

Perubahan Harga, Volume Saham, dan Kapitalisasi Pasar Selama COVID-19 pada Sektor Keuangan

Joanna Yutanesy^{1,*}, dan Rousilita Suhendah²

^{1,2}*Faculty of Economics & Business, Tarumanagara University, Jakarta*

Email address:

joanna.125180117@stu.untar.ac.id

Abstract: *The purpose of this study is to analyze about the difference of stock prices, stock trading volume, and market capitalization before and during the COVID-19 outbreak on the financial sector listed on the Indonesia Stock Exchange during January 1, 2020 until April 30, 2020 period. The research design is a descriptive study and double regression. This study used a purposive sampling method, which is a non probability sampling, amounted to 100 financial companies. The hypothesis testing is done by Wilcoxon signed rank test, a non parametric statistic. This study used SPSS 26th versions software. The result shows that there is a significant negative difference of stock price, stock trading volume, and market capitalization before and during the COVID-19 outbreak on the financial sector. Furthermore, this study shows that there is no significant difference of stock trading volume before and during the COVID-19 outbreak on the financial institution subsector.*

Keyword: *Stock Price; Stock Trading Volume; Market Capitalization; COVID-19*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mengenai perubahan dari harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada sektor jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 1 Januari 2020 sampai 30 April 2020. Desain penelitian ini adalah penelitian deskriptif dan regresi berganda. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yang merupakan *non probability sampling*, dan dihasilkan sebanyak 100 perusahaan jasa keuangan. Pengujian hipotesis menggunakan pengujian peringkat bertanda Wilcoxon, sebuah pengujian statistik non parametrik. Penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS versi 26 untuk pengolahan data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perubahan negatif yang signifikan dari harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada sektor jasa keuangan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perubahan yang signifikan dari volume perdagangan saham sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada subsektor lembaga pembiayaan.

Kata Kunci: Harga Saham; Volume Perdagangan Saham; Kapitalisasi Pasar; COVID-19

PENDAHULUAN

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling digemari oleh investor. Saham adalah sertifikat yang berfungsi sebagai bukti kepemilikan investor atas suatu perusahaan (Karmila dan Ida Ernawati, 2012). Saham diterbitkan oleh suatu perusahaan dengan tujuan pendanaan bagi perusahaan tersebut. Saham memiliki tingkat keuntungan yang menarik, seperti dividen ataupun return, yang membuat investor memutuskan saham sebagai instrumen investasi. Investor melakukan pembelian saham dengan mempertimbangkan berbagai faktor, salah satunya yang terpenting adalah harga dari saham itu sendiri.

Harga saham merupakan nilai yang diperjualbelikan di bursa efek (Simatupang, 2010). Harga saham terus-menerus mengalami perubahan setiap hari, bahkan setiap jamnya, karena itu hal tersebut lazim bagi para investor. Hukum penawaran dan permintaan adalah salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham. Tingkat permintaan yang menurun menyebabkan harga saham juga menurun, sedangkan tingkat penawaran yang menurun menyebabkan harga saham meningkat. Harga saham terdeteksi mengalami penurunan di tahun 2020, khususnya saat pandemi COVID-19. Aktivitas perdagangan saham semakin pasif saat pandemi COVID-19 dimulai, yang berdampak pada penurunan harga saham. COVID-19 juga menyebabkan hampir seluruh sektor perusahaan mengalami penurunan pendapatan. Pendapatan yang menurun juga menyebabkan harga saham menurun, karena investor kekurangan minat untuk berinvestasi terhadap perusahaan tersebut setelah melihat kondisi keuangan perusahaan. Penurunan harga saham pada pandemi COVID disebut karena kasus kematian COVID-19 yang cukup tinggi (Apergis dan Apergis, 2020). Penurunan harga saham yang disebabkan oleh menurunnya aktivitas jual beli saham, dapat dinilai dari tingkat volume perdagangan saham suatu perusahaan.

Volume perdagangan saham adalah suatu instrumen yang digunakan oleh investor guna mengamati dan menilai reaksi pasar akibat adanya sejumlah informasi yang beredar di pasar. Volume perdagangan saham bergantung pada aktivitas jual beli saham pada hari itu, jika tidak terdapat saham yang diperdagangkan, maka besarnya volume perdagangan saham adalah nol. Volume perdagangan saham memiliki faktor pengaruh yang sama dengan harga saham, yakni dipengaruhi oleh sinyal informasi yang diterima dan dipahami oleh calon investor. Sinyal yang baik dapat menyebabkan tingginya angka volume perdagangan saham, namun sinyal yang buruk justru dapat menyebabkan rendahnya angka volume perdagangan saham, bahkan dapat mencapai nol, yang berarti tidak ada saham yang diperdagangkan pada hari tersebut. Pandemi COVID-19 menjadi salah satu contoh sinyal yang buruk di masa sekarang ini. Beberapa investor menarik investasinya setelah pengumuman pandemi COVID-19 di Indonesia, dan calon investor tidak melakukan pembelian saham, sehingga volume perdagangan saham menurun. Penurunan volume perdagangan saham yang beriringan dengan penurunan harga saham dapat mempengaruhi turunnya nilai pasar dari perusahaan tersebut. Nilai pasar disebut juga dengan kapitalisasi pasar.

Kapitalisasi pasar adalah nilai pasar dari suatu saham yang diterbitkan oleh perusahaan (Rahardjo, 2006). Nilai kapitalisasi yang besar menjadi salah satu daya penarik bagi investor untuk memutuskan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Investor menggunakan nilai kapitalisasi pasar untuk menilai potensi pertumbuhan dan risiko suatu

perusahaan. Investasi jangka panjang dapat diberikan oleh investor pada suatu perusahaan dilihat dari nilai kapitalisasi pasar perusahaan tersebut, karena kapitalisasi pasar yang besar dinilai mempunyai potensi pertumbuhan yang baik, sehingga investor memiliki ekspektasi dalam memperoleh keuntungan yang maksimal. Nilai kapitalisasi pasar diperoleh dari hasil perkalian antara saham perusahaan yang beredar (*listed share*) dengan harga saham perusahaan per hari. Perubahan kapitalisasi pasar di masa sekarang berhubungan dengan perubahan harga serta volume perdagangan saham, yang dipengaruhi oleh satu faktor, yakni pandemi COVID-19.

Coronavirus Disease of 2019 atau yang dikenal dengan singkatan COVID-19, sangat mempengaruhi ekonomi global. COVID-19 memberikan tekanan pada pasar keuangan global, bahkan menuju kepada krisis keuangan global yang belum pernah terjadi sebelumnya (Apergis dan Apergis, 2020). Pandemi COVID-19 diawali dengan virus yang terdeteksi di Wuhan pada akhir tahun 2019. Virus SARS-CoV-2 pertama kali terdeteksi pada pasar basah di Wuhan dan telah menyebar ke seluruh dunia, bahkan sampai Oktober 2021 telah menyebabkan 241,6 juta kasus yang terkonfirmasi dengan kasus kematian mencapai 4,92 juta orang yang menyebar di seluruh dunia (worldometers.info/coronavirus per 18 Oktober 2021). Kasus pertama COVID-19 di Indonesia diumumkan pada tanggal 2 Maret 2020 oleh Presiden Indonesia yang sedang menjabat, Presiden Joko Widodo. Pengumuman kasus pertama COVID-19 telah menjadi sinyal yang negative bagi para investor dan calon investor. Pandemi COVID-19 sejak awal diumumkan telah memberikan dampak yang buruk bagi aktivitas perekonomian berbagai sektor, salah satunya adalah sektor jasa keuangan.

Sektor jasa keuangan adalah sektor yang melayani jasa dalam bidang keuangan. Berbagai subsektor yang termasuk ke dalam sektor jasa keuangan ialah subsektor perbankan, asuransi, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, dan subsektor keuangan lainnya. Sektor jasa keuangan memiliki pengaruh yang cukup besar dalam perekonomian negara, karena memiliki wewenang mengenai pengelolaan dana masyarakat. Salah satu sektor yang mempengaruhi IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) adalah subsektor perbankan, dikarenakan sektor tersebut termasuk sektor penggerak IHSG. Sektor jasa keuangan menjadi salah satu sektor yang terdampak COVID-19, dilihat dari harga saham, volume perdagangan saham, serta kapitalisasi pasar yang menurun pada subsektor perbankan. Penurunan ini disebabkan oleh berbagai kebijakan baru yang diterapkan sejak pandemic COVID-19, salah satunya ialah pembatasan penyaluran kredit, dimana pendapatan terbesar bank adalah balas jasa dari kredit tersebut. Harga saham PT Bank Central Asia Tbk. sebagai contohnya, harga saham pada tanggal 2 Februari 2020 mencapai angka Rp33.450,00, sedangkan pada saat pemerintah mengumumkan kasus pertama COVID-19, yakni pada tanggal 2 Maret 2020, harga saham PT Bank Central Asia Tbk. turun menjadi Rp30.400,00 (<https://finance.yahoo.com/>).

