



Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham, *Abnormal Return* dan Frekuensi Saham Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Pelarangan Ekspor Batubara untuk Ketahanan Energi Dalam Negeri 2022

R Apriyanto Habibillah¹, Prasetyo Nugroho²

^{1,2}Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trunojoyo Madura

INFO ARTIKEL

Abstract

Sejarah Artikel:
Diterima
Diperbaiki
Disetujui

Keywords:

Abnormal Return, Capital Market, Energy, Trading Volume and Stock Frequency.

This study aims to find out and compare the trading volume activity, abnormal return and frequency of trading shares of energy companies before and after the announcement of the ban on export coal for Domestic Market Obligation in Indonesia. The population in this study are companies that are included in the Energy Sector listed at IDX. The samples in this study used purposive sampling, where only 17 companies met the criteria. In this study, the data used is 14 days before and after the announcement of the ban on export coal for Domestic Market Obligation in Indonesia. The hypothesis test used is Wilcoxon Signed Rank Test. The result showed that: 1) there is a significant differences in the trading volume and frequency trading share of sample companies before and after the ban on export for Domestic Market Obligation, 2) there is no significant difference in the abnormal return of sample companies before and after the ban on export for Domestic Market Obligation.

✉ Penulis Korespondensi*
Prasetyo Nugroho

Email:
prasetyo.nugroho@trunojoyo.ac.id

P-ISSN: 2775-3093
E-ISSN: 2797-0167

DOI :

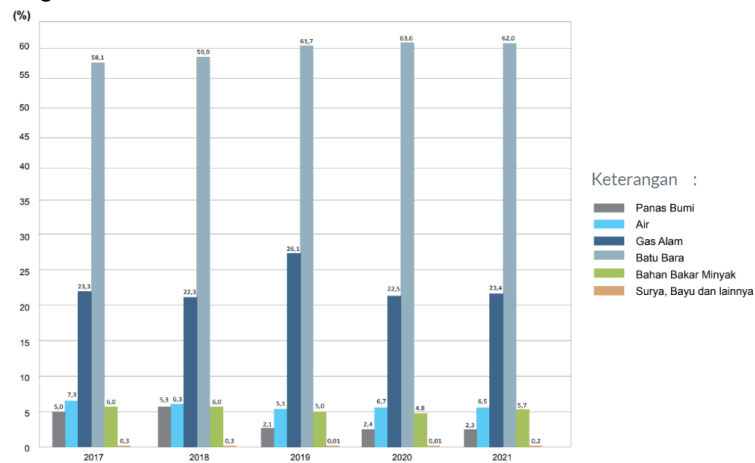
Citation : Habibillah R. A. & Nugroho P. (2022), Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham, Abnormal Return dan Frekuensi Saham Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Pelarangan Ekspor Batubara untuk Ketahanan Energi Dalam Negeri 2022, 3 (2), hlm. 296-308

PENDAHULUAN

Dunia saat ini semakin berkembang dan banyak faktor yang bisa menjadi ukuran apakah perekonomian suatu negara berkembang atau tidak, salah satunya dengan melihat aktivitas pasar modal negara tersebut. Bagi negara yang hanya mengandalkan energi fosil dalam memenuhi kebutuhan energi dalam negerinya,

maka bersiaplah untuk menghadapi krisis (kondisi kekurangan energi) dan darurat energi (kondisi terganggunya pasokan energi akibat terputusnya sarana dan prasarana energi) apabila ketergantungan akan energi fosil ini tidak dilakukan upaya pengusahaan dan pemanfaatan energi baru dan terbarukan. Kondisi krisis energi dan darurat energi berpotensi menjadi ancaman bagi Indonesia. Khusus untuk masalah krisis energi, potensi kekurangan energi di Indonesia dilihat dari jumlah konsumsi energi dengan ketersediaan energi di Indonesia. Selain peruntukan pemenuhan konsumsi dalam negeri, terdapat permasalahan yang besar yaitu mengenai cadangan penyangga energi.

Cadangan energi dalam dunia internasional pada cadangan penyangga energi perlu ditata kelola secara baik, mulai dari kelembagaannya, jenis, jumlah, waktu, dan lokasi cadangan penyangga energi agar ancaman krisis energi yang berdampak pada persoalan besar di bidang ekonomi, sosial, dan politik dapat dihindari. Nyatanya, Indonesia menjadi negara yang sampai saat ini belum memiliki cadangan penyangga energi dan ini menjadi suatu persoalan krusial bagi negara yang sangat menggantungkan kebutuhan energi dalam negeri dari sumber energi minyak dan gas bumi.



