonomi maupun peristiwa non ekonomi dapat mempengaruhi investor mengambil keputusan dalam investasi, karena suatu peristiwa dapat memuat data informasi yang diharapkan oleh investor (Liwe et al., 2018). Investor dapat melakukan kegiatan perdagangan saham di pasar modal yang merupakan bagian dari kegiatan ekonomi, yang tidak terlepas dari pengaruh suatu peristiwa. Semakin besar peran pasar modal dalam aktivitas ekonomi, semakin sensitif pasar bereaksi terhadap peristiwa di sekitarnya. Pasalnya, kondisi perekonomian suatu negara mempengaruhi harga saham dan kestabilan transaksi di pasar modal.

Risiko merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan dalam analisis investasi, karena setiap pilihan investasi selalu mengandung risiko dan risiko mempengaruhi keuntungan yang akan diperoleh pemodal dalam investasinya (Jogiyanto, 2017). Oleh sebab itu suatu industri wajib mempunyai campuran keputusan dalam melaksanakan investasi, keputusan ini mempengaruhi nilai industri lewat pengaruhnya pada aspek tingkat keuntungan yang diharapkan serta tingkat resiko, sebab tingkatan keuntungan untuk para pemegang saham bersifat tidak tentu, sehingga butuh dipertimbangkan.

Menurut Ahdiat, (2020), Kegiatan usaha risiko tinggi adalah kegiatan usaha yang berdampak kepada kesehatan (health), keselamatan (safety), lingkungan (environment), serta kegiatan pengelolaan sumber daya alam (SDA). Perusahaan yang termasuk dalam industri

beresiko tinggi apabila dilihat dari lingkungan kerjanya, misalnya pabrik semen, industri pertambangan, dan industri dasar dan kimia.

Industri beresiko rendah yaitu kegiatan usaha yang tidak terlalu berdampak kepada kesehatan, keselamatan, lingkungan serta kegiatan pengelolaan sumberdaya alam (SDA). Perusahaan yang termasuk dalam industri beresiko rendah dilihat dari lingkungan kerjanya, misalnya industri perdagangan, jasa dan investasi.

Berdasarkan latar belakang di atas maka peneliti akan melakukan penelitian yang berjudul **“Perbandingan Reaksi Investor Pada Industri Beresiko Rendah Dan Beresiko Tinggi Sebelum Dan Selama Masa Pandemi Covid-19”**.

Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* saham pada industri beresiko rendah sebelum dan saat adanya Covid-19?
2. Apakah terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* saham pada industri beresiko rendah sebelum dan saat adanya Covid-19?
3. Apakah terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* saham pada industri beresiko tinggi sebelum dan saat adanya Covid-19?
4. Apakah terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* saham pada industri beresiko tinggi sebelum dan saat adanya Covid-19?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perbedaan *Average Trading Volume Activity* saham pada industri beresiko rendah sebelum dan saat adanya Covid-19
2. Untuk mengetahui perbedaan *Average Abnormal Return* saham pada industri beresiko rendah sebelum dan saat adanya Covid-19
3. Untuk mengetahui perbedaan *Average Trading Volume Activity* saham pada industri beresiko tinggi sebelum dan saat adanya Covid-19
4. Untuk mengetahui perbedaan *Average Abnormal Return* saham pada industri beresiko tinggi sebelum dan saat adanya Covid-19

Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoritis

Dapat memberi wawasan pembaca untuk menempuh mata kuliah pasar uang & pasar modal (PUPM), audit keuangan dan akuntansi internasional dengan melihat sebuah peristiwa tersebut terhadap saham saat pandemi covid-19 di indonesia maupun negara-negara lainnya serta dapat menjadi pedoman bagi pengembangan peneliti selanjutnya.

b. Manfaat Praktis

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi sarana informasi dan pertimbangan dalam keputusan berinvestasi dengan memperhatikan perkembangan industri beresiko rendah dan industri beresiko tinggi sebelum dan selama pandemi Covid-19 agar mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukan.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat diharapkan bisa menjadi masukan dan informasi bagi perusahaan industri dalam menganalisa reaksi investor pada industri beresiko rendah dan industri beresiko tinggi sebelum dan selama pandemi Covid-19.