(Zaky *et al.* , 2020) dalam penelitiannya menemukan perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham serta harga penutupan saham per hari sebelum dan setelah pandemi COVID-19. Kapitalisasi pasar juga memiliki perbedaan positif yang signifikan antara sebelum dan pada saat COVID-19 dalam penelitian yang dilakukan oleh M. Praveen Kumar dan Manoj Kumara N. V. (2020).

Menurut (Nuhu A. Sansa, 2020), COVID-19 sangat berdampak pada pasar keuangan, dimana variabel pasar keuangan termasuk harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dengan pada saat

pandemi COVID-19. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan studi (Bahrini dan Filfilan, 2020) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan pada saat COVID-19. Volume perdagangan saham juga tidak ditemukan perbedaan sebelum dan setelah COVID-19 dalam penelitian yang dilakukan oleh (Catur dan Masithoh, 2020).

Berdasarkan beberapa hasil penelitian, dapat dilihat bahwa terdapat ketidakkonsistenan, sehingga perlunya dilakukan penelitian yang lebih lanjut atas perbedaan harga saham, volume perdagangan saham, serta kapitalisasi pasar sebelum dan pada saat COVID-19 dalam sektor jasa keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa perbedaan harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada sektor jasa keuangan, dengan sampel penelitian dan periode penelitian yang berbeda.

Penelitian ini merupakan penelitian *event studies* yang ditujukan sebagai tambahan referensi terhadap beberapa penelitian sebelumnya, dengan menambahkan sektor dan periode penelitian yang berbeda, serta mempertimbangkan aktivitas perdagangan saham yang terjadi selama COVID-19, dengan demikian perumusan masalah penelitian adalah (1). Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada sektor jasa keuangan? (2). Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada sektor jasa keuangan? (3). Apakah terdapat perbedaan kapitalisasi pasar sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada sektor jasa keuangan?

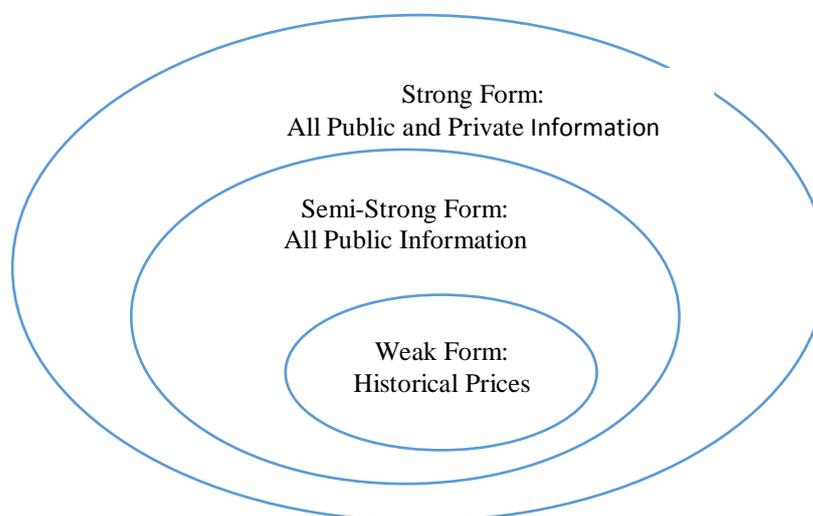
KAJIAN TEORI

Efficient Market Hypothesis (EMH). (Eugene Fama, 1970) melalui hipotesis pasar modal efisien menyatakan bahwa pasar yang efisien adalah pasar modal yang seluruh informasinya tercerminkan melalui harga saham yang ada. Pasar yang efisien membutuhkan tiga macam informasi, yaitu harga historis saham, informasi baik publik maupun pribadi yang berasal dari internal perusahaan. (Fama, 1970) dalam EMH menyatakan bahwa informasi dengan tingkat efisiensi pasar saling berkorespondensi. Pasar yang efisien bereaksi dengan cepat terhadap suatu informasi, karena itu informasi merupakan salah satu unsur terpenting dalam pasar modal. Informasi menjadi unsur terpenting dalam pasar modal juga karena investor menggunakan informasi tersebut untuk kepentingan pengambilan keputusan investasi.

Informasi yang digunakan oleh investor mudah dipengaruhi oleh lingkungan, baik dari lingkungan ekonomi maupun non-ekonomi. Pandemi COVID-19 merupakan contoh dari lingkungan non-ekonomi, dimana informasi dipengaruhi oleh pandemi COVID-19 sebagai lingkungan non-ekonomi, dan sangat mempengaruhi harga saham perusahaan. Pandemi COVID-19 merupakan peristiwa incidental, yakni peristiwa yang tidak terulang setiap tahunnya, namun apabila terjadi, dapat sangat berdampak pada sekitar, misalnya harga saham yang berubah secara drastis.

Perubahan harga saham yang drastis membuktikan bahwa pasar bereaksi dengan cepat terhadap suatu informasi, dimana respon ini yang menjadi perhatian EMH dalam hipotesisnya, yaitu bagaimana reaksi pasar terhadap informasi baru dan bagaimana pengaruhnya terhadap keamanan harga. Fama juga menghubungkan korelasi antara informasi dengan tingkat efisiensi pasar dengan membagi pasar ke dalam tiga bentuk, yaitu

weak form (bentuk lemah), *semi-strong form* (bentuk semi kuat), dan *strong form* (bentuk kuat).



Gambar 1. Efficient Market Hypothesis and Different Forms

Sumber: TopicBin, 2018

Signalling Theory. (Michael Spence, 1973) menyatakan bagaimana pemilik suatu informasi mengirimkan sinyal berupa informasi dan disampaikan kepada pihak penerima, digambarkan dalam sebuah teori yang disebut teori sinyal. Teori ini disampaikan oleh Spence dalam penelitian yang memiliki judul *Job Market Signalling*. Teori ini melibatkan pihak internal, seperti manajemen perusahaan yang berperan sebagai pemilik informasi, dan bertugas memberikan sinyal; dan pihak eksternal, seperti investor dan para pemakai laporan keuangan lainnya yang berperan sebagai penerima sinyal berupa informasi. Sinyal merupakan informasi yang berisi tentang kinerja dan juga kondisi terkait perusahaan yang dianalisa melalui laporan keuangan perusahaan.

Informasi merupakan hal yang penting bagi para pihak berkepentingan dalam perusahaan, misalnya investor. Investor membutuhkan informasi terkait dengan perusahaan untuk memutuskan apakah akan berinvestasi dalam jangka waktu yang panjang. Informasi seperti prospek pertumbuhan dan risiko bisnis dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor, namun juga dapat menjadi sinyal yang buruk. Sinyal yang baik maupun buruk tergantung bagaimana analisa investor terhadap informasi yang diterimanya, sekaligus bagaimana pemahaman terhadap informasi tersebut.

Informasi yang lebih baik dan akurat biasanya dimiliki lebih dulu oleh pihak perusahaan, khususnya pihak eksekutif perusahaan. Pihak perusahaan, seperti manajemen perusahaan, juga memiliki informasi yang lebih akurat dibandingkan informasi yang beredar. Hal inilah yang mendorong terciptanya kondisi asimetri informasi, dimana satu pihak memiliki informasi yang lebih akurat dan berkualitas dibandingkan informasi yang dimiliki oleh pihak lainnya.

Asimetri informasi membuat investor menjadi kesulitan dalam menganalisis serta menilai perusahaan (Arifin, 2005). Informasi mengenai suatu perusahaan yang dimiliki investor adalah informasi yang beredar di pasar, dan informasi tersebut telah di

interpretasikan oleh investor menjadi sinyal baik ataupun buruk, tanpa diketahui oleh investor bagaimana kondisi yang akurat mengenai perusahaan tersebut. Informasi yang diinterpretasikan menjadi sinyal buruk dapat merugikan perusahaan. Pengumuman kasus pertama COVID-19 di Indonesia sebagai contohnya, pada tanggal 2 Maret 2020, Presiden Joko Widodo mengumumkan pandemic COVID-19, dan setelahnya terdapat sebagian besar saham perusahaan yang mengalami penurunan harga. Pengumuman COVID-19 tersebut dinilai sebagai sinyal buruk bagi investor, sehingga pasar yang bereaksi dengan cepat, memiliki reaksi yang negatif, dan berdampak pada penurunan harga saham.

