

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN KASUS
PERTAMA WNI POSITIF COVID-19 TERHADAP
HARGA SAHAM SUBSEKTOR FARMASI**

SKRIPSI

Disusun Oleh:

Nadya Cindy Claudia

175020400111002

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi



JURUSAN ILMU EKONOMI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2021

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

**"ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN KASUS PERTAMA WNI POSITIF COVID-19
TERHADAP HARGA SAHAM SUBSEKTOR FARMASI"**

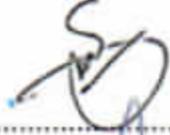
Yang disusun oleh :

Nama : Nadya Cindy Claudia
NIM : 175020400111002
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi
Konsentrasi : Ekonomi, Keuangan dan Perbankan

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal **23 Juli 2021** dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Puspitasari Wahyu Anggraeni, SE., M.Ec.Dev
NIK. 2014058707032001
(Dosen Pembimbing)
2. David Kaluge, SE., MS., M.Ec.Dev., Ph.D
NIP. 196012251987011001
(Dosen Penguji I)
3. Prof. Dr. Ghozali Maski, SE., MS
NIP. 195809271986011002
(Dosen Penguji II)


.....

.....

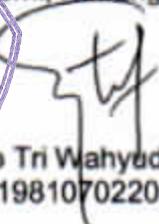
.....

Malang, 28 Juli 2021

Ketua Program Studi

Ekonomi, Keuangan dan Perbankan,




Setyo Tri Wahyudi, SE., Mec., Ph.D
NIP. 198107022005011002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **Nadya Cindy Claudia**
Tempat, tanggal lahir : **Malang, 16 November 1998**
NIM : **175020400111002**
Jurusan : **S1 Ilmu Ekonomi**
Konsentrasi : **Ekonomi, Keuangan dan Perbankan**
Alamat : **Dsn. Wiyurejo RT/RW 05/14 Kec. Pujon Kab. Malang**

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI yang berjudul :

**"ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN KASUS PERTAMA WNI POSITIF COVID-19
TERHADAP HARGA SAHAM SUBSEKTOR FARMASI"**

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar keserjanaannya)

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Mengetahui,
Dosen Pembimbing,



Puspitasari Wahyu Anggraeni, SE., M.Ec.Dev
NIP. 2014058707032001

Malang,

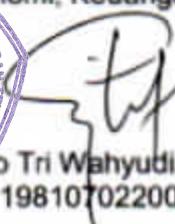
Yang membuat pernyataan,



Nadya Cindy Claudia
NIM. 175020400111002

Mengetahui,
Ketua Program Studi
Ekonomi, Keuangan dan Perbankan,

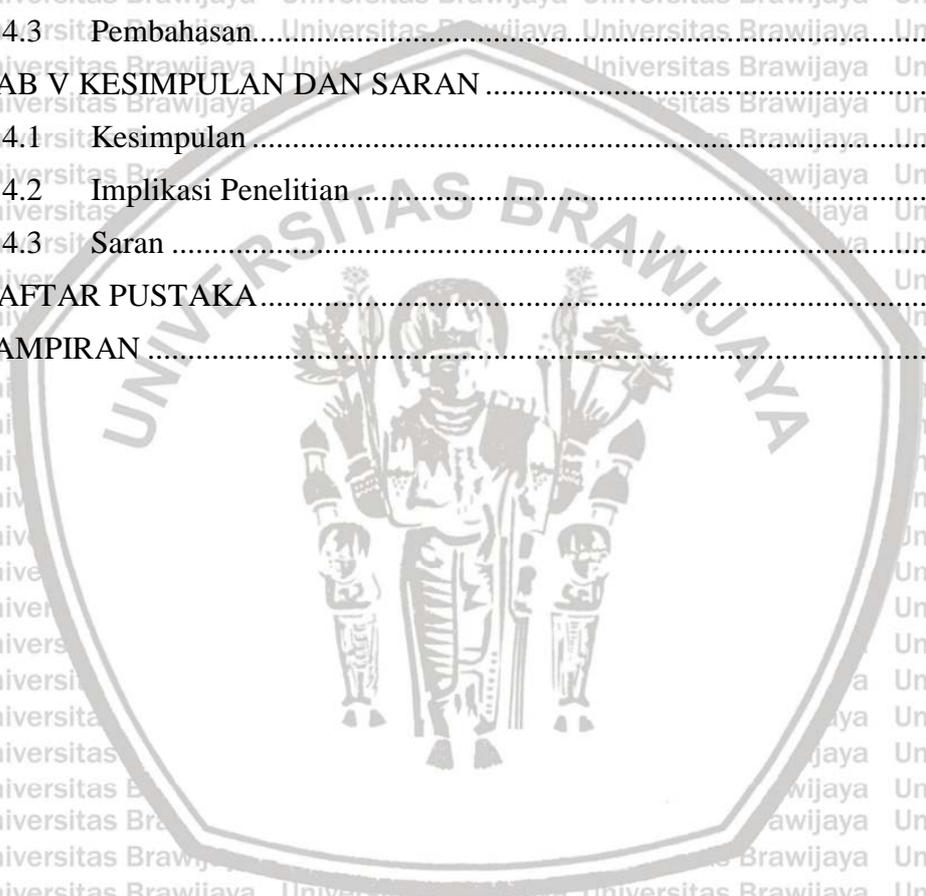



Seto Tri Wahyudi, SE., Mec., Ph.D
NIP. 198107022005011002

DAFTAR ISI

Judul	Hal
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN TULISAN.....	iii
RIWAYAT HIDUP.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR GRAFIK.....	ix
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
ABSTRAKSI.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Manfaat Penelitian.....	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA	14
2.1 Landasan Teori.....	14
2.1.1 Teori Sinyal.....	14
2.1.2 Pasar Efisien (<i>Efficiency Market</i>).....	15
2.2 Tinjauan Pustaka.....	18
2.2.1 Investasi.....	18
2.2.2 Pasar Modal.....	20
2.2.3 <i>Abnormal Return Saham</i>	23
2.2.4 <i>Trading Volume Activity</i>	24
2.3 Penelitian Terdahulu.....	24
2.4 Kerangka Pemikiran.....	28
2.5 Rumusan Hipotesis.....	28
2.6 Konsep Hipotesis.....	30
BAB III METODE PENELITIAN	31
3.1 Pendekatan Penelitian.....	31
3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	32