3. Industri Sekuritas

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi informasi bagi industri sekuritas untuk mengetahui reaksi investor di industri beresiko rendah dan industri beresiko tinggi sebelum dan selama pandemi Covid-19.

4. Bagi Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan atau masukan bagi pemerintah dalam membuat suatu kebijakan untuk kemajuan Negara mengenai dampak Covid-19 dalam Negeri mengenai reaksi investor dalam industri beresiko rendah dan industri beresiko tinggi.

Tinjauan Pustaka

Hasil Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang melakukan penelitian diantaranya adalah:

Siska & Arigawati, (2020) dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Ramadhan Effect Terhadap Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Indonesia”. hasil penelitian ini yaitu tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return* yang terjadi sebelum dan sesudah bulan Ramadhan tahun 2016, 2017 dan 2018. Sampel penelitian sebanyak 12 perusahaan yang ditetapkan berdasarkan teknik purposive sampling.

Sambuari et al., (2020), dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan peristiwa ini tidak mengandung informasi yang menyebabkan pasar tidak bereaksi. Hal ini dibuktikan dengan tidak terdapatnya hasil signifikan dalam uji harian pada tiga indikator. Dan pada hasil uji gabungan *abnormal return* dan uji gabungan *market capitalization* diperoleh hasil yang tidak signifikan.

Khoiriah et al., (2020) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Sebelum Dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 Terhadap Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020” Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari hasil uji *paired Samples t-test* bahwa *average abnormal return (AAR)* antara sebelum dan saat peristiwa pandemi covid-19 berpengaruh terhadap 45 saham teratas dalam Bursa Efek Indonesia (LQ-45).

Fala et al., (2018), melakukan penelitian tentang “Analisis Perbandingan Reaksi Investor Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Awards (ISRA)*”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman indonesia *sustainability reporting awards* dan tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman indonesia *sustainability reporting awards*..

Tinjauan Teori

Signalling Theory

Brigham et al., (2011), teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan dengan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan.

Fahmi, (2013) menjelaskan *signaling theory* yaitu teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga informasi keputusan investor yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan selalu memberikan efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut, sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.”

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (TVA) adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar, formulasi TVA menurut (Husnan, 2009). *Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter yang digunakan untuk mengatur reaksi pasar terhadap suatu event (Sunur, 2006).

Volume perdagangan saham merupakan gambaran mengenai kondisi efek yang diperdagangkan di pasar modal. Besarnya variabel volume perdagangan dapat diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham melalui indikator likuiditas saham yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) (Panjaitan, 2013).

Abnormal Return

Abnormal return adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi pada *normal return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*) (Jogiyanto, 2018). *Abnormal return* yaitu selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* yang diharapkan.

Jogiyanto (2011), *abnormal return* adalah perbedaan antara tingkat keuntungan aktual dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan menghasilkan *abnormal return* kepada investor.

Hartono, (2017:647), *abnormal return* adalah kelebihan *return* aktual atas *return* yang diharapkan investor. Maka *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* aktual yang terjadi dengan *return* yang diharapkan. *Return* realisasian atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu (t) yaitu selisih antara harga sekarang dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* yang diharapkan adalah *return* yang harus diestimasi. Dengan Rumus :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{mt}$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$: Tingkat return tidak normal sekuritas periode t

$R_{i,t}$: return sekuritas

R_{mt} : return ekspektasi periode t

Reaksi Investor

Reaksi investor adalah perilaku investor ketika menerima informasi tertentu yang dapat terlihat dalam aktivitas pasar modal. Investor dipengaruhi oleh berbagai hal yang diyakini dalam pengambilan keputusan investasi. Kepercayaan ini berkaitan dengan informasi yang diterima oleh investor. Informasi ini dapat berasal dari laporan keuangan, laporan analisis dan laporan mengenai keadaan lingkungan yang berasal dari majalah atau surat kabar. Menurut Jogiyanto, (2015) setiap informasi yang diterima investor akan menimbulkan ekspektasi atas *return* dari investasi yang dilakukan. Reaksi investor dapat diukur dengan menggunakan *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA).