Gambar 1. Bauran Energi Pembangkit Listrik Indonesia
Sumber: (PLN, 2021)

Berdasarkan gambar 1, jenis energi yang sangat besar digunakan adalah energi fosil. Pembangkit listrik berbahan bakar batubara masih mendominasi penyediaan energi listrik Indonesia, selain karena lebih ekonomis, terutama saat dibandingkan dengan pembangkit berbahan bakar minyak dan gas, batubara juga merupakan sumber pasokan energi utama Indonesia. Hal ini juga terjadi di Amerika, di mana menurut data *Energy Information Administration* bahwa 93% penggunaan batubara adalah untuk membangkitkan listrik, dan 42% pembangkit listrik di Amerika menggunakan batubara sebagai bahan bakar primernya, walaupun trend penggunaan batubara mengalami sedikit penurunan akibat adanya regulasi terkait polusi udara dan menurunnya harga gas bumi (*U.S Energy Information Administration, 2021*).

Dengan terbatas ketersediaan energi akibat tidak memiliki cadangan energi dan meningkatnya aktivitas penduduk Indonesia pasca pandemi, Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) melalui Direktorat Jenderal Mineral dan Batubara (Minerba) mengeluarkan surat nomor B-1605/MB.05/DJB.B/2021 pada tanggal 31 Desember 2021 menginstruksikan sejak tanggal 1 Januari 2022 seluruh pemegang Perjanjian Karya Pengusahaan Pertambangan Batubara (PKP2B), Izin Usaha Pertambangan (IUP) Operasi Produksi, Izin Usaha Pertambangan Khusus (IUPK) Operasi Produksi, dan IUPK sebagai Kelanjutan Operasi Kontrak/Perjanjian

agar tidak melakukan ekspor batu bara. Selain melarang ekspor, pemerintah juga meminta seluruh produksi yang ada wajib dipasok ke PLN dan IPP untuk menjamin pasokan batu bara aman. Untuk stok yang sudah dimuat di pelabuhan atau kapal, diwajibkan segera dikirimkan ke PLTU milik PLN Grup dan IPP. Serta, Kementerian Perhubungan melalui Direktorat Jenderal Perhubungan Laut juga mengeluarkan larangan sementara pengapalan ekspor muatan batu bara, yang ditujukan kepada para direktur utama perusahaan angkutan laut nasional. Itu terjadi akibat rendahnya realisasi kewajiban pemenuhan batubara untuk kebutuhan dalam negeri (*domestic market obligation/DMO*). Dengan berkurangnya daya listrik yang terjadi akibat oleh kinerja Pembangkit Listrik Tenaga Uap (PLTU) akan mengganggu aktivitas sehari-hari. Akibat dari pengumuman pelarangan ekspor batubara oleh Kementerian ESDM yang diterbitkan tanggal 31 Desember 2021. Hal ini menjadi sentimen negatif bagi emiten batubara yang mayoritas penjualannya dari ekspor. Sebab emiten tersebut harus rela pendapatannya berkurang. Beberapa emiten yang berpotensi kena dampak negatif yaitu PT. Harum Energy Tbk. (HRUM), PT. Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG), PT. Adaro Energy Indonesia Tbk. (ADRO), dan PT. Indika Energy Tbk. (INDY). HRUM diperkirakan menjadi emiten yang terkena dampak terbesar dari kebijakan tersebut. Pasalnya, ekspor menjadi tulang punggung pendapatan perusahaan.

Reaksi pasar saham terhadap adanya suatu peristiwa dapat diukur dengan beberapa parameter, dalam penelitian ini peneliti menggunakan metode *event study* dengan parameter *abnormal return*, *trading volume activity* dan frekuensi saham. Menurut Rahmawati (2018) "studi peristiwa (*event study*) dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar berbentuk setengah kuat dan dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman." Reaksi investor dapat terlihat di pasar modal setelah peristiwa yang sedang diumumkan atau dipublikasi. Pasar akan bereaksi cepat membentuk harga pada *equilibrium* baru bila keadaan pasar efisien. Sebaliknya pasar akan bereaksi lambat bila terdapat informasi bersifat asimetris dan pada keadaan pasar tidak sedang efisien. Penelitian yang dilakukan Pramana (2012) "naik turun volume perdagangan dilihat dari aktivitas transaksi saham tertentu." Semakin tinggi permintaan dan penawaran suatu saham, maka semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham dalam meningkatkan volume perdagangan yang dapat mempengaruhi naiknya *return* saham. Reaksi pasar sebagai suatu sinyal terhadap informasi adanya suatu peristiwa tertentu dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Penelitian yang dilakukan Andiani dkk (2018) "aktivitas frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang menjadi salah satu bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal." Dalam artian, apabila saham mempunyai frekuensi perdagangan yang terbilang cukup tinggi, karena adanya pengaruh dari aktivitas jual beli saham, hal ini disebabkan oleh tingginya atensi dari para investor.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan merupakan penelitian *event study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) atau pengumuman

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam sektor energi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 76 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini, maka penulis menggunakan teknik sampling yaitu *purposive sampling* dengan beberapa kriteria tertentu. Yakni perusahaan yang berfokus pada usaha bisnis batubara. Sementara yang tidak termasuk dalam kriteria akan diabaikan dan tidak dijadikan sampel. Sehingga diperoleh 17 perusahaan menjadi sampel penelitian ini.