3.3	Populasi dan Penentuan Sampel	35
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	35
3.5	Metode Analisis Data.....	36
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		40
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	40
4.2	Analisis Data.....	43
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	48
4.2.2	Uji Normalitas.....	49
4.2.3	Uji Hipotesis.....	50
4.3	Pembahasan.....	54
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		59
4.1	Kesimpulan.....	59
4.2	Implikasi Penelitian.....	60
4.3	Saran.....	61
DAFTAR PUSTAKA.....		62
LAMPIRAN.....		62



DAFTAR GAMBAR

Judul	Hal
Gambar 1. Pergerakan Harga Indeks Saham di Asia Tenggara	3
Gambar 2. Kerangka Pemikiran	28
Gambar 3. Periode Penelitian	36
Gambar 4. Grafik Average Abnormal Return Emiten Subsektor Farmasi Periode Jendela	45
Gambar 5. Grafik Average Trading Volume Activity Emiten Subsektor Farmasi Periode Jendela	47



DAFTAR GRAFIK

Judul	Hal
Grafik 1. Pergerakan <i>Return</i> Indeks Saham Gabungan Negara-Negara Asia Tenggara	4
Grafik 2. Pergerakan IHSG dan <i>Return</i> IHSG Periode 28 Februari 2020 s/d 24 Maret 2020.....	5
Grafik 3. Pergerakan Harga Saham Subsektor Farmasi Periode 24 Februari 2020 s/d 09 Maret 2020	7



DAFTAR TABEL

Judul	Hal
Tabel 1. Penelitian Terdahulu.....	25
Tabel 2. Definisi Operasional.....	33
Tabel 3. Sampel Penelitian.....	35
Tabel 4. Profil Perusahaan.....	41
Tabel 5. Data <i>Abnormal Return</i> Emiten Subsektor Farmasi Periode Jendela.....	44
Tabel 6. Perbandingan <i>Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman.....	45
Tabel 7. Data <i>Trading Volume Activity</i> Emiten Subsektor Farmasi Periode Jendela.....	46
Tabel 8. Perbandingan <i>Average TVA</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman.....	47
Tabel 9. Uji Statistik Deskriptif AAR dan ATVA.....	48
Tabel 10. Hasil Uji Normalitas AR dan TVA Periode Jendela.....	50
Tabel 11. Hasil Uji Signifikansi <i>Abnormal Return</i>	51
Tabel 12. Hasil Uji <i>Paired Samples T-Test</i> AR Sebelum dan AR Sesudah.....	52
Tabel 13. Hasil Uji Hipotesis <i>Trading Volume Activity</i>	52
Tabel 14. Hasil Uji <i>Paired Samples Wilcoxon Signed Ranked Tests</i> ATVA Sebelum dan ATVA Sesudah.....	53



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data *Abnormal Return* 65

Lampiran 2. Data *Average Abnormal Return* 65

Lampiran 3. Data *Trading Volume Activity* 66

Lampiran 4. Data *Average Trading Volume Activity* 66

Lampiran 5. Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* dengan Shapiro Wilk 67

Lampiran 6. Hasil Uji Normalitas *Trading Volume Activity* dengan Shapiro Wilk 69

Lampiran 7. Hasil Uji *One Sample t-test Abnormal Return* 70

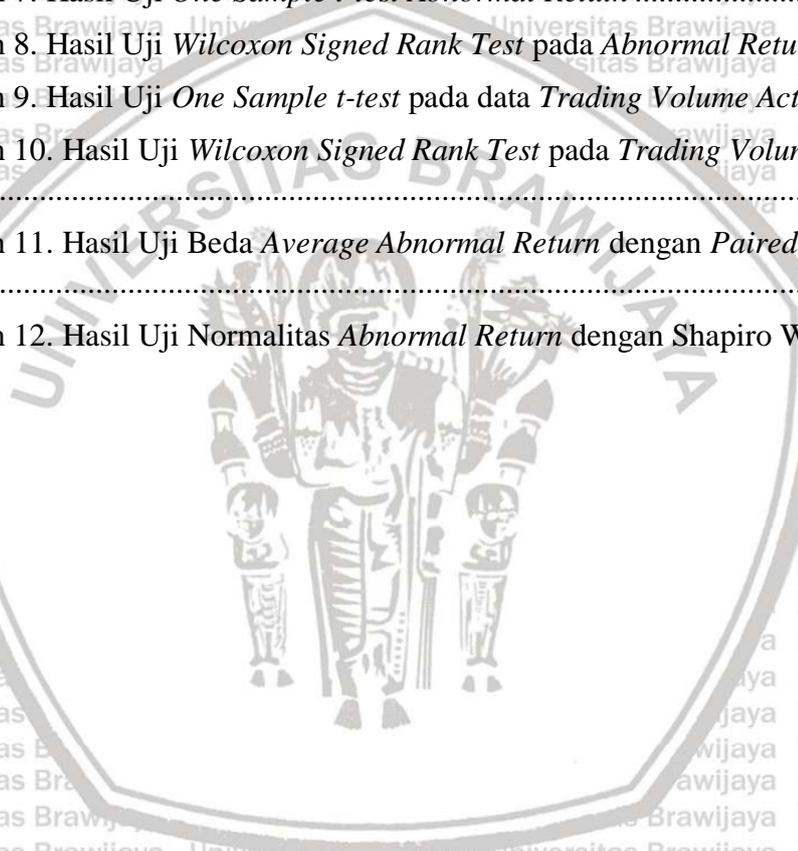
Lampiran 8. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada *Abnormal Return* 71

Lampiran 9. Hasil Uji *One Sample t-test* pada data *Trading Volume Activity* 53

Lampiran 10. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada *Trading Volume Activity* 73

Lampiran 11. Hasil Uji Beda *Average Abnormal Return* dengan *Paired Sample T-test* 74

Lampiran 12. Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* dengan Shapiro Wilk 753



ABSTRAKSI

Claudia, Nadya Cindy. 2021. Analisis Pengaruh Pengumuman Kasus Pertama WNI Positif COVID-19 Terhadap Harga Saham Subsektor Farmasi. Skripsi, Jurusan Ilmu Ekonomi, Pogram Studi Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya. Puspitasari Wahyu Anggraeni, SE., M.Ec.Dev

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan subsektor farmasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama WNI positif virus corona 2 Maret 2020, (2) mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada perusahaan subsektor farmasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama WNI positif virus corona 2 Maret 2020.