Reaksi investor menggambarkan respon positif maupun negatif terhadap suatu perusahaan. Reaksi investor tercermin dalam jual beli saham dan berimplikasi pada kenaikan harga saham. Peningkatan ini berdampak pada tingkat *return* yang dihasilkan oleh investor. Investor bertujuan untuk mendapatkan *return* yang sebanding dengan investasi mereka di setiap perusahaan (Rajabi et al., 2014). Investor selalu berusaha untuk memperoleh informasi terkait dengan perusahaan sebelum melakukan tindakan investasinya untuk menghindari risiko dan memperoleh *return* yang diharapkan (Bahtera, 2017). Informasi yang relevan dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi, salah satunya yaitu informasi dewan direksi yang dapat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan (García-Meca & Palacio, 2018).

Reasi investor dalam beberapa penelitian dapat diukur dengan *Trading Volume Activity* saham perusahaan (Purbowati, 2008). Reaksi yang diproyeksikan investor dengan *Trading Volume activity* dapat diukur dengan volume saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Wismar'ain, (2004) menyatakan bahwa perubahan volume saham yang diperdagangkan mencerminkan reaksi investor di pasar saham. Semakin kecil volume perdagangan maka semakin kecil reaksi investor terhadap saham tersebut, begitu juga sebaliknya jika nilai atau volume suatu saham diperdagangkan (*Trading volume activity*) menunjukkan bahwa saham tersebut dapat dijual dengan mudah, karena banyak orang yang bersedia untuk membeli saham tersebut.

Investasi

Sunariyah (2010), investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang. Investasi adalah penundaan konsumsi saat ini untuk memperoleh masa depan yang mengandung faktor risiko yang tidak pasti, sehingga perlu dikompensasi atas tersebut. (Zaniarti et al., 2019).

Rachbini (2008), investasi adalah seluruh pendapatan yang dibelanjakan oleh perusahaan atau lembaga pemerintah untuk barang-barang modal yang akan digunakan dalam aktivitas produktif. Tanpa investasi yang cukup memadai, maka jangan diharap ada pertumbuhan ekonomi yang tinggi serta tidak akan pernah terlihat peningkatan kesejahteraan ekonomi yang lebih baik. Investasi sangat penting bagi perusahaan karena dapat meningkatkan daya saing dan pendapatan perusahaan. Menurut Halim, (2007) investasi adalah menempatkan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

Industri Beresiko Rendah dan Industri Beresiko Tinggi

Menurut undang-undang No. 3 Tahun 2014 tentang perindustrian, yang menyebutkan bahwa perindustrian adalah tatanan dan segala kegiatan yang bertalian dengan kegiatan industri. Dan pengertian industri sendiri adalah seluruh bentuk kegiatan ekonomi yang mengolah bahan baku dan atau memanfaatkan sumber daya industri sehingga menghasilkan barang yang mempunyai nilai tambah atau manfaat lebih tinggi, termasuk jasa industri. Menurut (Taures, 2011) industri beresiko tinggi atau rendah bisa dilihat dari kemampuan perusahaan menggunakan leverage dalam membiayai investasi.

Menurut Ahdiat, (2020), Kegiatan usaha risiko tinggi adalah kegiatan usaha yang berdampak kepada kesehatan (health), keselamatan (safety), lingkungan (environment), serta kegiatan pengelolaan sumber daya alam (SDA). Perusahaan yang beresiko tinggi itu memiliki kecenderungan mempunyai sedikit investor karena perusahaan yang beresiko tinggi tersebut memiliki rasio hutang yang lebih besar dari pada rasio pendapatan perusahaan tersebut pada waktu periode tertentu. Perusahaan yang beresiko tinggi rawan mengalami kebangkrutan karena rasio hutang yang terlalu tinggi dan cara perusahaan mendapatkan laba untuk melunasi hutangnya juga sulit, maka akan membuat suatu perusahaan menjadi perusahaan yang beresiko tinggi, dengan keadaan tersebut membuat para investor untuk mempertimbangkan dalam berinvestasi di perusahaan tersebut. Industri beresiko tinggi itu juga memiliki tingkat kesehatan, keselamatan, keamanan yang rendah dan juga berdampak buruk bagi lingkungan sekitarnya.