Definisi Operasional Variabel

A. *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity (TVA) adalah suatu alat yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi tertentu melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal (Fabozzi, 1999). Naik turun volume perdagangan dilihat dari aktivitas transaksi saham tertentu. Semakin tinggi permintaan dan penawaran suatu saham, maka semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham dalam meningkatkan volume perdagangan yang dapat mempengaruhi naiknya *return* saham

B. *Abnormal Return*

Abnormal Return (AR) atau return tidak normal merupakan keuntungan yang didapat dari selisih antara return sesungguhnya dan *return* ekspektasi (Hartono, 2015:623). *Return* sesungguhnya adalah *return* yang telah terjadi yang dapat dihitung dari data historis. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan didapatkan di masa yang akan datang. *Return* dikatakan positif apabila *return* diperoleh lebih besar dari yang diharapkan begitu sebaliknya, *return* dikatakan negatif apabila yang diperoleh lebih kecil dari yang diharapkan.

C. *Frekuensi Saham*

Frekuensi perdagangan merupakan total transaksi yang terjadi saat melakukan penjualan ataupun pembelian saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu (Rohana, 2003). Sehingga dapat disimpulkan frekuensi adalah jumlah dari berapa kali terjadinya suatu perdagangan saham. Apabila saham mempunyai frekuensi perdagangan yang terbilang cukup tinggi, karena adanya pengaruh dari aktivitas jual beli saham, hal ini disebabkan oleh tingginya atensi dari para investor.

Teknik Analisis Data

A. *Statistik Deskriptif*

Analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

B. *Uji Normalitas*

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menilai apakah sebaran data setiap variabel yang akan dianalisis berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dilihat dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95%

dengan tingkat signifikansi (α) 5% atau 0,05. Data berdistribusi normal jika $\text{sig} \leq 0,05$ dan jika $\text{sig} \geq 0,05$, maka data tidak berdistribusi normal.

C. Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan adalah apakah terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan, *abnormal return* dan frekuensi saham 14 hari sebelum dan 14 hari sesudah pemberlakuan larangan ekspor batubara untuk ketahanan energi domestik pada perusahaan sub sektor batubara (turunan sektor energi) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Untuk menguji signifikansi aktivitas volume perdagangan, *abnormal return* dan frekuensi saham sebelum dan sesudah larangan ekspor batubara di Indonesia pada tanggal 1 Januari 2022, maka uji hipotesis yang digunakan adalah uji *Paired Sample T-Test* bagi data yang berdistribusi normal. Tetapi jika data tidak berdistribusi normal maka uji hipotesis yang digunakan adalah uji non parametrik yaitu uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil data statistik aktivitas volume perdagangan, *abnormal return* dan frekuensi saham

Descriptive Statistics					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
TVA_Sebelum	238	.0049341630	.0281235745	.0000000000	.411797710
TVA_Sesudah	238	.0044194720	.0115132240	.0000000000	.132154140
AR_Sebelum	238	-.000371618	.0332404651	-.0719990	.1615500
AR_Sesudah	238	-.002545739	.0360509301	-.0799250	.1595350
Freq_Sebelum	238	2367.37	3805.367	0	29017
Freq_Sesudah	238	3261.95	5166.216	0	33938

Sumber: IBM SPSS (data diolah)

Hasil pada tabel 1 menunjukkan jumlah data yang diteliti selama *window period* pada perusahaan sebanyak 238 sampel. Diperoleh dari 14 hari penelitian dikalikan 17 emiten pada sampel penelitian yang telah dipilih. *Trading Volume Activity* adalah rasio perbandingan jumlah saham yang diperjualbelikan di bursa efek dengan saham yang beredar selama periode tertentu. *Trading volume activity* sebelum pelarangan ekspor batubara oleh Kementerian ESDM memiliki nilai rata-rata sebesar 0.49%, nilai minimum sebesar 0.00, nilai maksimum sebesar 41,17% dan std. deviation sebesar 2.81%. Sedangkan trading volume activity setelah pelarangan ekspor batubara oleh Kementerian ESDM memiliki nilai rata-rata sebesar 0.44%, nilai minimum sebesar 0.00, nilai maksimum sebesar 13.21% dan std. deviation sebesar 1.15%.