Harga saham mulai terlihat meningkat saat investor telah melihat dan menilai terdapat kinerja yang baik dari perusahaan, seperti laporan keuangan dan bagaimana perusahaan dapat bertahan di tengah pandemi COVID-19. Informasi tersebut menjadi sinyal baik bagi investor, sehingga reaksi pasar menjadi positif dan berdampak pada harga saham yang mulai stabil dan meningkat. Sinyal yang baik juga buruk sangat mempengaruhi bagaimana pasar bereaksi, dan hal itu sangat berdampak pada pengambilan keputusan investasi yang diputuskan oleh para investor.

Definisi Harga Saham. (Musdalifah Azis, 2015) menyatakan bahwa harga saham didefinisikan sebagai harga dari saham pada saat pasar sedang berlangsung, namun jika pasar pada hari itu ditutup, maka harga saat pasar ditutup (*closing price*) menjadi harga saham tersebut. Harga saham mengalami perubahan, baik itu meningkat maupun menurun, setiap hari, bahkan setiap jamnya. Peningkatan harga saham dapat dipengaruhi dengan pemberian dividen yang tinggi oleh perusahaan. Dividen yang tinggi akan menarik masyarakat untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham perusahaan semakin meningkat (Sawidji Widoatmodjo, 2015). Ilustrasi tersebut membuktikan bahwa harga saham dikendalikan oleh hukum permintaan dan penawaran. Penawaran yang menurun akan menyebabkan harga saham meningkat, sedangkan permintaan yang menurun akan menyebabkan harga sama juga menurun. Perubahan harga saham juga dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada investor. Tingkat keuntungan juga sering disebut sebagai *capital gain*. Investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, jika perusahaan dapat menghasilkan *capital gain*, namun sebaliknya, jika perusahaan lebih sering menghasilkan *capital loss*, semakin lama harga saham perusahaan akan semakin menurun, karena hilangnya minat investor untuk berinvestasi.

Definisi Volume Perdagangan Saham. Volume perdagangan saham termasuk salah satu instrumen yang berguna dalam menilai bagaimana pasar bereaksi terhadap suatu informasi, dilihat dari nilai volume saham yang diperdagangkan pada periode tertentu di pasar bursa (Shobriati, Darminto, dan Endang, 2013). Volume perdagangan saham sering digunakan dalam melakukan penentuan harga saham suatu perusahaan. Nilai volume perdagangan saham yang besar menunjukkan bahwa banyak investor berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, yang juga menunjukkan bahwa terdapat perdagangan saham yang aktif pada perusahaan tersebut. Volume perdagangan yang besar menandakan bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang baik di masa depan dan juga potensi memperoleh keuntungan yang maksimal. Volume perdagangan saham dapat dipengaruhi oleh reaksi pasar, dimana bila investor memiliki ketidakpastian atas saham

suatu perusahaan akan menimbulkan reaksi pasar yang negatif, sehingga berpengaruh pada menurunnya volume perdagangan saha, tersebut.

Definisi Kapitalisasi Pasar. Kapitalisasi pasar diperoleh dari hasil perkalian antara *listed share*, yakni jumlah lembar saham yang beredar, dengan harga penutupan saham (*closing price*) pada periode tertentu. Hasil perkalian kedua variabel tersebut dijadikan sebagai nilai kapitalisasi pasar, karena itu kapitalisasi pasar juga disebut sebagai nilai dari besaran saham suatu perusahaan yang beredar di pasar (Prasetya dan Tasik, 2017). Kapitalisasi pasar suatu perusahaan yang nilainya semakin besar membuat investor merasa tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Besar nilai kapitalisasi pasar sama dengan besarnya ukuran perusahaan, karena itu semakin besar kapitalisasi pasar menandakan ukuran perusahaan juga semakin besar, dan melalui nilai kapitalisasi pasar yang besar, investor menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang kecil dan potensi pertumbuhan yang tinggi di masa depan. Penilaian investor terhadap kapitalisasi pasar suatu perusahaan tersebut menentukan keputusan investasi investor, apakah investor akan berinvestasi dalam jangka waktu yang panjang atau tidak. Potensi pertumbuhan perusahaan yang tinggi dinilai oleh investor dapat memberikan keuntungan yang maksimal, seperti dividen dan return saham (Taslim dan Wijayanto, 2016). Kapitalisasi pasar dapat disimpulkan dengan nilai dari saham suatu emiten di pasar bursa.

Penelitian Terdahulu. Menurut (Zaky *et al.*, 2020), terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah COVID-19. Zaky menyatakan bahwa pergerakan harga saham dipengaruhi oleh psikologi pasar. Pandemi COVID-19 memberikan sinyal yang buruk bagi para investor, sehingga mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi. Sinyal yang buruk memberikan tekanan pada pasar, sehingga berpengaruh pada keputusan investasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Putri, 2020), (Dewi dan Masithoh, 2020), dan (Ameici *et al.*, 2020) yang mengambil kesimpulan bahwa terdapat perbedaan harga saham yang signifikan sebelum dan setelah pandemi COVID-19.

COVID-19 juga berpengaruh pada pasar keuangan di China dan Amerika, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nuhu A Sansa, 2020). Penelitian tersebut menemukan bahwa terdapat hubungan antara COVID-19 dengan Bursa Efek Shanghai dan Dow Jones New York. (Kumar dan Kumara, 2020) menemukan bahwa sektor jasa keuangan merupakan salah satu sektor yang bila terdampak COVID-19 dapat memulihkan dirinya dengan cepat. Kumar dan Kumara juga menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kapitalisasi saham sebelum dan selama pandemi COVID-19.

Menurut (Chiah dan Zhong, 2020) menemukan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan setelah COVID-19. Chiah dan Zhong menyatakan bahwa dalam berinvestasi, investor lebih bersedia melakukan aktivitas perdagangan dalam kondisi negara yang sehat, sehingga memiliki hak perlindungan hukum yang lebih kuat, sistem pemerintah yang lebih baik, dan tingkat kesempatan yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Subrata dan Werastuti, 2020), (Dewi dan Masithoh, 2020), dan (Khoiriah *et al.*, 2020) yang menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman kasus COVID-19.

Hasil yang ditemukan oleh (Chiah dan Zhong, 2020) tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ameici *et al.*, 2021). Ameici *et al.* menemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman COVID-19. Ameici *et al.* menyatakan bahwa hal tersebut terjadi karena dalam peristiwa pandemi COVID-19 tidak memiliki informasi yang cukup sehingga membuat pasar kurang beraksi dengan signifikan untuk bertransaksi di pasar modal. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Danusatrio dan Sulasmiyai, 2018) dan (Kurniawati dan Herlambang, 2015) yang menemukan bahwa terdapat kondisi makro ekonomi dan non ekonomi yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai volume perdagangan saham.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
Zaky Machmuddah <i>et al.</i> (2020)	Harga Saham, Volume Perdagangan Saham	Terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham dan harga saham sebelum dan setelah COVID-19.
M. Praveen Kumar dan M. Kumara N. V. (2020)	Kapitalisasi Pasar	Terdapat perbedaan yang signifikan antara kapitalisasi saham sebelum dan pada saat pandemi COVID-19.
Nuhu A. Sansa (2020)	Pasar Keuangan	COVID-19 memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap pasar keuangan di China dan USA
Mardy Chiah dan Angel Zhong (2020)	Volume Perdagangan	Terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan setelah COVID-19.
Adiati Ameici <i>et al.</i> (2021)	Volume Perdagangan Saham, Return Saham	Tidak terdapat perbedaan signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman COVID-19. Terdapat perbedaan yang signifikan antara return saham sebelum dan setelah pengumuman COVID-19.
Catur Kumala Dewi dan Rina Masithoh (2020)	IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), Volume Perdagangan	Terdapat perbedaan yang signifikan antara IHSG sebelum dan selama COVID-19. Terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan selama COVID-19.
Raef Bahrini dan Assaf Filfilan (2020)	Return harian saham	Kasus konfirmasi COVID-19 tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap return harian saham pada pasar saham GCC. Kasus kematian COVID-19 memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap return harian saham pada pasar saham GCC.
Hana Tamara Putri (2020)	Harga Saham	Terdapat perbedaan signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pandemi COVID-19.
Khoiriah <i>et al.</i> (2020)	Volume perdagangan saham	Terdapat perbedaan signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman kasus COVID-19.