Industri beresiko rendah yaitu kegiatan usaha yang tidak terlalu berdampak kepada kesehatan, keselamatan, lingkungan serta kegiatan pengelolaan sumberdaya alam (SDA). Perusahaan beresiko rendah memiliki banyak investor karena perusahaan beresiko rendah memiliki hutang dibawah atau kurang dari pendapatan atau laba perusahaan pada waktu periode tertentu, sehingga banyak investor yang berminat untuk berinvestasi pada perusahaan

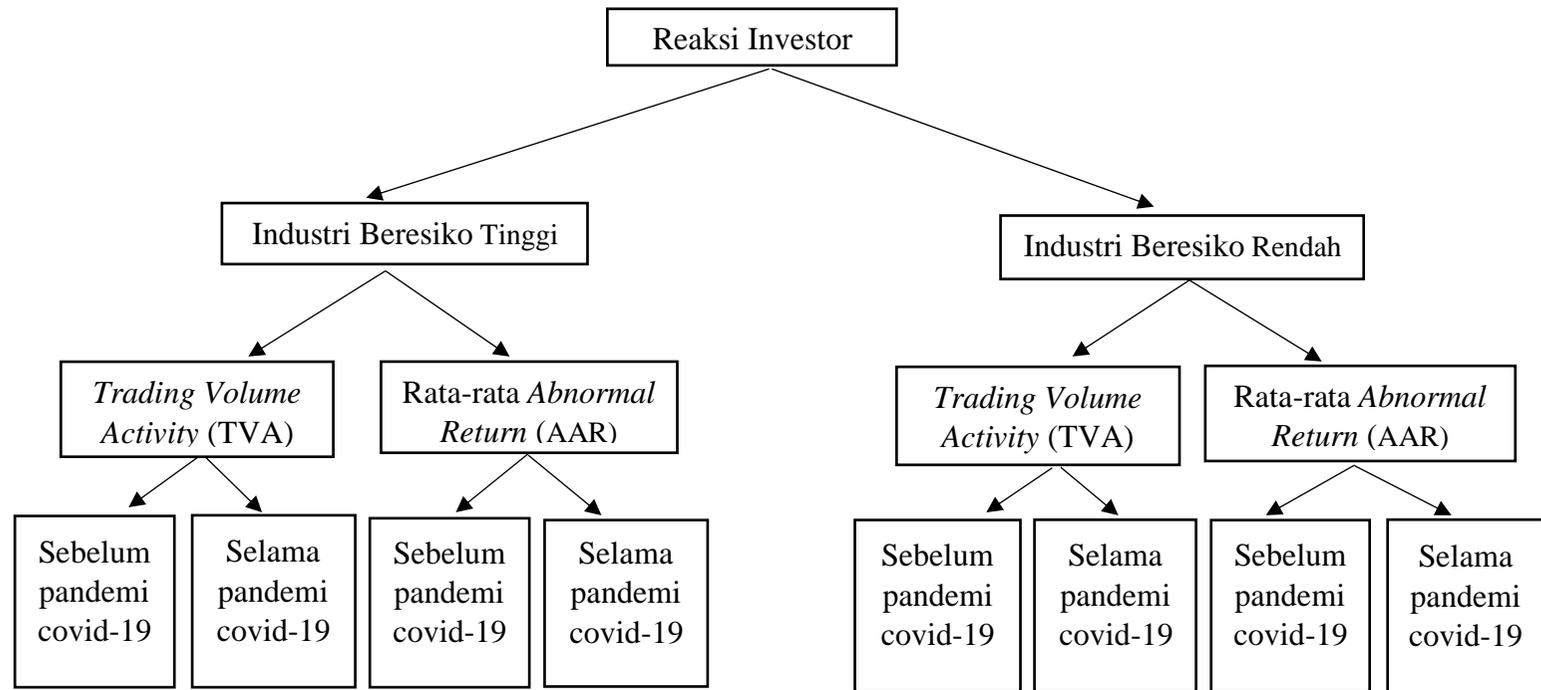
tersebut. Perusahaan beresiko rendah biasanya mengalami perkembangan yang cukup signifikan yang mana bisa dilihat dari sektor industrinya yang menguasai komoditas pasar sehingga laba yang dihasilkan juga besar. Perusahaan yang termasuk dalam industri beresiko rendah dilihat dari lingkungan kerjanya, misalnya industri perdagangan, jasa dan investasi.