Abnormal return adalah *return* yang didapatkan investor dari aktivitas perdagangan saham dan sebagai indikator untuk mengukur selisih antara *actual return* dengan *expected return* dengan menggunakan pendekatan *market adjusted*

model. Berdasarkan tabel 1 hasil statistik pada *Abnormal return* sebelum pelarangan ekspor batubara oleh Kementerian ESDM memiliki nilai rata-rata sebesar -0.037%, nilai minimum sebesar -7.19%, nilai maksimum sebesar 16.15% dan *std. deviation* sebesar 3.32%. Sedangkan, *abnormal return* setelah pelarangan ekspor batubara oleh Kementerian ESDM memiliki nilai rata-rata sebesar -0.254%, nilai minimum sebesar -7.99%, nilai maksimum sebesar 15.95% dan *std. deviation* sebesar 3.6%. Hal ini menunjukkan investor memberikan respon negatif atas kebijakan Kementerian ESDM melarang ekspor batubara terlihat dari rata – rata *abnormal return* yang semakin menurun setelah pelarangan ekspor batubara dan tidak terdapat informasi tambahan pada peristiwa tersebut di Bursa Efek Indonesia.

Frekuensi saham merupakan total transaksi yang terjadi saat melakukan penjualan ataupun pembelian saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu. Frekuensi sebagai instrumen yang digunakan dalam melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas sebuah emiten di pasar. Berdasarkan tabel 1 hasil statistik pada frekuensi saham sebelum pelarangan ekspor batubara oleh Kementerian ESDM memiliki nilai rata-rata sebesar 2.367 kali, nilai minimum sebesar 0 kali, nilai maksimum sebesar 29.017 kali dan *std. deviation* sebesar 3.805 kali. Sedangkan, frekuensi saham setelah pelarangan ekspor batubara oleh Kementerian ESDM memiliki nilai rata-rata sebesar 3.261 kali, nilai minimum sebesar 0 kali, nilai maksimum sebesar 33.938 kali dan *std. deviation* sebesar 5.166 kali. Hal ini menunjukkan investor memberikan atensi atas kebijakan Kementerian ESDM untuk melarang ekspor batubara terlihat dari rata – rata frekuensi yang semakin meningkat signifikan setelah pelarangan ekspor batubara sebesar 37.76% dibandingkan jumlah rata-rata frekuensi sebelum pelarangan ekspor batubara.

Menurut Ghozali (2018) “Sampel berdistribusi normal apabila *asymptotic sig* > tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian pada hal ini adalah 95% atau $\alpha = 5\%$, sebaliknya dikatakan tidak normal apabila *asymptotic sig* < tingkat keyakinan $\alpha = 5\%$.”

Dari hasil output uji normalitas *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang terdapat pada tabel 2, menunjukkan bahwa jumlah data *trading volume activity* (TVA) yang diteliti selama *window period* pada perusahaan batubara yang telah dipilih berdasarkan teknik *purposive sampling* sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor batubara oleh Kementerian ESDM sampel sebanyak 17 perusahaan dengan total sampel sebanyak 238. TVA sebelum pelarangan ekspor batubara mempunyai nilai signifikansi 0,00 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa sampel tidak berdistribusi normal. Sedangkan pada hasil output TVA sesudah pelarangan ekspor batubara mempunyai nilai signifikansi 0,00 lebih kecil dari 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa sampel tidak berdistribusi normal.

Adapun jumlah data *abnormal return* (AR) sebelum pelarangan ekspor batubara mempunyai nilai signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa sampel tidak berdistribusi normal. Sedangkan pada hasil output AR sesudah pelarangan ekspor batubara mempunyai nilai signifikansi 0,015 lebih kecil dari 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa sampel tidak berdistribusi normal.

Adapun jumlah data frekuensi saham sebelum pelarangan ekspor batubara mempunyai nilai signifikansi 0,00 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa sampel tidak berdistribusi normal. Sedangkan pada hasil output frekuensi saham sesudah pelarangan ekspor batubara mempunyai nilai signifikansi 0,00 lebih kecil dari 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa sampel tidak berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Tabel 3 Hasil uji beda menggunakan *Wilcoxon sign rank test* pada *trading volume activity*

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of differences between TVA_Sebelum and TVA_Sesudah equals 0.	Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test	.001	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

Sumber: IBM SPSS (data diolah)

Tabel 4 Hasil uji beda menggunakan *Wilcoxon sign rank test* pada *abnormal return*

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of differences between AR_Sebelum and AR_Sesudah equals 0.	Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test	.676	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

Sumber: IBM SPSS (data diolah)

Tabel 5 Hasil uji beda menggunakan *Wilcoxon sign rank test* pada frekuensi saham

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of differences between Freq_Sebelum and Freq_Sesudah equals 0.	Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test	.000	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

Sumber: IBM SPSS (data diolah)

Apabila data tidak terdistribusi secara normal maka dapat menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Uji *non parametric test* atau sering dikenal sebagai uji *wilcoxon* digunakan untuk menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak. Kriteria uji *Wilcoxon Signed Rank Test* adalah jika nilai Sig. (2-tailed) < 0,05 atau kurang dari 5%, maka hipotesis diterima. Apabila hipotesis diterima artinya terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pelarangan ekspor batubara. Jika nilai Sig. (2-tailed) > 0,05 atau lebih dari 5%, maka hipotesis ditolak. Apabila hipotesis ditolak artinya tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pelarangan ekspor batubara.