Penelitian ini dilakukan bermaksud untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman kasus pertama WNI positif COVID-19 pada tanggal 2 Maret 2020. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut tidak menunjukkan adanya kandungan informasi yang direspon oleh investor. Adanya kondisi tersebut dimungkinkan disebabkan oleh investor yang belum memiliki gambaran terhadap subsektor farmasi ketika diluncurkannya pengumuman. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil tersebut menyimpulkan bahwa investor setelah memiliki informasi didalam pengumuman tersebut, tidak terlalu bereaksi dan berperilaku seperti hari sebelumnya. Hal tersebut didorong pula dari hasil penelitian signifikansi pada periode jendela mulai t-7 hingga t+7 setelah pengumuman, dengan jumlah 15 hari tersebut memiliki nilai *trading volume activity* yang signifikan.

Kata Kunci: *Event Study, COVID-19, Abnormal Return, Trading Volume Activit*

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran yang penting dalam perekonomian suatu negara. Hal tersebut terlihat dari peran pasar modal sebagai tempat untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang kekurangan dana. Bagi emiten, pasar modal berguna sebagai salah satu sumber dana alternatif yang diperlukan untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Selain itu, masyarakat atau investor dapat mengalokasikan dananya untuk mendapatkan imbal balik berupa *return* atau *capital gain* sebagai imbalan atas dana yang telah ditanamkan.

Sebagai salah satu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari pengaruh internal dan eksternal. Pengaruh internal berasal dari dalam pasar modal seperti dari faktor kinerja emiten. Sedangkan pengaruh eksternal berasal dari luar pasar modal seperti peristiwa politik, keadaan ekonomi negara, isu sosial, dan pengumuman pemerintah. Meskipun faktor eksternal tidak terkait secara langsung dengan dinamika pasar modal, namun seringkali peristiwa-peristiwa diluar pasar modal memicu pergerakan harga saham.

Pada akhir tahun 2019, dunia digemparkan oleh peristiwa munculnya virus baru yaitu *Corona Viruses Disease 2019* (COVID-19), *World Health Organization* atau WHO menerangkan bahwa COVID-19 adalah virus yang dapat menginfeksi saluran sistem pernapasan. Kasus virus corona pertama kali

muncul di Wuhan, China pada tanggal 30 Desember 2019. Virus ini sudah menjadi pandemi yang telah menyebar ke seluruh bagian dunia dalam waktu yang singkat. Menurut data *Worldometers*, hingga 13 September 2020 jumlah kasus secara global adalah 28,940,223 juta kasus dengan jumlah negara yang terjangkit adalah 215 negara.

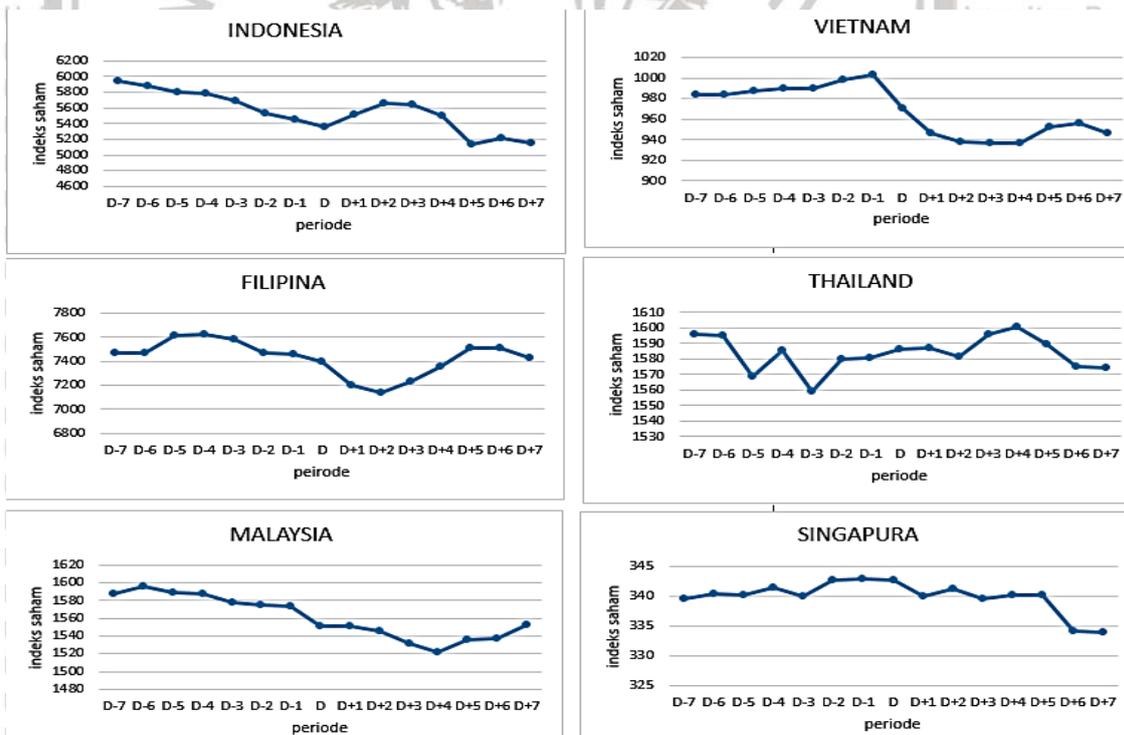
Penyebaran virus corona memberikan ancaman terhadap kesehatan manusia dan juga pertumbuhan perekonomian suatu negara. Perlambatan ekonomi terasa pada berbagai sektor, utamanya sektor industri, pariwisata, transportasi, perdagangan, dan investasi. Penurunan tersebut dikarenakan adanya kebijakan pembatasan aktivitas sosial masyarakat. Pembatasan sosial mengharuskan masyarakat harus berada di rumah masing-masing dan mengurangi segala aktivitasnya diluar rumah. Aktivitas bekerja, beribadah, dan belajar dihimbau dilaksanakan di rumah melalui daring. Kebijakan tersebut membuat tempat-tempat umum seperti sekolah, perguruan tinggi, tempat pariwisata, pusat pembelanjaan, tempat hiburan terpaksa ditutup.

Penutupan tempat umum dan kebijakan pembatasan sosial mengakibatkan penurunan permintaan pada berbagai sektor perekonomian. Masyarakat yang tidak lagi bekerja, beribadah, dan belajar diluar rumah berakibat menurunnya permintaan pada transportasi umum, barang konsumsi (makanan warteg, kantin, jajanan pinggir jalan), tempat pariwisata, dan tempat umum lainnya.

Sehingga, kurangnya minat daya beli masyarakat membuat sejumlah usaha mengalami kebangkrutan dan memberhentikan pekerjaannya.