Event Study

Aniswatin et al, (2020) menyatakan bahwa studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari tentang dampak atau pengaruh pasar atas sebuah peristiwa ataupun informasi yang bisa dipublikasikan. Studi peristiwa adalah metode statistik yang empiris mempelajari hubungan antara harga sekuritas dan peristiwa ekonomi. Sebagian besar studi peristiwa berfokus pada perilaku harga saham untuk menguji apakah perilaku stokastik mereka dipengaruhi oleh peristiwa spesifik perusahaan (Elad, 2017).

Sebuah studi peristiwa (*event study*) adalah studi yang meneliti reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*), informasi tentang yang diterbitkan sebagai pengumuman. Studi peristiwa dapat menguji isi informasi dari sebuah pengumuman dan juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2015). *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi suatu *event*. Jika peristiwa tersebut mengandung informasi, maka kemungkinan pasar akan bereaksi ketika investor menerima informasi tersebut. Reaksi pasar ditunjukkan oleh perubahan harga sekuritas (Jogiyanto, 2017). Studi peristiwa (*event study*) juga dikenal sebagai analisis residual (*residual analysis*) atau uji indeks kinerja *abnormal* atau uji reaksi pasar. Studi peristiwa adalah pendekatan metodologis yang penting dan mulai banyak digunakan dalam penelitian keuangan, ekonomi, akuntansi, pemasaran, politik, sistem informasi dan penelitian sosial lainnya. Metode *event study* banyak digunakan untuk menguji reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa atau pengumuman. Misalnya, untuk menguji reaksi pasar dari peristiwa meledaknya bom bali, peristiwa pemilu presiden, pengumuman laba perusahaan, pengumuman merger, pengumuman pemecahan saham, pengumuman produk baru, pengumuman peluncuran situs di internet dan lain sebagainya. Studi peristiwa banyak digunakan karena kemudahan mendapatkan data yang digunakan seperti tanggal peristiwa dan harga saham perusahaan serta indeks pasar (untuk mengukur *return* pasar), untuk menganalisis pengaruh suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan, mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat peristiwa terjadi, karena harga saham tersedia pada saat peristiwa yang terjadi (Jogiyanto, 2015).

Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Hipotesis

- H1 = Terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* saham pada industri beresiko rendah sebelum dan saat adanya pandemi Covid-19.
- H2 = Terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* saham pada industri beresiko rendah sebelum dan saat adanya pandemi Covid-19.
- H3 = Terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* saham pada industri beresiko tinggi sebelum dan saat adanya pandemi Covid-19.
- H4 = Terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* saham pada industri beresiko tinggi sebelum dan saat adanya pandemi Covid-19.

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini yaitu tergolong *event study*. *Event Study* adalah studi yang melibatkan analisis perilaku suatu harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian (Jogiyanto, 2018:4). Penelitian ini bersifat komparatif, artinya dengan membandingkan perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* selama masa pandemi Covid-19. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang bersifat *historis*, yaitu laporan keuangan tahunan dan harga saham bulanan yang telah diterbitkan oleh pihak perusahaan yang sudah bersangkutan selama 2019 sampai 2020.

Populasi

Populasi adalah subyek penelitian. Menurut Sugiyono (2010), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada obyek atau subyek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik atau sifat yang dimiliki oleh subyek atau obyek. Adapun populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2020.

Sampel

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017). Dalam kriteria penentuan sampel adalah sebagai berikut: Teknik pengambilan sampel menggunakan beberapa kriteria. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan industri manufaktur beresiko tinggi dan industri beresiko rendah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2020.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan periode 31 Agustus 2019 –30 November 2020.
3. Perusahaan yang kurang diminati oleh investor dan perusahaan yang banyak diminati oleh investor.

Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Hasil penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2020. Jumlah sampel yang didapatkan sebanyak 30 perusahaan.