Berdasarkan tabel yang terdapat pada tabel 3, nilai Asymp.Sig pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pelarangan ekspor batubara sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05, maka dapat ditarik kesimpulan hipotesis diterima. Artinya terdapat perbedaan antara *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor batubara.

Sedangkan *abnormal return*, berdasarkan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* yang terdapat pada tabel 4, nilai *Asymp. Sig* sebelum dan sesudah pelarangan ekspor batubara sebesar 0,676 lebih besar dari 0,05, maka dapat ditarik kesimpulan hipotesis ditolak. Artinya **tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor batubara.**

Kemudian frekuensi saham, berdasarkan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* yang terdapat pada tabel 5, nilai *Asymp. Sig* pada frekuensi saham sebelum dan sesudah pelarangan ekspor batubara sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05, maka dapat ditarik kesimpulan hipotesis diterima. Artinya **terdapat perbedaan antara frekuensi saham sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor batubara.**

PEMBAHASAN

Perbandingan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pemberlakuan Larangan Ekspor Batubara Untuk Ketahanan Energi Domestik oleh Kementerian ESDM RI

Hasil uji *Wilcoxon Trading Volume Activity* perusahaan batubara sebelum dan sesudah pelarangan ekspor batubara untuk ketahanan energi domestik 2022 dapat dilihat pada tabel 3. Hasil uji *wilcoxon* terhadap *Trading Volume Activity* perusahaan batubara menunjukkan nilai *Asymp Sig. (2- tailed)* sebesar 0,001. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05 ($0,001 < 0.05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Trading Volume Activity* saham sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor batu bara. Perbandingan volume perdagangan sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor batu bara. Perusahaan batubara mengalami peningkatan volume perdagangan saham karena pemberlakuan larangan ekspor batu bara oleh Kementerian Energi dan Sumber Mineral Republik Indonesia. Peningkatan volume perdagangan saham ini tidak selalu diikuti dengan peningkatan harga saham. Pemberlakuan larangan ekspor menyebabkan fenomena *panic selling* yang dilakukan oleh investor karena mereka khawatir akan mengalami kerugian yang diakibatkan oleh penurunan pendapatan emiten sehingga mereka menjual saham-saham yang mereka miliki termasuk saham yang memiliki kinerja baik dan mengubah portofolio mereka ke investasi yang lebih aman.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chiah M., dkk (2020), dengan penelitian mengukur dampak COVID-19 terhadap *trading volume of international stock markets*. Dengan hasil penelitian adalah aktivitas perdagangan meningkat secara intensif di bursa efek dengan peluang dan ekspektasi lebih besar selama pandemi, dalam artian terdapat perbedaan rata-rata volume transaksi saham sebelum dan saat pandemi COVID-19 berlangsung.

Perbandingan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pemberlakuan Larangan Ekspor Batubara Untuk Ketahanan Energi Domestik oleh Kementerian ESDM RI

Hasil uji *Wilcoxon Abnormal Return* saham perusahaan batubara sebelum dan sesudah pelarangan ekspor batubara untuk ketahanan energi domestik 2022 dapat dilihat pada tabel 4. Hasil uji *wilcoxon* terhadap *Abnormal Return* saham perusahaan batubara menunjukkan nilai *Asymp Sig. (2- tailed)* sebesar 0,676. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 ($0,676 > 0.05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Abnormal Return* saham sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor batu bara. Perbandingan *return* saham sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor batu bara. Sebelum surat pelarangan ekspor batubara oleh Kementerian

Energi dan Sumber Mineral Republik Indonesia sampai dengan diberlakukan pelarangan ekspor, *return* saham perusahaan batubara tidak menunjukkan adanya perubahan yang signifikan. Meskipun pasar bereaksi atas kebijakan Kementerian Energi dan Sumber Mineral Republik Indonesia, tetapi fluktuasi yang terjadi pada *return* saham perusahaan batubara sangat kecil sehingga hampir tidak terlihat adanya reaksi pasar atau perubahan yang terjadi pada *abnormal return* perdagangan saham perusahaan batubara.

Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ben-Ahmed, dkk (2022), dengan penelitian mengukur dampak COVID-19 terhadap *return* saham perusahaan sektor digital (pariwisata, farmasi dan ekonomi) di Bursa Efek Arab Saudi. Dengan hasil penelitian adalah Pandemi COVID-19 bereaksi positif terhadap *return* saham di perusahaan sektor digital dimana sektor tersebut menguat dibanding sektor lain sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham perusahaan sektor digital sebelum dan sesudah COVID-19.