Pengembangan Hipotesis. Perubahan Harga Saham. Investor sangat memperhatikan pergerakan saham, baik dari harga saham, volume perdagangan, maupun kapitalisasi pasar, serta variabel saham lainnya dalam pengambilan keputusan investasi. Harga saham mengalami kenaikan dan penurunan setiap harinya, bahkan setiap jam. Naik turunnya saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik faktor internal maupun eksternal. Pandemi COVID-19 menjadi salah satu contoh faktor yang menyebabkan perubahan harga saham. Investor menerima informasi mengenai COVID-19 sebagai sinyal yang buruk dan memberikan reaksi negatif pada pasar, sehingga investor membatasi aktivitas perdagangan di pasar saham, yang mengakibatkan penurunan harga saham. Harga saham juga mencerminkan bagaimana reaksi pasar terhadap saham suatu perusahaan (Zaky *et al.*, 2020). Penurunan harga saham ini sesuai dengan hukum penawaran dan permintaan, dimana semakin permintaan menurun, maka mengakibatkan harga saham ikut menurun. Pandemi COVID-19 juga membuat sebagian perusahaan di berbagai sektor mengeluarkan kebijakan yang baru, dengan tujuan menyesuaikan kegiatan operasionalnya selama pandemi. Sektor jasa keuangan sebagai contohnya, khususnya sektor perbankan, mengeluarkan kebijakan pembatasan kredit sejak COVID-19. Kebijakan ini secara langsung mengurangi pendapatan bank, karena sebagian besar pendapatan bank berasal dari balas jasa atas pemberian kredit tersebut. Pendapatan perusahaan yang menurun dapat mempengaruhi menurunnya harga saham, karena investor menilai kinerja perusahaan yang berkurang sehingga berdampak pada keputusan investasi para investor.

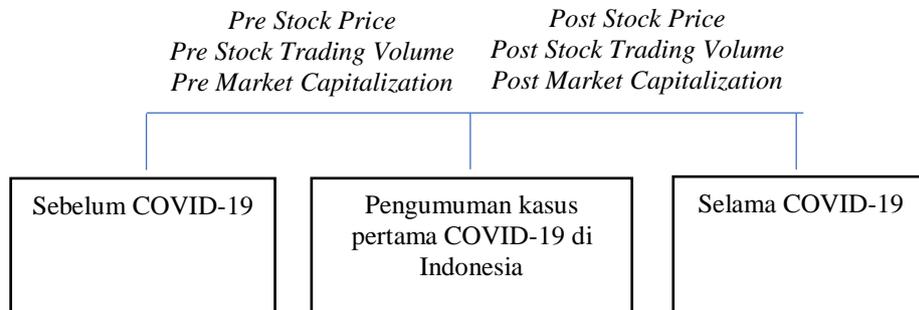
Perubahan Volume Perdagangan Saham. Volume perdagangan saham juga mengalami perubahan sejak pandemi COVID-19. Volume perdagangan saham merupakan hasil dari reaksi investor terhadap suatu informasi dan berpengaruh pada keputusan investasinya. Pandemi COVID-19 merupakan informasi yang diinterpretasikan sebagai sinyal yang buruk, sehingga mendapatkan reaksi yang negatif dari pasar. Reaksi negatif seperti pengurangan aktivitas perdagangan saham dan keputusan perusahaan untuk penarikan kembali sahamnya yang beredar di pasar (*buyback*), menghasilkan penurunan volume perdagangan saham perusahaan tersebut. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka perumusan hipotesis penelitian adalah:

Perubahan Kapitalisasi Pasar. Kapitalisasi pasar yang merupakan hasil dari jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga penutupan saham pada periode tertentu. Pandemi COVID-19 mengakibatkan harga penutupan saham menurun, sehingga secara tidak langsung berpengaruh pada penurunan kapitalisasi pasar. Penurunan kapitalisasi pasar juga terjadi karena adanya penarikan saham perusahaan yang beredar (*buyback*), sehingga mengurangi saham yang beredar di pasar. Pengurangan saham yang beredar juga secara tidak langsung mempengaruhi penurunan kapitalisasi pasar.

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1:** Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada sektor jasa keuangan.
- H2:** Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada sektor jasa keuangan.

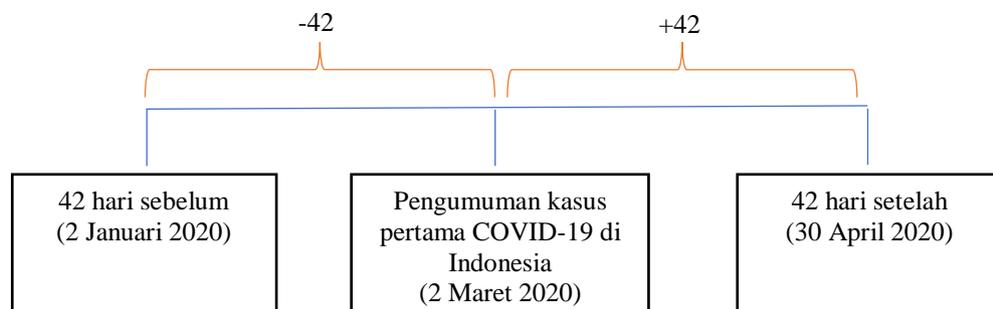
H3: Terdapat perbedaan kapitalisasi pasar sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada sektor jasa keuangan.



Gambar 2. Kerangka Hipotesis

METODOLOGI

Populasi dan Sampel. Populasi dalam studi ini adalah seluruh perusahaan sektor jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2 Januari 2020 sampai 30 April 2020, yang terbagi dengan 42 hari perdagangan sebelum pandemi COVID-19 (preCOVID-19), yaitu periode 2 Januari 2020 sampai 28 Februari 2020, dan 42 hari perdagangan selama pandemi COVID-19 (postCOVID-19), yaitu periode 2 Maret 2020 sampai 30 April 2020. Studi ini memilih sampel dengan teknik *purposive sampling* atau pengambilan sampel bertujuan, yakni terdapat beberapa kriteria yang ditentukan dalam pemilihan sampel. Sampel yang dapat digunakan sesuai dengan kriteria adalah 100 perusahaan sektor jasa keuangan, dengan rincian 43 perusahaan perbankan, 16 perusahaan asuransi, 15 lembaga pembiayaan, dan 8 perusahaan efek, serta 18 perusahaan keuangan lainnya. Total data penelitian yang dapat diobservasi terdapat lebih dari 8.300 observasi.



Gambar 3. Periode Observasi.

Operasionalisasi Variabel. Studi ini menggunakan dua jenis variabel, yakni variabel dependen, yaitu harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar; dan variabel independen, yaitu peristiwa pandemic COVID-19. Pengukuran dan perolehan sumber data perlu dilakukan sesuai dengan definisi dari variabel yang digunakan untuk lebih memudahkan pemahaman. **Tabel 2** menunjukkan definisi dari masing-masing variabel yang digunakan.

Tabel 2. Ringkasan Operasionalisasi Variabel

No.	Variabel	Nama Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala	Sumber
Variabel Dependen						
1	PRICE	Harga Saham	Harga yang terjadi di pasar pada periode tertentu (Azis, 2015).	Harga penutupan harian	Rasio	Zaky <i>et al.</i> (2020)
2	VOLUME	Volume Perdagangan Saham	Jumlah saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Halim dan Hidayat, 2010).	Volume harian	Rasio	Zaky <i>et al.</i> (2020)
3	MC	Kapitalisasi Pasar	Nilai pasar dari jumlah saham suatu perusahaan yang beredar.	Harga penutupan saham dikali jumlah saham yang beredar	Rasio	Kumar & Kumara (2020)
Variabel Independen						
1	COVID-19	Pandemi COVID-19	Peristiwa yang terjadi karena penyakit <i>Coronavirus Disease 2019</i> dan menjadi pandemic secara global.	-	-	Zaky <i>et al.</i> (2020)

Teknik Pengumpulan data. Data harga saham pada penutupan, volume perdagangan saham, serta jumlah lembar saham yang beredar untuk perhitungan kapitalisasi pasar, diperoleh dan dikumpulkan dari *yahoo finance* dan Bursa Efek Indonesia selama periode 2 Januari 2020 sampai 30 April 2020. Penelitian ini dalam analisis statistiknya menggunakan statistik deskriptif dan regresi berganda. Untuk menganalisis perubahan, penelitian ini menggunakan perbedaan rata-rata dari dua sampel, yaitu data sebelum dan selama COVID-19 dengan asumsi jika data terdistribusi dengan normal maka akan dilakukan *paired t-test*. Data yang tidak terdistribusi dengan normal akan diuji hipotesisnya menggunakan analisis nonparametrik dengan *Wilcoxon signed rank test*. Uji peringkat bertanda Wilcoxon merupakan uji nonparametrik yang digunakan untuk mengukur perbedaan yang signifikan antara dua kelompok, namun terdapat data yang tidak terdistribusi dengan normal. Uji peringkat bertanda Wilcoxon adalah uji alternatif dari *paired t-test* jika tidak lolos dalam uji normalitas. Pengujian normalitas serta hipotesis menggunakan SPSS versi 26.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif. Harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar menjadi alat instrumen yang mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan

investasi. Harga saham, volume perdagangan, serta kapitalisasi pasar yang mengalami perubahan signifikan selama pandemi COVID-19 menjadi perhatian bagi para investor dan juga calon investor. Sektor jasa keuangan yang termasuk penggerak IHSG, khususnya subsektor perbankan, juga terdampak baik dari harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar. Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat rata-rata, minimum, maksimum nilai harga saham, volume perdagangan saham, serta kapitalisasi pasar pada perusahaan sektor jasa keuangan dengan total data 8.316 observasi.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PRICE	8316	50	5,000,000	52,197.82	499,847.90
VOLUME	8316	0	634,588,200	4,996,825.95	24,998,529.45
MC	8316	25,407,600,000	49,560,016,280,000,000	523,444,453,697,371	4,954,613,544,218,581
Valid N (listwise)	8316				