Sampel yang Memenuhi Kriteria

NO	Kode Saham	Nama Perusahaan	Klasifikasi Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	Resiko Rendah
2	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	Resiko Rendah
3	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.	Resiko Rendah
4	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk.	Resiko Rendah
5	EKAD	Ekadharma International Tbk.	Resiko Rendah
6	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	Resiko Rendah
7	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	Resiko Rendah
8	GGRM	Gudang Garam Tbk.	Resiko Rendah
9	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	Resiko Rendah
10	MRAT	Mustika Ratu Tbk.	Resiko Rendah
11	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk.	Resiko Rendah
12	ASII	Astra International Tbk.	Resiko Rendah
13	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.	Resiko Rendah
14	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.	Resiko Rendah
15	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	Resiko Rendah
16	BRPT	Barito Pacific Tbk.	Resiko Tinggi
17	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk.	Resiko Tinggi
18	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	Resiko Tinggi
19	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	Resiko Tinggi
20	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Resiko Tinggi
21	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.	Resiko Tinggi
22	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.	Resiko Tinggi
23	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Resiko Tinggi
24	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.	Resiko Tinggi
25	KRAH	Grand Kartech Tbk.	Resiko Tinggi
26	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk.	Resiko Tinggi
27	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk	Resiko Tinggi
28	ERTX	Eratex Djaja Tbk.	Resiko Tinggi
29	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	Resiko Tinggi
30	MYTX	Asia Pacific Investama Tbk.	Resiko Tinggi

Pembahasan

Hasil Uji Hipotesis

Adapun hasil uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *Paired Sample t-test*. Interpretasi terkait dengan uji sampel berpasangan (*Paired Sample t-test*) adalah apakah terdapat perbedaan yang signifikan nilai rata-rata dari sampel sebelum dan sesudah suatu kejadian (*event*). Keputusan mengenai uji sampel berpasangan adalah, jika nilai signifikansi dari kedua sampel yang diuji (sebelum dan sesudah) $> 0,5$ maka keputusannya adalah tidak ada perbedaan sampel yang diteliti setelah terjadinya suatu kejadian (*event*). Sebaliknya, jika nilai signifikansi kedua sampel yang diuji adalah $< 0,5$ maka keputusannya adalah ada perbedaan

yang signifikan pada sampel yang diteliti setelah terjadinya suatu kejadian (*event*). Adapun hasil uji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H1 : Terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* saham pada industri beresiko rendah sebelum dan saat adanya Covid-19.

Paired Samples Test
Average Trading Volume Activity Saham Pada Industri Beresiko Rendah

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 TVA_SEBELUM - TVA_SAAAT	.05640219	.36278837	.09367155	-.14450331	.25730769	.602	14	.557

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-Test* di atas, diperoleh nilai t sebesar 0.602 dan nilai Sig. sebesar $0.557 > 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₁ ditolak dan H₀ diterima dimana tidak terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* saham pada industri beresiko rendah sebelum dan saat adanya Covid-19. Harga saham perusahaan-perusahaan tersebut sangat rendah sebelum adanya covid-19. Selain itu, industri-industri tersebut memiliki hutang di bawah laba perusahaan. Hasil penelitian ini dikatakan sejalan dengan penelitian Siska & Arigawati, (2020) dan Wulandari & Sudrajat, (2018). Tetapi hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fala et al, (2018) dimana dalam hasil penelitian tersebut menunjukkan terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman indonesia *sustainability reporting awards* namun tidak signifikan.

2. H2 : Terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* saham pada industri beresiko rendah sebelum dan saat adanya Covid-19

Paired Samples Test
Average Abnormal Return Saham Pada Industri Beresiko Rendah

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AAR_SEBELUM - AAR_SAAAT	.10202025	.39657665	.10239565	-.11759658	.32163708	.996	14	.336

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji t pada *Average Abnormal Return* di atas, diperoleh nilai t sebesar 0,996 dengan nilai Sig. sebesar $0.336 > 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H₂ ditolak dan H₀ diterima dimana tidak terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* saham pada industri beresiko rendah sebelum dan saat adanya Covid-19. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sambuari et al., (2020) dan Siska & Arigawati, (2020) dimana pada hasil uji gabungan *abnormal return* diperoleh hasil yang tidak signifikan. Tetapi hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khoiriyah et al., (2020), Fala et al., (2018), Wulandari & Sudrajat, (2018) dan Choiriliyah et al., (2016) dimana dalam hasil

penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* saham.