Perbandingan Frekuensi Saham Sebelum dan Sesudah Pemberlakuan Larangan Ekspor Batubara Untuk Ketahanan Energi Domestik oleh Kementerian ESDM RI

Hasil uji *Wilcoxon* frekuensi saham perusahaan batubara sebelum dan sesudah pelarangan ekspor batubara untuk ketahanan energi domestik 2022 dapat dilihat pada tabel 5. Hasil uji *wilcoxon* terhadap frekuensi transaksi saham perusahaan batubara menunjukkan nilai *Asymp Sig. (2- tailed)* sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05 ($0,000 < 0.05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap frekuensi transaksi saham sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor batu bara. Perbandingan frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor batu bara. Perusahaan batubara mengalami peningkatan frekuensi perdagangan saham karena pemberlakuan larangan ekspor batu bara oleh Kementerian Energi dan Sumber Mineral Republik Indonesia. Peningkatan frekuensi perdagangan saham ini tidak selalu diikuti dengan peningkatan *return* saham. Pemberlakuan larangan ekspor menyebabkan tingginya aktivitas jual-beli (*high frequency*) yang dilakukan oleh investor karena mereka khawatir akan mengalami kerugian yang diakibatkan oleh penurunan pendapatan emiten sehingga mereka menjual saham-saham yang mereka miliki termasuk saham yang memiliki kinerja baik dan mengubah portofolio mereka ke investasi yang lebih aman.

Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukma, dkk (2022), dengan penelitian menganalisa perbandingan volume perdagangan, *return* saham dan frekuensi transaksi saham perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada saat pertama pengumuman kasus COVID-19 di Indonesia. Diperoleh hasil penelitian adalah terdapat perbedaan volume perdagangan saham, *return* saham perusahaan telekomunikasi pada saat pertama pengumuman kasus COVID-19, namun tidak terdapat perbedaan frekuensi transaksi perusahaan telekomunikasi pada saat pertama pengumuman kasus COVID-19 di Indonesia.

SIMPULAN

1. Terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor batu bara oleh Kementerian Energi dan Sumber Mineral Republik Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Asymp Sig. (2- tailed)* $0,001 < 0,05$. Dari hasil ini dapat diketahui bahwa investor memberi respon terhadap pemberlakuan larangan ekspor batubara.
2. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor batu bara oleh Kementerian Energi dan

Sumber Mineral Republik Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Asymp Sig. (2- tailed) 0,676 > 0,05. Dari hasil ini dapat diketahui bahwa investor memberi respon terhadap pemberlakuan larangan ekspor batubara. Namun respon yang dibuat oleh investor tidak cukup kuat untuk mencapai *abnormal return*.

3. Terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah pemberlakuan larangan ekspor batu bara oleh Kementerian Energi dan Sumber Mineral Republik Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Asymp Sig. (2- tailed) 0,000 < 0,05. Dari hasil ini dapat diketahui bahwa investor memberi respon terhadap pemberlakuan larangan ekspor batubara.

DAFTAR PUSTAKA

- Adicandra G.R.D., 2022. *Analysis Of Differences In Share Return, Trading Volume Activity, And Bid-Ask Spread Of Share Before And After The Announcement Of Emergency Community Activities Restrictions Enforcement (PPKM): Study On Transportation Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange*. *Journal of Management and Technology*, 2(1), 54-63.
- Alzyadat J.A., Asfoura E., 2021. *The Effect of COVID-19 Pandemic on Stock Market: An Empirical Study in Saudi Arabia*. *Journal of Asian Finance, Economics, and Business* Vol 8 No 5 0913–0921
- Amin, M. A. N., 2020. Apakah Stock Split Memberikan Keuntungan Tidak Normal?. Permana : Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi, 12(1), 9-17.
- Amrulloh, A., & Muis, M. A., 2019. Analisis Dampak Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga, Abnormal Return, dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pembagian Dividen Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk Tahun 2015-2017 *Jurnal Aplikasi Ekonomi Akuntansi Dan Bisnis*, (1), 16–34.
- Andiani, Sekar N. W., & Gayatri G., 2018. "Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Volatilitas Laba, Dividend Yield, Dan Ukuran Perusahaan Pada Volatilitas Harga Saham." *E-Jurnal Akuntansi* 24: 2148.
- Antono, Z.M., Jaharadak, A.A., & Khatibi, A.A., 2019. *Analysis of factors affecting stock prices in the mining sector: Evidence from Indonesia Stock Exchange*. *Management Science Letters* 9. 1701-1710
- Atika, B., 2020. Pengaruh *Dividend Announcement, Capital Gain* dan Kurs Terhadap *Trading Volume Activity* (Studi Kasus pada Saham Syariah yang Terdaftar di JII Tahun 2015-2018). *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, (2), 1–15
- Badan Pengkajian dan Penerapan Teknologi, 2021. *BPPT Outlook Energi Indonesia 2021*. Di akses dari <https://www.bppt.go.id/dokumen> pada tanggal 20 September 2022)
- Bialkowski, J., Etebari, A & Wisniewski, T. 2012. *Fast Profit: Investor Sentiment and Stock Returns During Ramadan*. *Journal of Banking and Finance*. Vol. 36, pp, 835-845.
- Ben-Ahmed, K., Ayadi, I., & Hamad, S. ben., 2022. *COVID-19 impact on digital companies' stock return: A dynamic data analysis*. *Finance Research Letters*, 46, 102340.
- Bursa Efek Indonesia, 2022. *Data Daftar Saham Sektor Energi*. Diakses di <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/daftar-saham/> pada 18 September 2022.
- Chiah, M., & Zhong, A., 2020. *Trading from Home: The Impact of COVID-19 on Trading Volume around the World*. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.3700572>
- CNBC Indonesia, 2022. Berikut Emiten Yang Kena Dampak Larangan Ekspor Batu Bara!, diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220102181320-17-303914/berikut-emiten-yang-kena-dampak-larangan-ekspor-batu-bara> pada tanggal 9 Desember 2022.