Sumber: Hasil Olahan dengan SPSS versi 26, 2021

Data hasil pengolahan dengan SPSS versi 26 dengan sampel sebesar 8.316 data menemukan bahwa variabel harga saham memiliki nilai minimum sebesar 50 dari Bank MNC Internasional, Magna Investama Mandiri Tbk., Polaris Investama Tbk., serta Bank Panin Dubai Syariah, dan nilai maksimum sebesar 5,000,000 dari Bank JTrust Indonesia Tbk. Nilai rata-rata harga saham sebesar 52,197.82 menunjukkan bahwa harga saham pada sektor jasa keuangan rata-rata mencapai angka 52,197.82.

Dari 8.316 data sampel ditemukan bahwa variabel volume perdagangan saham memiliki nilai minimum sebesar 0 dari berbagai perusahaan sektor jasa keuangan dan nilai maksimum sebesar 634,588,200 dari Bank Rakyat Indonesia pada tanggal 26 Maret 2020. Nilai rata-rata volume perdagangan saham adalah 4,999,825.95 menunjukkan bahwa rata-rata volume yang diperdagangkan di pasar bursa oleh perusahaan sektor jasa keuangan mencapai 4,999,826 lembar saham.

Dari 8.316 data ditemukan bahwa variabel kapitalisasi pasar memiliki nilai minimum sebesar 25,407,600,000 dari Onix Capital Tbk. pada tanggal 21 Februari 2021 dan nilai maksimum sebesar 49,560,016,280,000,000 dari Bank JTrust Indonesia Tbk. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar adalah sebesar 523,444,453,697,371. Nilai tersebut adalah rata-rata kapitalisasi pasar pada perusahaan sektor jasa keuangan.

Pengujian Normalitas. Uji normalitas dilakukan guna mengetahui dan menilai apakah data yang digunakan dalam suatu penelitian telah terdistribusi normal atau tidak. Pengujian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dikarenakan memiliki sampel data lebih dari 50 (>50). Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi 5%, sehingga dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas ini adalah, jika tingkat signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian, yaitu 5% (>0.05), maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi dengan normal, sebaliknya jika tingkat signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* lebih kecil dari 5% (<0.05), maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi dengan normal. Data yang terdistribusi normal, maka akan dilanjutkan dengan uji parametris, yaitu *paired t-test*, sedangkan

untuk data yang tidak terdistribusi normal, maka data akan diteliti menggunakan uji nonparametris, yakni *Wilcoxon signed rank test*.

Tabel 4. Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
PRICE	.509	8315	.000
VOLUME	.421	8315	.000
MC	.490	8315	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Tabel 4. merupakan hasil dari uji normalitas yang diolah menggunakan SPSS versi 26. Hasil menunjukkan bahwa tingkat signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* baik dari harga saham, volume perdagangan saham, maupun kapitalisasi pasar lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian, yakni lebih kecil dibandingkan 5% (<0.05), yang berarti bahwa 8.315 data sampel yang diobservasi tidak terdistribusi dengan normal. Data yang tidak terdistribusi dengan normal menandakan bahwa penelitian ini akan menggunakan *Wilcoxon signed rank test* untuk menguji hipotesis penelitian.

Pengujian Perangkat Bertanda Wilcoxon. *Wilcoxon signed rank test* digunakan sebagai pengujian hipotesis dalam penelitian ini. *Wilcoxon signed rank test* merupakan uji nonparametrik yang dilakukan untuk mengukur apakah ada perbedaan yang signifikan antara dua kelompok sampel data, yakni data sebelum dan selama COVID-19, dimana data penelitiannya tidak terdistribusi dengan normal.

Tabel 5. Uji Perangkat Bertanda Wilcoxon

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Post PRICE – Pre PRICE	Negative Ranks	2913 ^a	1927.81	5,615,704.50
	Positive Ranks	787 ^b	1564.35	1,231,145.50
	Ties	458 ^c		
	Total	4158		
Post VOLUME – Pre VOLUME	Negative Ranks	1811 ^d	1680.55	3,043,468.50
	Positive Ranks	1747 ^e	1882.08	3,287,992.50
	Ties	600 ^f		
	Total	4158		
Post MC – Pre MC	Negative Ranks	2897 ^g	1960.42	5,679,326.00
	Positive Ranks	840 ^h	1553.72	1,305,127.00
	Ties	421 ⁱ		
	Total	4158		

^a. Post PRICE < Pre PRICE; ^b. Post PRICE > Pre PRICE; ^c. Post PRICE = Pre PRICE; ^d. Post VOLUME < Pre VOLUME; ^e. Post VOLUME > Pre VOLUME; ^f. Post VOLUME = Pre VOLUME; ^g. Post MC < Pre MC; ^h. Post MC > Pre MC; ⁱ. Post MC = Pre MC.

Tabel 5. menunjukkan hasil pengujian perangkat bertanda Wilcoxon dengan tiga variabel yang diuji, yakni harga saham (PRICE), volume perdagangan saham (VOLUME), dan kapitalisasi pasar (MC) sebelum dan selama COVID-19 (Pre dan Post). Hasil dari harga saham (PRICE) setelah menggunakan *Wilcoxon signed-rank test* adalah terdapat 2.913 data observasi dengan rank negatif, dan 787 observasi dengan rank positif, serta 458 observasi yang sama. Rank negatif menunjukkan bahwa data sampel selama COVID-19 (*post-test*) lebih rendah dari data sampel sebelum COVID-19 (*pretest*), sedangkan rank positif merupakan keadaan yang sebaliknya, dimana data sampel selama COVID-19 (*post-test*) lebih tinggi dibandingkan data sampel sebelum COVID-19 (*pretest*). Ties menunjukkan bahwa data sampel selama COVID-19 sama dengan data sampel sebelum COVID-19. Rata-rata dari rank negatif sebesar 1927.81 dan rank positif sebesar 1564.35.

Hasil dari volume perdagangan saham (VOLUME) dan kapitalisasi pasar (MC) setelah menggunakan *Wilcoxon signed-rank test* adalah terdapat 1811 dan 2897 observasi dengan rank negatif, sedangkan terdapat 1747 dan 840 observasi dengan rank positif. Data sampel dari variabel VOLUME dan MC terdapat 600 dan 421 observasi yang sama.

Tabel 6. Uji Statistik^a

	Post PRICE	– Pre PRICE	Post VOLUME	– Pre VOLUME	Post MC	– Pre MC
Z		-33.736 ^b		-1.995 ^c		-33.158 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000		.046		.000

^a. Wilcoxon Signed Ranks Test; ^b. Based on positive ranks; ^c. Based on negative ranks.

Nilai Z yang didapatkan berdasarkan rank positif pada harga saham sebesar -33.736 dengan *p-value (asymptotic significance two-tailed)* sebesar 0.000 (Tabel 6). Nilai signifikansi yang didapatkan lebih kecil dari tingkat signifikan 5% (0.05), yang berarti hipotesis H1 diterima. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat perbedaan harga saham yang signifikan sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada sektor keuangan. Ini berarti ada pengaruh signifikan antara COVID-19 dan harga saham. Penemuan ini mendukung penjelasan teori sinyal dimana lingkungan non-ekonomi, seperti pandemi COVID-19, dapat menjadi sinyal yang buruk bagi investor sehingga berpengaruh pada harga pasar.

Nilai Z pada uji variabel volume perdagangan saham berdasarkan rank negatif didapatkan sebesar -1.995 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.046. Nilai signifikansi yang didapatkan lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, yang berarti hipotesis H2 diterima. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham signifikan sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada sektor keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara COVID-19 dengan volume perdagangan saham.