- H3 : Terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* saham pada industri beresiko tinggi sebelum dan saat adanya Covid-19.

Paired Samples Test

***Average Trading Volume Activity* Saham Pada Industri Beresiko Tinggi**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 TVA_SEBELUM - TVA_SAAAT	.36769214	.66829755	.17255368	-.00239871	.73778298	2.131	14	.029

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji t *Average Trading Volume Activity* di atas, diperoleh nilai t pada uji paired sample t-Test pada *Average Trading Volume Activity* dengan resiko tinggi sebesar 2,131 dengan nilai Sig. sebesar $0.029 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima, yang berarti bahwa terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* saham pada industri beresiko tinggi sebelum dan saat adanya Covid-19. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khoiriyah et al., (2020) dan Fala et al., (2018). Tetapi Hasil dalam penelitian ini tidak sejalan dengan Wulandari & Sudrajat, (2018) dan Alfisah (2020) dimana dalam hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* saham pada industri beresiko tinggi sebelum dan saat adanya Covid-19.

- H4 : Terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* saham pada industri beresiko tinggi sebelum dan saat adanya Covid-19.

Paired Samples Test

***Average Abnormal Return* Saham Pada Industri Beresiko Tinggi**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AAR_SEBELUM - AAR_SAAAT	.17419958	.22338927	.05767886	.05049072	.29790843	3.020	14	.009

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji t di atas, diperoleh nilai t pada uji paired sample t-Test pada *average abnormal return* dengan resiko tinggi sebesar 3,020 dengan nilai Sig. sebesar $0.009 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima terdapat perbedaan *average abnormal return* saham pada industri beresiko tinggi sebelum dan saat adanya Covid-19. Hasil penelitian ini sejalan dengan Khoiriah et al (2020) dan Fala et al., (2018) dimana variabel *average abnormal return* (AAR) antara sebelum dan saat peristiwa pandemi covid-19 berpengaruh secara signifikan. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Alfisah (2020) dimana dalam hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman paket kebijakan ekonomi

XVI terhadap saham sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018.

Simpulan Dan Saran

Simpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan *Average Trading Volume Activity* dan *Average abnormal return* saham pada industri beresiko rendah dan industri beresiko tinggi sebelum dan saat adanya pandemi Covid-19. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Tidak terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* saham pada industri beresiko rendah sebelum dan saat adanya pandemi Covid-19
2. Tidak terdapat perbedaan *Average abnormal return* saham pada industri beresiko rendah sebelum dan saat adanya pandemi Covid-19
3. Terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* saham pada industri beresiko tinggi sebelum dan saat adanya pandemi Covid-19
4. Terdapat perbedaan *Average abnormal return* saham pada industri beresiko tinggi sebelum dan saat adanya pandemi Covid-19.

Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menggunakan uji *Paired Sample t-Test* dalam menguji hipotesis
2. Penelitian ini menggunakan data periodik bulanan dari harga jual saham dalam menentukan *Average Trading Volume Activity* dan *Average abnormal return*.

Saran

Berdasarkan dari simpulan dan keterbatasan di atas, maka dapat diambil saran sebagai berikut :

1. Perlu adanya penelitian lanjutan guna membuktikan penelitian yang serupa dengan lebih terperinci dan menggunakan uji tambahan lainnya selain uji *Paired Sample t-Test* dalam menguji hipotesis, sehingga dapat meningkatkan hasil akurasi data yang lebih baik.
2. Perlu adanya penggunaan data periodik *Average Trading Volume Activity* dan *Average abnormal return* dengan periode harian, sehingga dapat menghasilkan perbedaan pengaruh yang lebih signifikan.