- Direktorat Jenderal Minyak dan Gas Bumi, 2016. Cadangan Penyangga Energi Dibangun 2016, di akses dari <http://migas.esdm.go.id/post/read/cadangan-penyangga-energi-dibangun-tahun-2016> pada tanggal 20 September 2022.
- Eurasian Times, 2022. China Leads In Petroleum Reserves While 'Arch Rival' India Catching Up In Both Shipping & Strategic Storage, di akses dari <https://eurasiatimes.com/china-leads-in-strategic-petroleum-reserves-while-arch-rival-india-lags/> pada tanggal 13 Januari 2023.
- Fabozzi F.J., 1999. Manajemen Investasi. Jakarta: Salemba Empat.
- Fadah, Isti, 2013. Manajemen Keuangan (Suatu Konsep Dasar). Mojokerto: Insan Global.
- Fama E.F., 1970. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. *Journal of Finance* 5(1), 65-79.
- Firdaus, M.A.F., 2021. Reaksi Pasar terhadap dilantikannya Erick Thohir sebagai Menteri BUMN (Studi Empiris Pada Saham Sub Sektor Periklanan (*advertising*), Percetakan (*printing*) dan Media). Karya Ilmiah. Jember: Program Sarjana Universitas Jember.
- Ghozali, Imam, 2018. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gumanti, T. A., E. Savitri., N. Wahidatun., dan E. S. Utami. 2018. *Event Study on the Crash of Airasia Plane: A Study on Travel and Leisure Companies Listed at Malaysian Stock Market*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 20(1): 20-26.
- Hartono J., 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ke Kesepuluh. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Halimatusyadiyah, N., 2020. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Kasus Pertama Virus Corona Di Indonesia (Studi Kasus Pada Saham LQ45). *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(6), pp.38-50.
- Hong, H. 2016. *Information Cascade and Share Market Volatility: A Chinese Perspective*, *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 3(4), 17–24.
- Kementerian ESDM, 2021. Hindari Pemasangan 10 Juta Pelanggan PLN, Pemerintah Larang Sementara Ekspor Batubara. Diakses pada dari <https://www.esdm.go.id/id/media-center/arsip-berita> pada tanggal 20 September 2022
- Kusuma, C. C., & Hariyanto, W., 2021. *Effect of Stock Split and Dividend Announcement on Trading Volume in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange*. *Academia Open*, , 1–11
- Kurnia, Devi., 2017. "Pengaruh Frekuensi Perdagangan Terhadap Return Saham, Dan Hari Perdagangan Saham Terhadap Return Saham." *Journal Economic* 4: 9–15.
- Lakonishok J., Sheilfer A., & Vishny R. .N., 1992. *The Impact of Institutional Trading on Stock Prices*. *Journal of Financial Economics* 32(1), 23-43.
- Luhur, S., 2010. Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 9 Juli 2009 pada Saham LQ-45. UPN "Veteran" Yogyakarta, *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol 14, 249-262.
- Malkiel G., Burton, 2003. *The Efficient Market Hypothesis and Its Critics*. *CEPS Working Paper*, No. 91
- Naik, P. U., Parab, P. P., & Reddy, Y. V. (2016). *Impact of Stock Split Announcements on Stock Prices and Liquidity: Empirical Evidence from India*. *Amity Journal of Finance*, (2), 51–63
- Niawaradila, B., Wiyono, G., & Maulida, A., 2021. Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2019. *ECO BISMA (Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Manajemen)*, 8(1), 122-138.
- Ningrum, E.S., Diana N., dan Mawardi M. C. 2019. Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Terpilihnya Indonesia Sebagai Tuan Rumah Asian Games Tahun 2018 (*Event Study* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ45 Di Bursa Efek Indonesia). *E-JRA*. Vol 8. No 1.