Nilai Z yang diperoleh berdasarkan rank positif pada variabel kapitalisasi pasar didapatkan sebesar -33.158 dengan *p-value* sebesar 0.000. Nilai signifikansi yang didapatkan lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05, yang berarti hipotesis H3 diterima. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat perubahan kapitalisasi pasar yang signifikan sebelum dan selama pandemic COVID-19 pada sektor keuangan. Hasil ini menunjukkan

bahwa terdapat pengaruh signifikan antara COVID-19 dan kapitalisasi pasar. Penelitian ini juga telah membagi sektor jasa keuangan ke dalam beberapa subsektor sesuai dengan Pemba Gian BEI, yakni subsektor perbankan, asuransi, lembaga pembiayaan, dan perusahaan efek. Hasil penelitian terkait dengan subsektor tersebut terdapat pada Tabel 7 sampai Tabel 10.

Tabel 7. Hasil Pengujian Subsektor Perbankan

		N	Mean Rank	Sum of Ranks	Post PRICE – Pre PRICE ^a	Post VOLUME – Pre VOLUME ^a	Post MC – Pre MC ^a
Post PRICE – Pre PRICE	Negative Ranks	1288 ^a	802.46	1,033,563.50			
	Positive Ranks	261 ^b	639.51	166,911.50			
	Ties	257 ^c					
	Total	1806					
Post VOLUME – Pre VOLUME	Negative Ranks	740 ^d	711.43	526,461.50			
	Positive Ranks	901 ^e	910.99	820,799.50			
	Ties	165 ^f					
	Total	1806					
Post MC – Pre MC	Negative Ranks	1273 ^g	831.74	1,058,805			
	Positive Ranks	294 ^h	577.29	169,723			
	Ties	239 ⁱ					
	Total	1806					
Z					-24.611 ^b	-7.666 ^c	-24.
Asymptotic significance (2-tailed)					.000	.000	.000

Tabel 8. Hasil Pengujian Subsektor Asuransi

		N	Mean Rank	Sum of Ranks	Post PRICE – Pre PRICE ^a	Post VOLUME – Pre VOLUME ^a	Post MC – Pre MC ^a
Post PRICE – Pre PRICE	Negative Ranks	540 ^a	327.03	176,595			
	Positive Ranks	121 ^b	348.73	42,196			
	Ties	11 ^c					
	Total	672					
Post VOLUME – Pre VOLUME	Negative Ranks	336 ^d	297.70	100,027			

Yutanesy dan Suhendah: Perubahan Harga, Volume ...

	Positive Ranks	208 ^e	231.79	48,213		
	Ties	128 ^f				
	Total	672				
Post MC – Pre MC	Negative Ranks	540 ^g	346.80	187,269.50		
	Positive Ranks	122 ^h	263.80	32,183.50		
	Ties	10 ⁱ				
	Total	672				
	Z				-13.683 ^b	-7.064 ^b -15.753 ^b
	Asymptotic significance (2-tailed)				.000	.000 .000

Tabel 9. Hasil Pengujian Subsektor Lembaga Pembiayaan

		N	Mean Rank	Sum of Ranks	Post PRICE – Pre PRICE ^a	Post VOLUME – Pre VOLUME ^a	Post MC – Pre MC ^a
Post PRICE – Pre PRICE	Negative Ranks	462 ^a	359.71	166,188			
	Positive Ranks	160 ^b	172.28	27,565			
	Ties	8 ^c					
	Total	630					
Post VOLUME – Pre VOLUME	Negative Ranks	291 ^d	260.07	75,679.50			
	Positive Ranks	247 ^e	280.61	69,311.50			
	Ties	92 ^f					
	Total	630					
Post MC – Pre MC	Negative Ranks	462 ^g	359.53	166,102.50			
	Positive Ranks	160 ^h	172.82	27,650.50			
	Ties	8 ⁱ					
	Total	630					
	Z				-15.460 ^b	-883 ^b -15.440 ^b	
	Asymptotic significance (2-tailed)				.000	.377 .000	

Tabel 10. Hasil Pengujian Subsektor Perusahaan Efek

		N	Mean Rank	Sum of Ranks	Post PRICE – Pre PRICE ^a	Post VOLUME – Pre VOLUME ^a	Post MC – Pre MC ^a
Post PRICE – Pre PRICE	Negative Ranks	189 ^a	156.36	29,552.50			
	Positive Ranks	112 ^b	141.95	15,898.50			

	Ties	35 ^c			
	Total	336			
Post VOLUME – Pre VOLUME	Negative Ranks	177 ^d	153.44	27,158	
	Positive Ranks	124 ^e	147.52	18,293	
	Ties	35 ^f			
	Total	336			
Post MC – Pre MC	Negative Ranks	189 ^g	152.49	28,820	
	Positive Ranks	112 ^h	148.49	16,631	
	Ties	35 ⁱ			
	Total	336			
Z			-4.518 ^b	-2.933 ^b	-4.033 ^b
Asymptotic significance (2-tailed)			.000	.003	.000

^a. Post PRICE < Pre PRICE; ^b. Post PRICE > Pre PRICE; ^c. Post PRICE = Pre PRICE; ^d. Post VOLUME < Pre VOLUME; ^e. Post VOLUME > Pre VOLUME; ^f. Post VOLUME = Pre VOLUME; ^g. Post MC < Pre MC; ^h. Post MC > Pre MC; ⁱ. Post MC = Pre MC.

^a. Wilcoxon Signed Ranks Test; ^b. Based on positive ranks; ^c. Based on negative ranks.

Tabel 7, 8, 9 dan Tabel 10 menunjukkan berbagai hasil penelitian yang didapatkan dari berbagai subsektor jasa keuangan, terdiri dari subsektor perbankan, asuransi, lembaga pembiayaan, dan perusahaan efek. Hasil uji hipotesis dengan uji peringkat bertanda Wilcoxon mendapatkan bahwa untuk subsektor perbankan, asuransi, dan perusahaan efek memiliki p-value dari harga saham, volume perdagangan saham, serta kapitalisasi pasar, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, menandakan bahwa hipotesis penelitian diterima. Arti dari hipotesis diterima adalah terdapat perubahan harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar yang signifikan sebelum dan selama COVID-19 pada subsektor perbankan, asuransi, dan perusahaan efek.

Subsektor lembaga pembiayaan memiliki hasil uji hipotesis yang berbeda dengan ketiga subsektor lainnya. *P-value* harga saham dan kapitalisasi pasar lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, namun *p-value* volume perdagangan saham lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Berdasarkan hasil tersebut, maka untuk variabel harga saham dan kapitalisasi pasar, hipotesisnya diterima, namun untuk variabel volume perdagangan saham, hipotesisnya ditolak. Hasil tersebut berarti terdapat perubahan harga saham dan kapitalisasi pasar yang signifikan sebelum dan selama COVID-19 pada subsektor lembaga pembiayaan, namun tidak terdapat perubahan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan selama COVID-19 pada subsektor lembaga pembiayaan. Hasil ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh antara COVID-19 dengan harga saham dan kapitalisasi pasar pada subsektor lembaga pembiayaan, namun tidak terdapat pengaruh dengan volume perdagangan saham.

Pengujian peringkat bertanda Wilcoxon digunakan untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah terdapat perubahan harga saham, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar sebelum dan selama COVID-19 pada sektor jasa keuangan, beserta dengan subsektornya, yakni subsektor perbankan, asuransi, lembaga pembiayaan, dan perusahaan efek. Hasil uji hipotesis dengan tingkat signifikansi 5% (0.05) dirangkum dalam Tabel 8.