Daftar Pustaka

- Ahdiat, A. (2020). *Kemenkeu Bahas Omnibus Law: Usaha Risiko Rendah Tak Perlu Izin*. Kbr.Id. https://kbr.id/nasional/01-2020/kemenkeu_bahas_omnibus_law_usaha_risiko_rendah_tak_perlu_izin/102032.html
- Bahtera, N. T. (2017). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pergantian Chief Executive Officer (CEO). *The Indonesian Journal of Applied Business*, 1(1), 14–29.
- Brigham, F. E., & Houston. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 11. Ahli bahasa: Ali Akbar yulianto. *Jakarta: Selemba Empat*
- Elmira Siska, & Desy Arigawati. (2020). REAKSI RAMADHAN EFFECT TERHADAP SAHAM PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DI INDONESIA. *Journal of Applied Business and Economics (JABE)*, 6.
- Elad, F. L. (2017). Event Study on the Reaction of Stock Return of Acquisition News. *International Finance Banking Journal*, 4(1)
- Fahmi, irham. (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung : Alfabeta. Alfabeta
- García-Meca, E., & Palacio, J. C. (2018). Board Composition and Firm Reputation: The Role of Business Experts, Support Specialists and Community Influentials. *BRQ Business Research Quarterly*.

- Halim, A. (2007). *Manajemen Keuangan*. Ghalia Indonesia.
- Husnan, S. (2009). Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Ed: 4. In *Yogyakarta (ID): Penerbit dan Percetakan UPP STIM YKPN*.
- Jogiyanto. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis (ke empat)*. BPFE
- Jogiyanto. (2015a). “*Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kedelapan*.” BPFE.
- Jogiyanto, H. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi (edisi Kesebelas). In *Yogyakarta: BPFE*.
- Jogiyanto. (2018). *Studi Peristiwa: Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE.
- Khoiriah, M., Amin, moh, & Kartikasari, A. f. (2020). Pengaruh Sebelum dan Saat Adanya Pandemi Covid-19 Terhadap Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020. *E-Jra, 09(02)*, 47–57.
- Liwe, Ch. T. ., Tommy, P., & Maramis, J. B. (2018). Reaksi Investor dalam Pasar Modal atas Peristiwa Menguatnya Kurs Dolar Amerika Serikat Terhadap Nilai Tukar Rupiah pada 26 Agustus 2015. *Jurnal EMBA*.
- Panjaitan, A. J. G. (2013). Pengaruh Right Issue Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi: Universitas Sumatera Utara, Medan*.
- Purbowati, R. (2008). Pengaruh Variabel-Variabel Determinan Terhadap Audit Delay dan Dampaknya Pada Reaksi Investor. *Tesis. Program Pasca Sarjana. Fakultas Ekonomi. Universitas Brawijaya*.
- Rajabi, R., M, M., & M, K. (2014). oard of Directors’ Characteristics and the Stock Return Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE). *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences(66)*, 78–92.
- Rachbini, D. J. (2008). *Arsitektur Hukum Investasi Indonesia*. PT. Indeks.
- Sambuari, I. B., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (Jmbi Unsrat)*, 7(3), 407–415.
- Sari Fala, D. Y. A., Santoso, S. I., & Amanda, A. (2018). Analisis Perbandingan Reaksi Investor Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Awards (ISRA). *Al-Buhuts, 14(02)*, 123–143. <https://doi.org/10.30603/ab.v14i01.468>
- Sunariyah. (2010). Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Edisi Keenam). In *Yogyakarta: UPP STIM YKPN*.
- Sunur, I. . (2006). *Pengaruh Peristiwa Presiden Republik Indonesia Terhadap Return Dan Trding Volume Activity*.
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi dan R&D). In *Metodelogi Penelitian*.
- Taures, N. (2011). Analisis Hubungan antara Karakteristik Perusahaan dengan Pengungkapan Risiko (Studi Empiris pada Laporan Tahunan Perusahaan-Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009). *Skripsi. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Diponegoro*.
- Wismar’ain, D. (2004). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return Saham dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta). *Tesis. Program Pascasarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro*.

*) **Munifajri Dwi Nurmanto** adalah Alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

) **Nur Diana adalah Dosen tetap Universitas Islam Malang

***) **Affudin** adalah Dosen tetap Universitas Islam Malang