Pemberitaan mengenai virus corona mengundang reaksi pasar setelah penyebarannya semakin luas dan korban meninggal semakin banyak. Di Indonesia, kekhawatiran akan virus corona mulai dirasakan pada awal bulan Maret 2020. Ketika Presiden Jokowi mengumumkan pada tanggal 2 Maret 2020 mengenai dua kasus pertama WNI positif virus corona. Pengumuman tersebut berimbas pada pergerakan IHSG yang selama dua minggu setelah pengumuman cenderung mengalami penurunan. Pasar modal pada negara-negara kawasan Asia Tenggara setelah adanya pengumuman mengenai kasus pertama positif virus corona juga mengalami penurunan. Penurunan tersebut terlihat dari grafik dibawah ini:

Gambar 1. Pergerakan Harga Indeks Saham di Asia Tenggara



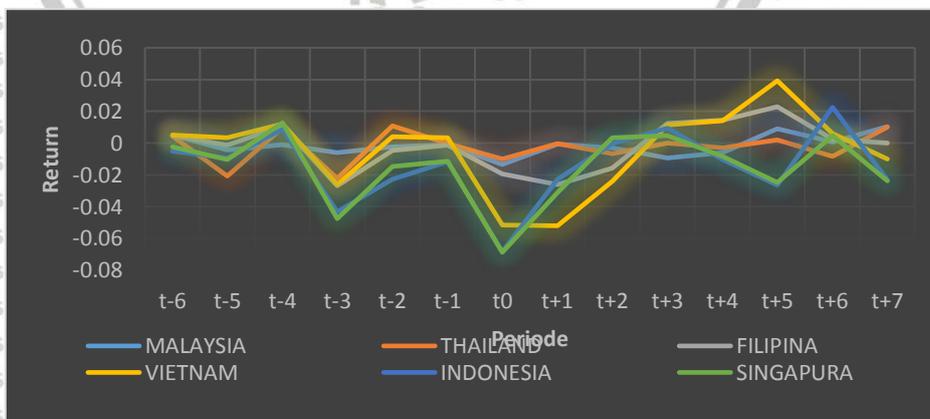
Sumber: Diolah Penulis, 2020

Pada grafik diatas terlihat bahwa pergerakan harga indeks saham pada 6 negara di Asia Tenggara setelah masuknya virus corona memiliki pergerakan

yang berbeda-beda. Di Indonesia seminggu sebelum masuknya virus corona IHSG mengalami penurunan, namun setelah masuknya virus corona IHSG mengalami kenaikan selama 2 hari dan turun hingga hari ke-7. Pada indeks saham gabungan Vietnam setelah masuknya virus corona, pergerakannya menurun dan berangsur naik pada hari ke-5.

Pada indeks saham gabungan Filipina, respon terhadap masuknya virus corona juga menurun selama 2 hari. Di Malaysia, indeks saham gabungan merespon negatif munculnya virus corona yang terlihat pada pergerakannya yang menurun. Pada indeks saham gabungan negara Thailand setelah masuknya virus corona cenderung mengalami kenaikan pada 4 hari pertama, dan turun pada hari ke-5. Sedangkan di indeks saham gabungan Singapura sebelum dan setelah munculnya virus corona terlihat respon yang cenderung konstan, hingga hari ke-6 setelah munculnya virus corona yang harganya mulai menurun.

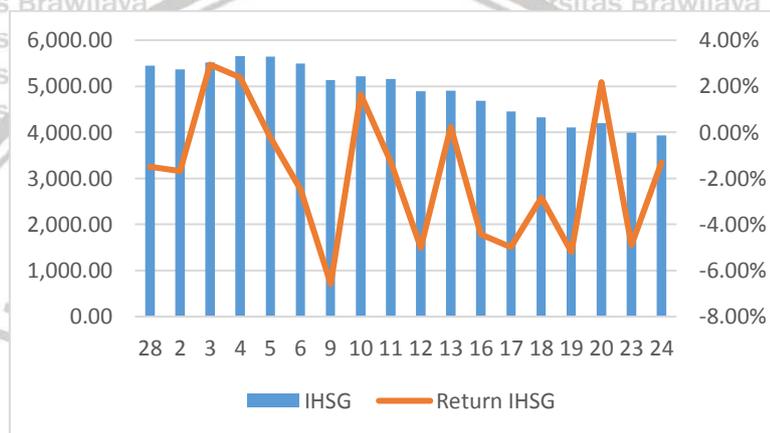
Grafik 1. Pergerakan Return Indeks Saham Gabungan Negara-Negara Asia Tenggara



Sumber: Diolah Penulis, 2020

Pada grafik diatas terlihat bahwa pergerakan indeks saham gabungan di 6 negara Asia Tenggara sangat fluktuatif. Terlihat pula pada periode saat masuknya virus corona di masing-masing negara mengalami *return* yang jatuh dari hari sebelumnya. Berikut adalah grafik pergerakan indek saham dan *return* indeks saham di Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama WNI positif corona.

Grafik 2. Pergerakan IHSG dan Return IHSG Periode 28 Februari 2020 s/d 24 Maret 2020



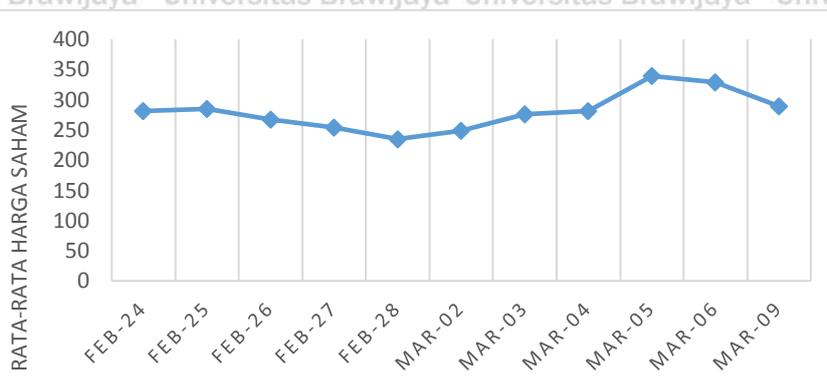
Sumber: Diolah Penulis, 2020.