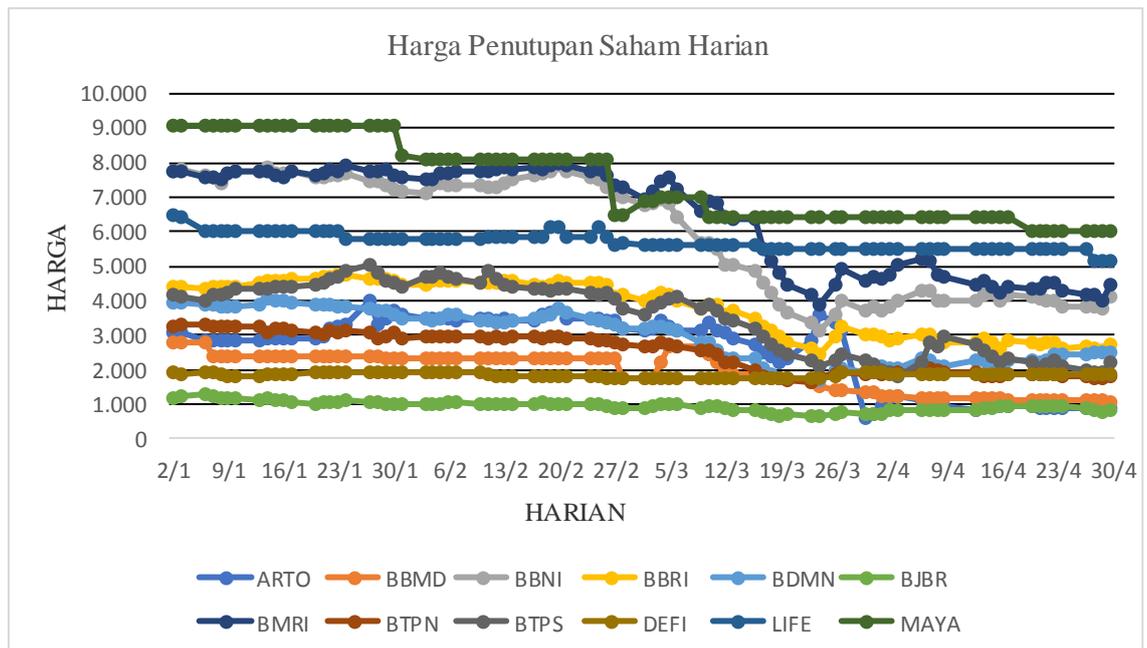
Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis

Sektor Jasa Keuangan	Z	p-value	Keterangan
Harga Saham	-33.736	0.000	H1 diterima
Volume Perdagangan Saham	-1.995	0.046	H2 diterima
Kapitalisasi Pasar	-33.158	0.000	H3 diterima

Nilai Z dari harga saham (PRICE) adalah negatif 33.736, sedangkan *p-value* sebesar 0.000, dimana nilai ini lebih kecil dari 0.05. Hasil tersebut berarti bahwa hipotesis pertama diterima dan terdapat perubahan negatif yang signifikan atas harga saham sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada sektor jasa keuangan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaky *et al.* (2020), dimana Zaky juga menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum dan selama pandemi dengan periode yang sedikit berbeda.

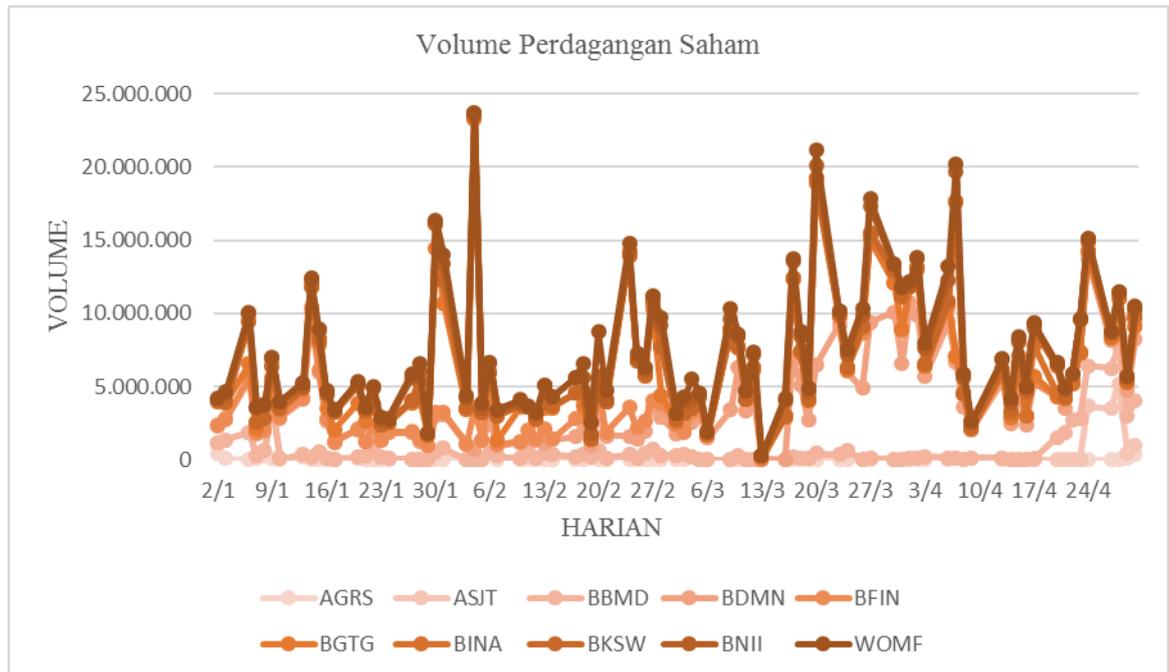
Pembahasan. Harga saham sektor jasa keuangan dapat dipengaruhi oleh pandemi COVID-19 dikarenakan setelah pengumuman pandemi COVID-19 di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020, pemerintah mengeluarkan beberapa kebijakan yang mempengaruhi aktivitas perdagangan, salah satunya adalah pembatasan kegiatan masyarakat. Masyarakat dihimbau untuk tidak keluar rumah selama kegiatan bisa dilakukan secara *online*. Kebijakan ini mempengaruhi aktivitas perekonomian negara, sehingga pendapatan sebagian perusahaan menurun. COVID-19 membuat masyarakat juga memilih untuk memenuhi kebutuhan primer dan sekunder terlebih dahulu, misalnya masker yang menjadi kebutuhan primer sejak pandemi COVID-19. Produk-produk jasa keuangan dianggap masyarakat sebagai produk tersier, seperti asuransi, saham, dan lainnya. Pendapatan perusahaan terus menurun seiring dengan pengurangan konsumsi produk jasa keuangan oleh masyarakat (konsumer). Penurunan pendapatan ini juga mempengaruhi penurunan harga saham perusahaan.

Harga saham juga berfluktuasi mengikuti hukum permintaan dan penawaran. Pandemi COVID-19 mempengaruhi minat investor maupun calon investor dalam berinvestasi. Permintaan yang semakin menurun, mempengaruhi harga saham juga ikut menurun. Gambar 4 juga menggambarkan bagaimana penurunan harga saham yang terjadi selama pandemi COVID-19 dan perbedaan antara sebelum dan setelah pengumuman pandemi COVID-19 di Indonesia.



Gambar 4. Harga penutupan saham harian.

Nilai Z dari volume perdagangan saham (VOLUME) adalah negatif 1.995 dengan *p-value* sebesar 0.046, dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05. Hasil penelitian ini mengartikan bahwa hipotesis kedua diterima dan terdapat perubahan negatif yang signifikan atas volume perdagangan saham sebelum dan selama COVID-19 pada sektor jasa keuangan. Hasil ini didukung dengan penelitian oleh Zaky *et al.* (2020) yang menemukan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan selama COVID-19 di Indonesia. COVID-19 telah mempengaruhi aktivitas perdagangan secara global, termasuk Indonesia. Penurunan aktivitas perdagangan ini juga mempengaruhi volume perdagangan saham karena nilai volume yang semakin besar menunjukkan aktivitas perdagangan yang semakin aktif. Volume perdagangan saham selama pandemi COVID-19 memiliki penurunan yang signifikan karena para investor yang memutuskan untuk mengurangi aktivitas perdagangan di bursa efek. OJK (Otoritas Jasa Keuangan) mengeluarkan kebijakan terkait dengan *buyback*, dimana perusahaan dapat membeli kembali sahamnya yang beredar dengan leluasa tanpa persetujuan terlebih dahulu dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Kebijakan ini mengurangi peredaran saham yang dapat diperdagangkan di pasar, dan secara tidak langsung mengurangi volume perdagangan saham, dimana total saham yang dapat diperdagangkan berkurang. Gambar 5 menunjukkan bagaimana pergerakan perubahan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman kasus COVID-19 pada sektor jasa keuangan di Indonesia.



Gambar 5. Volume Perdagangan Saham

Nilai Z dari kapitalisasi pasar (MC) adalah negatif 33.158 dengan *p-value* sebesar 0.000, dimana nilai ini lebih kecil daripada 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima dan terdapat perubahan negatif yang signifikan atas kapitalisasi pasar sebelum dan selama COVID-19 pada sektor jasa keuangan. Hasil ini didukung oleh Kumar dan Kumara (2020) yang menemukan bahwa terdapat perbedaan kapitalisasi pasar sebelum dan setelah COVID-19. Kapitalisasi pasar yang merupakan hasil dari perkalian antara harga penutupan saham harian dengan jumlah saham yang beredar, juga terpengaruhi oleh pandemi COVID-19. Harga penutupan saham yang menurun secara tidak langsung mempengaruhi kapitalisasi pasar, seperti bagaimana hipotesis pertama diterima. Inarno Djajadi, Direktur Utama BEI, juga menyatakan hasil perbandingan data harga saham, transaksi harian, serta kapitalisasi pasar sebelum dan setelah COVID-19. IHSG setelah COVID-19, tepatnya pada 17 April 2020, telah menurun sebesar 26,43%, sedangkan penurunan transaksi harian sebesar 1,49%, dan penurunan kapitalisasi pasar sebesar 26,35%.