- Nugraha, A. D., 2022. *Market Reaction Analysis Before and After Ex-Dividend Date on Companies Listed in The Jakarta Islamic Index (JII) 2016-2020 International Journal of Economics, Business and Applications*, (1), 39–52.
- PLN, 2021. Laporan Statistik PLN Tahunan. Diakses dari <https://web.pln.co.id/stakeholder/laporan-tahunan> pada tanggal 13 Januari 2023.
- Pramana, A., & Mawardi, W., 2012. Analisis perbandingan trading volume activity dan abnormal return saham sebelum dan sesudah pemecahan saham (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2007-2011). Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Raya, C. J., & Paramita, R. S., 2020. Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Cumulative Abnormal Return Emiten Sektor Keuangan Sekitar Pemilu 17 April 2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 852–863.
- Rahmawati N.E., 2018. Perilaku *Abnormal Return* di sekitar *Ex-Dividend Date* Pada Perusahaan Anggota Indeks Saham Liquid-45 (ILQ45). Karya Ilmiah. Jember: Program Pascasarjana Universitas Jember.
- Ramadhanti, Wilujeng N. 2021. *A comparison analysis of abnormal return and trading volume activity pre-Eid Al-Fitr and post-Eid Al-Fitr on biggest and smallest stocks in the Saudi Arabian Stock Exchange in the period 2015-2018*. Karya Ilmiah. Bangkalan: Management of Faculty of Economics and Business, Trunojoyo University of Madura.
- Rajagukguk E., 2006. Hukum Investasi di Indonesia, Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, hlm. 5..
- Redi A., 2015. Darurat Pemenuhan Kebutuhan Hasil Sumber Daya Alam di Dalam Negeri, *Jurnal Rechts Vinding*, Vol. 4 No. 2. 199-217
- Rohana, Jeannet, dan Mukhlisin., 2003. “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi stock split dan dampak yang ditimbulkannya”. Simposium Nasional Akuntansi.Vol.1 Pp. 601-613.
- Sandi, A. A., Halim, A., & Sari, ati retina., 2016. Perbedaan Frekuensi Perdagangan Saham, Return Saham dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Pemecahan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 4(2).
- Saputra E., Pulungan N., Subiyanto B., 2021. *The Relationships between Abnormal Return, Trading Volume Activity, and Trading Frequency Activity during the COVID-19 in Indonesia*. *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8(2), 737-745
- Siswantoro. (2020). Efek Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19 Terhadap Harga Saham dan Total Saham yang Diperdagangkan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen (JAKMAN)*, 1(3), 227–238. <https://doi.org/10.35912/jakman.v1i3.38>
- Sugiyono, 2018. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Sukma, F. D. & Susandini A., 2022. Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Frekuensi Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kasus Pertama Covid-19 di Indonesia (*Event Study* Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen*, 2 (1), hlm. 59-67
- Suryatimur, K. P., & Khabibah, N. A., 2021. Reaksi Pasar Saham Perusahaan Farmasi Sebelum Dan Sesudah Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 6(1), 67–79.
- Sumardi U., Zuhri, N., & Priyati, R. Y., 2022. *Analysis of the Effect of Stock Split and Dividend Policy on the Stock Liquidity of Go Public Companies*. Wiga: Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi, (2), 118–124.
- Suwendiyanti, R., & Gantino, R., 2022. *Analysis on Ex-Dividend Phenomenon before and During COVID-19 Pandemic in Indonesia (Study on Index IDX High Dividend 20)*. *East African Scholars Journal of Economics, Business and Management*, (1), 1–10

- Tandelilin, Eduardus, 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta.
- Truong C., 2011, *Post-earnings announcement abnormal return in the Chinese equity market*, *Journal of International Financial Markets, Institutions, and Money*, Volume 21, Issue 5.
- Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara.
- U.S Energy Information Administration, International Energy Outlook 2021*. di akses dari <https://www.eia.gov/outlooks/ieo/> pada tanggal 20 September 2022.
- Wulan, D. C., Handayani, S. R., & Nurlaily, F., 2018. *Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity* terhadap Pengumuman *unusual market activity* (Studi pada perusahaan yang terdaftar dalam pengumuman *unusual market activity* di BEI tahun 2015-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 61(1), 173-180.
- Yugia, R. R., 2019. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ 45 Tahun 2017-2018. Skripsi thesis, Institute Informatics Business Darmajaya Bandar Lampung.