Pada grafik diatas terlihat bahwa pergerakan IHSG selama 2 minggu mulai 28 Februari 2020 hingga 24 Maret 2020 cenderung mengalami penurunan dengan *return* yang berfluktuasi. Tanggal 2 Maret 2020 saat adanya pengumuman dari Presiden Jokowi mengenai kasus pertama WNI positif corona, IHSG naik selama 2 hari dan turun hingga hari ke-5 dengan *return* IHSG turun sebesar 1,68% dengan harga penutup sebesar Rp. 5.361,25. Hingga pada tanggal 23 Maret 2020, IHSG jatuh di harga penutupan sebesar Rp. 3.937,63. Adanya sentimen dari pengumuman tersebut membuat investor

di berbagai sektor menarik dananya sehingga berpengaruh pada turunnya IHSG.

Pengumuman pemerintah terkait pandemi virus corona mampu memberikan respon kuat sebagai reaksi pasar terhadap saham yang terdaftar di bursa efek, tidak hanya di Indonesia melainkan juga di negara-negara tetangga. Pasar modal Indonesia yang tergolong pasar modal secara informasi, reaksi pasar yang terjadi dapat dikategorikan menjadi, pertama dengan analisa dan pertimbangan tertentu para investor akan menjual saham perusahaan yang mengalami penurunan guna menghindari kerugian yang lebih besar, seperti teori insentif yang mengatakan bahwa setiap masalah mempunyai sisi keuntungan dan kerugian, maka seseorang akan memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan kerugian. Jika teori insentif diterapkan dalam penelitian ini, maka peristiwa pengumuman WNI positif corona dipandang sebagai berita buruk, yang membuat investor menarik investasi dari perusahaan guna meminimalkan kerugian. Kedua, dengan analisa dan pertimbangan tertentu ada investor yang tetap berspekulasi dan mengharapkan *return* atas saham perusahaan sub sektor farmasi yang harga sahamnya sedang terpengaruh dengan kelangkaan masker, sehingga harga sub sektor farmasi mengalami peningkatan dan volume perdagangan meningkat pula. Berikut adalah grafik pergerakan harga saham subsector farmasi.

Grafik 3. Pergerakan Harga Saham Subsektor Farmasi Periode 24 Februari 2020 s/d 09 Maret 2020

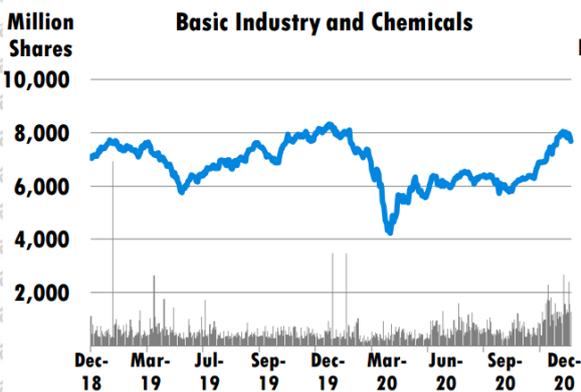
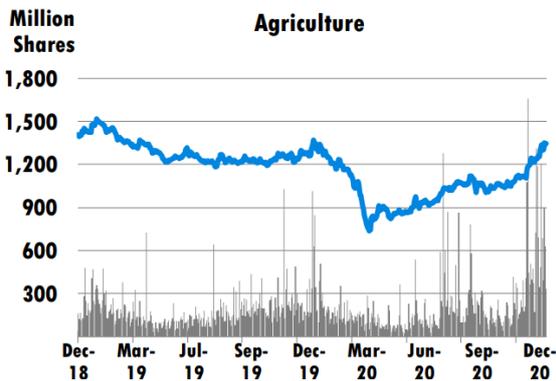