KESIMPULAN

Harga saham memiliki penurunan yang signifikan sebelum dan selama COVID-19. Hal ini dikarenakan pandemi COVID-19 menjadi suatu sinyal yang buruk bagi investor, sehingga aktivitas perdagangan pun menurun. COVID-19 juga mempengaruhi perekonomian secara global, sehingga aktivitas masyarakat pun dibatasi. Hal ini mengurangi terjadinya aktivitas perekonomian masyarakat, dan secara tidak langsung mempengaruhi pendapatan perusahaan. Penurunan pendapatan perusahaan pun dapat

mempengaruhi harga saham, karena investor menilai kurangnya kinerja perusahaan sehingga menurunkan permintaan dan menyebabkan penurunan harga saham. Aktivitas perdagangan yang menurun karena COVID-19 bukan hanya mempengaruhi harga saham, namun juga mempengaruhi volume perdagangan saham.

Volume perdagangan saham ditemukan terdapat penurunan yang signifikan sebelum dan selama COVID-19. Hal ini terjadi karena pada masa pandemi COVID-19, masyarakat lebih memilih memenuhi kebutuhan utama terlebih dahulu, sehingga masyarakat atau para investor menahan terlebih dahulu pembelian ataupun penambahan saham sebagai investasi. Pengurangan aktivitas jual beli saham inilah yang juga mengurangi volume perdagangan saham, karena volume perdagangan merupakan jumlah lembar dari saham yang diperdagangkan pada suatu hari tertentu. Pandemi COVID-19 bukan hanya mempengaruhi harga saham dan volume perdagangan saham, namun secara tidak langsung juga mempengaruhi kapitalisasi pasar.

Kapitalisasi pasar dalam penelitian ini ditemukan penurunan yang signifikan sebelum dan selama COVID-19 pada sektor jasa keuangan. Hal ini disebabkan karena harga saham juga menurun selama COVID-19. Kapitalisasi pasar dipengaruhi oleh harga saham pada penutupan dan jumlah saham yang beredar, karena kapitalisasi pasar didapatkan dari hasil perkalian antara dua variabel tersebut. Harga penutupan saham yang menurun secara tidak langsung juga mempengaruhi nilai kapitalisasi pasar. Kapitalisasi pasar merupakan nilai dari saham suatu perusahaan, sehingga investor yang memperhatikan kapitalisasi pasar suatu perusahaan menurun, semakin kekurangan minatnya untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini hanya memilih sampel yang terfokus pada sektor jasa keuangan, beserta subsektornya yaitu subsektor perbankan, asuransi, lembaga pembiayaan, dan perusahaan efek. Penelitian selanjutnya dapat menambah sampel dengan sektor lainnya, dan jika tetap memilih sampel sektor jasa keuangan, dapat menambahkan subsektornya. Hal ini dikarenakan untuk menganalisa pengaruh COVID-19 pada berbagai sektor di Indonesia, beserta subsektornya secara terperinci. Kedua, penelitian ini memiliki keterbatasan dalam penggunaan kurun waktu, yaitu hanya selama 84 hari yang dibagi ke dalam dua periode, yaitu 2 Januari 2020 sampai 28 Februari 2020, dan 2 Maret 2020 sampai 30 April 2020. Penelitian selanjutnya dapat menambah kurun waktu yang lebih panjang agar dapat menemukan bukti empiris perubahan harga saham, volume perdagangan saham, serta kapitalisasi pasar dalam jangka panjang. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi serta data tambahan dalam melakukan penelitian selanjutnya di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ameici, Adiati *et al.* (2021). Analisis Return Saham dan Volume Perdagangan Saham PT Bukit Asam Tbk di Masa Pandemi COVID-19. *Jurnal Visionist*, 10(1), 1-7. P-ISSN: 1411-4186.
- Apergis, Nicholas dan Apergis, Emmanuel. (2020). The role of Covid-19 for Chinese stock returns: evidence from a GARCHX model. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1816185>.
- Arifin, Zaenal. (2005). *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.

- Azis, Musdalifah *et al.* (2015). *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, dan Return Saham*. Cetakan pertama. Edisi pertama. Jakarta: Deepublish.
- Bahrini, Raef dan Filfilan, Assaf. (2020). Impact of the novel coronavirus on stock market returns: evidence from GCC countries. *Quantitative Finance and Economics*, 4(4), 640-653. <https://doi.org/10.3934/QFE.2020029>.
- Chiah, Mardy dan Zhong, Angel. (2020). Trading from Home: The Impact of COVID-19 on Trading Volume around the World. *Finance Research Letters*, 37, 1-7. <https://doi.org/20.2026/j.frl.2020.101784>.
- Danusatrio, Dhaniswara dan Sulasmiyati, Sri. (2018). Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Setelah Penutupan Program Tax Amnesty (Studi pada Saham Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Ditunjuk sebagai Gateway dalam Pelaksanaan Program Tax Amnesty). *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Dewi, Catur Kumala dan Masithoh, Rina. (2020). JKSE and Trading Activities Before After COVID-19 Outbreak. *Research Journal of Accounting and Business Management*, 4(1), 1-6. E-ISSN: 2580-3131.
- Fama, Eugene F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. <http://www.jstor.org/stable/2325486>.
- Haryanto, Jogyanto. (2013). *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. BPFE: Yogyakarta.
- Herman, Rintana dan Hania Rahma. (2012). *Mengenal dan Memahami Pasar Modal*. Jakarta: Multi Kreasi Satudelapan.
- Karmila dan Ida Ernawati. (2012). *Pasar Modal*. Yogyakarta: KTSP.
- Khoirah, Monita, Amin, Moh., dan Sari, Arista Fauzi Kartika. (2020). Pengaruh Sebelum dan Saat Adanya Pandemi COVID-19 Terhadap Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 9(11), 117-126. ISSN: 2302-7061.
- Kumar, M. Praveen dan N V, Manoj Kumara. (2020). Market capitalization: Pre and Post COVID-19 Analysis. *Materials Today: Proceedings*, 37(4). <https://doi.org/10.1016/j.matpr.2020.08.493>.
- Kurniawati, Astuti dan Herlambang, Leo. (2015). Reaksi Pasar Atas Pemilu Presiden 2014 (Studi Pada Emiten Yang Listing di Jakarta Islamic Index). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 2(3), 233-247. <https://doi.org/10.20473/vol2iss20153pp233-247>.
- Machmuddah, Zaky *et al.* (2020). Stock Market Reaction to COVID-19: Evidence in Customer Goods Sector with the Implication for Open Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), 99. <https://doi.org/10.3390/joitmc6040099>.
- Mackinlay, A. Craig. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35.
- Prasetya, Alif Hendra dan Tasik, Hizkia H. D. (2017) Analisis Dampak Variabel Keuangan Saham Terhadap Keluar-Masuknya Saham di LQ-45 (Periode 2014-2015). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 5(2), 1532-1541. ISSN: 2303-1174.
- Rahardjo, Supto (2006). *Kiat Membangun Aset Kekayaan (Panduan Investasi Saham)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

- Sansa, Nuhu A. (2020). The Impact of the COVID-19 on the Financial Markets: Evidence from China and USA. *Electronic Research Journal of Social Sciences and Humanities*, 2(2), 29-39. <https://www.eresearchjournal.com>.
- Shobriati, Ikrima, Darminto, dan Endang, MG. Wi. (2013). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Varian Return Saham Terhadap Bid Ask Spread di Seputar Pengumuman Stock Split (Studi pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*. 5(2).
- Simatupang, Mangasa. (2010). *Pengetahuan Praktisi Investasi Saham dan Reksadana*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Spence, Michael. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3).
- Subrata, I Kadek dan Desak Nyoman Sri Werastuti. (2020). Analisis Reaksi Pasar Pada Penetapan Status Darurat Global Ke Level Tertinggi Terkait Virus Corona Oleh WHO (World Health Organization) Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha*, 11(2), 169-177.
- Wang, *et al.* (2020). A Novel Coronavirus Outbreak of Global Health Concern. *The Lancet*, 6736(20), 1-4.
- Widoatmodjo, Sawidji. (2015). *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Yilmazkuday, Hakan. (2021). COVID-19 Effects on the S&P 500 Index. *Applied Economics Letters*. <https://doi.org/10.1080/13504851.2021.1971607>.
<https://finance.yahoo.com>.
<https://worldometers.info/coronavirus/>.
<https://www.idx.co.id>.