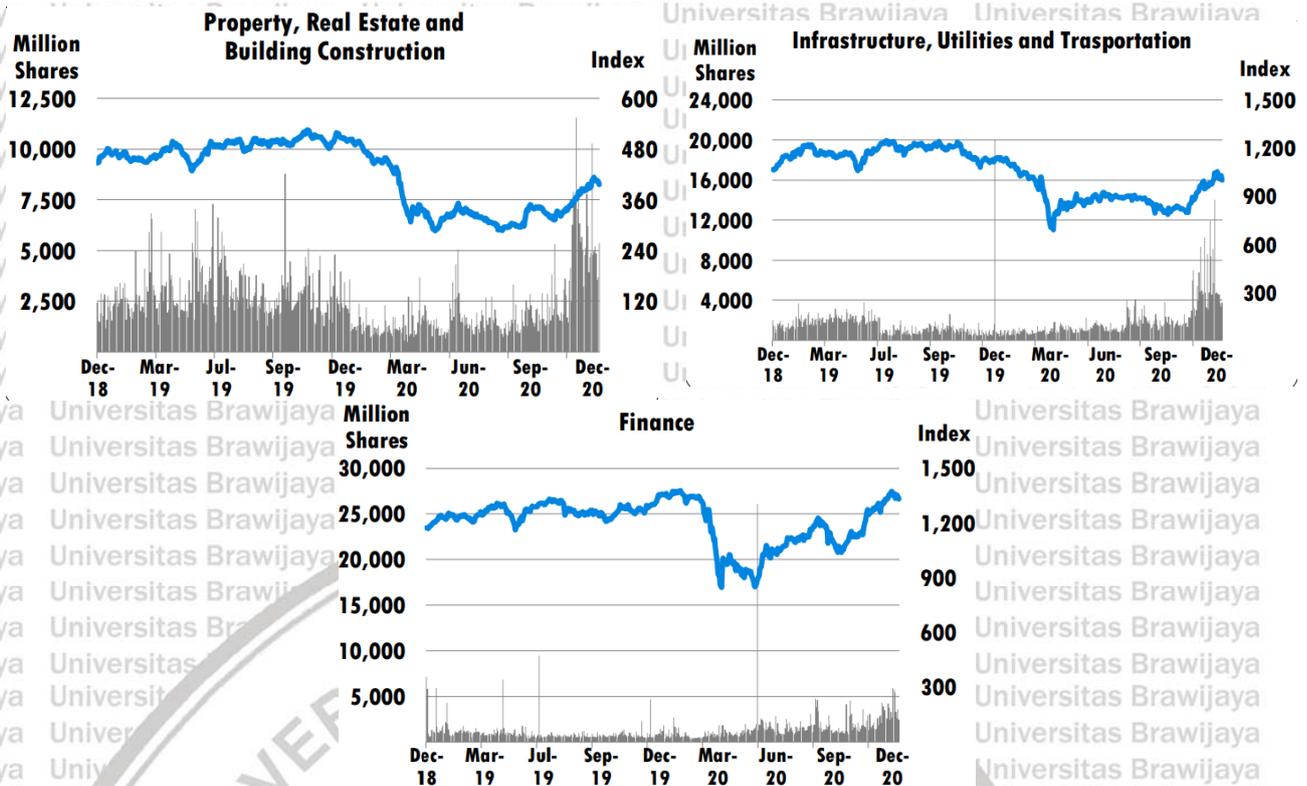
Sumber: Diolah Penulis, 2020

Pada grafik diatas dapat diketahui bahwa 4 hari sebelum tanggal 2 Maret 2020, harga saham emiten subsektor farmasi mengalami penurunan selama 3 hari berturut-turut sebelum masuknya virus corona. Tanggal 2 Maret 2020 pengumuman pemerintah mengenai kasus pertama WNI positif corona, pada saat itu harga saham emiten subsektor farmasi mengalami kenaikan hingga pada tanggal 9 Maret 2020. Hal tersebut membuktikan bahwa para investor berspekulasi akan terjadi peningkatan *return* pada subsektor farmasi, karena subsektor tersebut berkaitan erat dengan virus corona. Sehingga investor berbondong-bondong membeli saham emiten subsector farmasi dan mengakibatkan harga menjadi naik dari sebelumnya.

Berdasarkan grafik di atas yang menunjukkan bahwa setelah adanya pengumuman membuat harga saham emiten subsektor farmasi cenderung mengalami kenaikan karena adanya spekulasi dari investor. Ketika terjadi perubahan harga pada saham, hal tersebut menunjukkan bahwa terjadi perubahan penawaran dan permintaan. Sehingga volume perdagangan juga dapat berubah. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa adanya

pengumuman tersebut merupakan sebuah berita buruk, namun mengacu pada grafik untuk sebagian investor menganggap bahwa subsektor farmasi akan berpotensi memiliki *return* yang tinggi dikarenakan subsektor tersebut berhubungan dengan pandemi ini. Berikut perbandingan grafik pada berbagai sektor saham di Indonesia pada periode 2020. Subsektor farmasi yang termasuk dalam sektor *Consumer Goods Industry* mengalami penurunan pada bulan Maret 2020. Tidak jauh berbeda dengan beberapa sektor lainnya yang juga mengalami penurunan setelah pengumuman tersebut diluncurkan.





Sumber: idx.co.id

Definisi informasi menurut KBBI adalah pemberitahuan, kabar, atau berita tentang sesuatu. Pengumuman yang diberikan oleh pemerintah mengenai kasus pertama WNI positif COVID-19 merupakan sebuah informasi. Pasar modal sensitif dengan berbagai informasi dan isu yang menyangkut dengan keadaan ekonomi, emiten, politik maupun lingkungan. “Informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar modal adalah semua informasi yang dianggap penting dan mampu mempengaruhi harga saham, informasi tidak hanya berupa berita yang resmi namun juga isu”, Trisnawati & Diantini dalam Saraswati & Mustanda (2018). Adanya aktivitas transaksi pada pasar modal tercerminkan pada adanya perubahan harga saham dan volume perdagangan. Teori pasar efisien membahas mengenai hubungan informasi dengan harga

saham pada pasar modal. Menurut Fama (1970), pasar dikatakan efisien jika pasar bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dilihat bahwa pengumuman kasus pertama WNI positif corona merupakan peristiwa dengan kandungan informasi yang penting karena mampu mempengaruhi fluktuasi saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terutama perusahaan subsektor farmasi.

Ketika pasar bereaksi setelah terjadinya suatu pengumuman atau peristiwa diterima oleh pasar maka dapat dikatakan bahwa pengumuman atau peristiwa tersebut mempunyai informasi yang cukup penting. Reaksi pasar terlihat jika terjadi perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* atau *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga saham Saraswati & Mustanda (2018).

Pengumuman kasus pertama WNI positif corona jika memiliki kandungan informasi yang penting maka setelah adanya pengumuman tersebut akan memberikan *abnormal return*. Pengujian kandungan informasi dalam penelitian ini menggunakan alat ukur *abnormal return* dan *trading volume activity*, akan dilihat apakah ada perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* perusahaan subsektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sebelum dan sesudah adanya pengumuman kasus pertama WNI positif corona.

Penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa adanya COVID-19 telah dilakukan oleh beberapa peneliti dengan sampel yang berbeda-beda. Penelitian luar negeri yang dilakukan antara lain He *dkk* (2020).

telah meneliti dampak COVID-19 terhadap harga saham di berbagai industri pasar modal Cina. Penelitian tersebut menemukan bahwa pandemi COVID-19 berdampak negatif pada harga saham di Shanghai Bursa Efek, namun berdampak positif pada Shenzhen Bursa Efek. Penelitian lainnya dilakukan oleh Bash (2020) yang meneliti pengaruh kasus pertama COVID-19 di 30 negara terhadap pasar modalnya. Hasil dari penelitian tersebut ialah pasar modal saham bereaksi secara signifikan negatif. Alam *dkk* (2020) meneliti pengaruh *lockdown* akibat COVID-19 terhadap pasar modal di India. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal India bereaksi positif terhadap adanya *lockdown* yang diberlakukan oleh pemerintah setempat.

Terdapat beberapa penelitian yang menjelaskan pengaruh dari suatu peristiwa terhadap reaksi pasar modal dalam negeri, diantaranya Penelitian oleh Rifa'i *dkk* (2020) menghasilkan adanya perbedaan Indeks Harga Saham Gabungan sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 tahun 2020. Rata-rata IHSG sebelum adanya pandemi COVID-19 lebih tinggi daripada setelah munculnya pandemi COVID-19. Penelitian yang dilakukan Saraswati & Mustanda (2018) memperoleh hasil terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah adanya peristiwa pengumuman hasil perhitungan suara pemilihan umum Presiden Amerika Serikat. Saputra (2016) memperoleh hasil penelitian bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada saham LQ-45 sebelum dan sesudah pemilihan umum presiden dan wakil presiden tahun 2014.

Berdasarkan inkonsistensi dari hasil penelitian-penelitian tersebut, ditemukan kesenjangan penelitian (*research gap*) yang menjadi salah satu

alasan untuk meneliti reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa munculnya COVID-19. Kesenjangan juga ditemukan pada variabel yang diteliti oleh penelitian diatas. Penelitian di Indonesia mengenai pengaruh COVID-19 terhadap pasar modal masih jarang ditemukan, dikarenakan peristiwa munculnya COVID-19 yang masih baru terjadi. Penelitian ini tidak sama dengan penelitian sebelumnya dalam hal sampel dan variabel dikarenakan sampel yang digunakan yaitu subsektor farmasi dan variabel yang digunakan untuk menganalisis yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini dilakukan pada subsektor farmasi dengan alasan bahwa subsektor farmasi sangat erat hubungannya dengan peristiwa munculnya COVID-19. Secara umum pengujian dilakukan dengan menggunakan metode studi peristiwa (*event study*), yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Hasil analisis ini akan ditulis dalam skripsi yang berjudul **“Analisis Pengaruh Pengumuman Kasus Pertama WNI Positif COVID-19 Terhadap Harga Saham Subsektor Farmasi”**

1.2 Rumusan Masalah

Untuk mengetahui pengaruh munculnya COVID-19 terhadap harga saham emiten subsektor farmasi, maka diperlukan untuk menghitung rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan subsektor farmasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama WNI positif virus corona 2 Maret 2020?

2. Apakah ada perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada perusahaan subsektor farmasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama WNI positif virus corona 2 Maret 2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan subsektor farmasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama WNI positif virus corona 2 Maret 2020.
2. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada perusahaan subsektor farmasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama WNI positif virus corona 2 Maret 2020.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari adanya penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk para investor sebagai referensi dalam menentukan keputusan setelah adanya suatu pengumuman atau peristiwa yang akan mendatang. Sehingga para investor tidak terburu-buru mengambil keputusan hanya karena mengikuti investor yang lain. Diharapkan pula penelitian ini dapat bermanfaat untuk para akademisi dalam mempelajari reaksi pasar modal yang disebabkan oleh adanya pengumuman atau peristiwa.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Menurut Fahmi dalam Rifa'i *dkk* (2020) teori sinyal merupakan teori dimana menjelaskan mengenai turun naiknya harga pasar yang memberikan pengaruh terhadap para investor. Sedangkan menurut Brigham & Houston dalam Suganda (2018), teori sinyal adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan. Teori ini membahas mengenai asimetris informasi pada pasar. Asimetris informasi dapat terjadi dikarenakan pihak internal lebih banyak memiliki informasi yang tidak diketahui oleh pihak eksternal. Menurut Suganda (2018) teori sinyal adalah teori yang berguna dalam memahami perilaku manajemen ketika memberikan informasi kepada para investor dan selanjutnya dapat merubah pandangan investor terhadap perusahaan dan pada akhirnya dapat merubah keputusan investor. Sehingga kesimpulannya ialah, teori sinyal merupakan teori yang membahas mengenai naik turunnya harga saham yang dikarenakan adanya penyampaian informasi oleh pihak perusahaan yang berhubungan dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang dan terkadang dapat memberikan asimetris informasi.

Teori tersebut membuat pihak internal terdorong untuk memberikan informasi mengenai laporan keuangan perusahaan terhadap pihak

eksternal. Dorongan tersebut muncul karena adanya asimetris informasi antara pihak internal perusahaan dan pihak eksternal perusahaan. Konsep asimetris informasi dengan teori sinyal berhubungan erat, dimana ketika adanya asimetris informasi terjadi ketika pihak eksternal yang berkaitan dengan perusahaan tidak memiliki informasi yang sama dengan pihak internal mengenai prospek dan risiko perusahaan. Dengan kata lain pihak tertentu memiliki informasi yang lebih akurat dan lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Manajer yang mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan pihak luar terutama investor menyebabkan adanya asimetris informasi, sehingga investor berusaha melindungi dirinya dengan memberikan harga yang rendah untuk saham perusahaan tersebut. Ketika hal tersebut terjadi, maka pihak internal perusahaan berusaha mengurangi asimetris informasi dengan memberikan informasi yang lebih baik berupa laporan keuangan, promosi, prospek masa depan dan informasi lainnya kepada pihak eksternal. Informasi yang diberikan manajer itulah yang disebut sebagai sinyal dan dapat membantu investor dalam memahami prospek perusahaan dalam masa yang akan datang. Dengan kata lain manajer ingin memberitahukan bahwa perusahaannya lebih baik daripada perusahaan lain. Ketika investor mendapatkan informasi yang baik mengenai suatu perusahaan, maka investor akan memberikan harga yang sesuai dengan prospek perusahaan kedepannya.

2.1.2 Pasar Efisien (*Efficiency Market*)

Pasar efisien merupakan sebuah pasar dimana harga sekuritasnya sama dengan nilai investasi sepanjang waktu atau dengan kata lain tiap-

tiap sekuritas dijual pada harga yang wajar pada setiap waktu. Pasar modal dapat dikatakan efisien apabila pasar dapat merespon dengan cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan harga yang baru ketika ada informasi yang masuk atau harga mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Menurut Fama (1970), pasar efisien dimana harga setiap saat pada pasar sepenuhnya telah mencerminkan informasi yang tersedia.

Pasar modal yang efisien adalah pasar modal dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan semua informasi yang tersedia seperti informasi masa lalu (laba perusahaan tahun lalu), informasi saat ini (rencana kenaikan dividen tahun ini), serta opini rasional yang beredar di pasar yang dapat mempengaruhi perubahan harga (Wijaya, 2017).

Ada empat kondisi yang harus dipenuhi untuk tercapainya pasar modal yang efisien:

- 1) Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan laba
- 2) Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah
- 3) Informasi yang terjadi bersifat acak
- 4) Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru sehingga harga sekuritasnya akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Menurut Fama (1970), dikategorikan hipotesis pasar efisien menjadi tiga bentuk yakni pasar efisien lemah (*weak form*), pasar efisien setengah kuat (*semi strong form*), dan pasar efisiensi sangat kuat (*strong form*).

Tiga macam bentuk efisiensi pasar, antara lain:

- 1) Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*) adalah pasar yang dikatakan efisien jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa di masa lalu)
- 2) Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form*) adalah pasar yang dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh semua informasi historis dan informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan. Informasi tersebut dapat berupa informasi yang berasal dari emiten yang hanya memengaruhi harga saham dari emiten tersebut, informasi yang memengaruhi harga saham beberapa sekuritas.
- 3) Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*) adalah pasar yang dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Dalam Suganda (2018), dijelaskan bahwa pada tahun 1991 Fama melakukan penyempurnaan atas klasifikasi efisiensi pasar tersebut.

Efisiensi pasar bentuk lemah disempurnakan menjadi klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji *return* prediktabilitas. Sedangkan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat digunakan untuk menguji

studi peristiwa. Untuk pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat, pengujiannya disebut sebagai pengujian informasi privat.

2.2 Tinjauan Pustaka

2.2.1 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2010).

Investasi memiliki dua jenis, yaitu investasi pada aset riil dan investasi pada aset keuangan. Investasi pada aset riil merupakan investasi yang dilakukan pada aktiva tetap (seperti: gedung, mesin, kendaraan). Sedangkan investasi pada aset keuangan merupakan investasi yang dilakukan dalam bentuk sekuritas (seperti: saham, obligasi). Investasi pada aset riil memberikan aset baru yang dapat menambah jumlah produksi suatu perusahaan atau negara. Sementara investasi pada aset keuangan hanya memindahkan kepemilikan suatu sekuritas dari seseorang atau lembaga kepada pihak lain.

Tujuan dari investasi riil adalah untuk mendapatkan aset baru yang berupa gedung, mesin, kendaraan, tanah sebagai alat untuk menambah jumlah barang atau jasa yang diproduksi. Sedangkan tujuan dari investasi aset keuangan adalah untuk memperoleh *capital gain* atau dividen.

Sedangkan menurut Tandelilin (2010), tujuan orang melakukan investasi keuangan adalah:

- 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- 2) Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghinarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- 3) Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Pada penelitian ini berfokus pada investasi keuangan pada sekuritas saham. Menurut Samsul (2006), setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan yang sama, yaitu mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih positif antara harga jual dan harga beli saham dan dividen tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan memperoleh keuntungan. Selain memiliki tujuan yang sama, investor juga memiliki tujuan investasi yang berbeda, yaitu untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dan keuntungan jangka panjang

2.2.2 Pasar Modal

a) Pengertian Pasar Modal

Husnan dalam Appa (2014) berpendapat bahwa, “Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta”. Sedangkan menurut Pratama *dkk* (2015), “Pasar modal sebagai tempat jual-beli saham merupakan salah satu tempat berinvestasi bagi para investor.” Sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah sebuah pasar untuk memperjual belikan instrumen keuangan saham dan obligasi, dimana pihak yang menawarkan dana bertemu dengan pihak yang memerlukan dana.

b) Fungsi Pasar Modal

Miyanti & Wiagustini (2018) berpendapat bahwa:

“Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal dinilai mampu menjalankan dua fungsi, yaitu yang pertama adalah sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor), dan yang kedua yaitu pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.”

Dengan kata lain peran pasar modal adalah sebagai penghubung antara para investor yang kelebihan dana dengan perusahaan atau institusi pemerintah yang membutuhkan dana melalui perdagangan sekuritas.

c) Instrumen Pasar Modal

Pada pasar modal terdapat berbagai macam instrumen yang ditawarkan kepada investor. Berbagai instrumen memiliki keuntungan dan risiko yang berbeda-beda. Pilihan investasi tersebut antara lain, yaitu saham, reksa dana, obligasi, dan instrumen derivatif (warran, opsi, dan future).

d) Sektor pada Pasar Modal

Sektor yang ada di pasar modal yaitu: sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang-barang konsumen, sektor properti, estat ril, dan konstruksi bangunan, sektor infrastruktur, utiliti dan transportasi, sektor keuangan dan sektor perdagangan, jasa-jasa dan investasi.

e) Harga Saham

Tandelilin dalam Hanifah (2019), harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktoe *earning*, aliran kas dan tingkat *return* yang disyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kinerja ekonomi makro. Harga saham merupakan nilai saham dari selemba saham yang diterbitkan oleh emiten. Harga saham dapat dikatakan sebagai cerminan dari kinerja suatu emiten. Harga saham merupakan informasi penting yang turut andil dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat karena dapat menggambarkan harga tersebut *undervalued* atau *overvalued*.

Menurut Bursa Efek Indonesi (BEI), indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas

sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala. Sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan adalah indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di papan utama dan papan pengembangan BEI. Pergerakan harga saham tidak bisa diprediksi secara tepat, secara umum pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor internal (lingkungan mikro) dan faktor eksternal (lingkungan makro).

Menurut Sudirman (2015) faktor dari lingkungan mikro yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham antara lain:

1. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan produk, perubahan harga produk dan lain-lain yang berhubungan dengan produksi produk.
2. Pengumuman pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan utang, kesepakatan kredit, pemecahan saham, pembelian saham, dan lainnya.
3. Pengumuman badan direksi manajemen, seperti perubahan atau pergantian anggota direksi dan struktur organisasi.
4. Pengumuman penggabungan, pengambil alihan, diversifikasi.
5. Pengumuman investasi, seperti melakukan ekspansi usaha, pengembangan riset dan penutupan usaha.
6. Pengumuman laporan keuangan perusahaan.

Faktor dari lingkungan makro yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham antara lain:

1. Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valas, inflasi serta berbagai regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
2. Pengumuman *legal announcements* seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya.
3. Pengumuman industri sekuritas seperti volume dan harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan trading.
4. Gejolak sosial politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar
5. Berbagai isu, baik dari dalam negeri maupun luar negeri, seperti isu lingkungan hidup, HAM, kesehatan (wabah), kerusuhan, yang berpengaruh terhadap para investor.

2.2.3 Abnormal Return Saham

Pratama *dkk* (2015) mengungkapkan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya yang dihasilkan dari suatu investasi atas *return* yang diharapkan (diekspektasikan). Sedangkan *return normal* merupakan *return* yang didapatkan para investor pada saat keadaan pasar modal sedang normal dan tidak ada suatu peristiwa yang terjadi. Jika terjadi suatu peristiwa dan dipublikasikan dalam sebuah pengumuman dan mengandung informasi baik (*good news*), maka akan berdampak pada naiknya *abnormal return*. Sebaliknya, jika pengumuman yang dipublikasikan memiliki informasi buruk (*bad news*) maka akan berdampak pada turunnya *abnormal return*.

Menurut Yulita dalam Al Farizi & Nuzula (2019), formula yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham perusahaan i pada hari ke t

R_{it} = *return* saham perusahaan i pada hari ke t

$E(R_{it})$ = *expected return* perusahaan i pada hari ke t

2.2.4 Trading Volume Activity

Trading volume activities adalah alat yang digunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan volume perdagangan saham. Reaksi investor dalam pasar modal tidak hanya dapat diketahui melalui perubahan harga saham, namun juga aktivitas volume perdagangan. Suatu saham dikatakan memiliki kinerja yang baik jika tingkat aktivitas volume perdagangan saham tinggi.

$$TVA = \frac{\text{saham perusahaan, yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{saham perusahaan, yang beredar (listing) pada waktu } t}$$

Setelah TVA dari masing-masing saham telah diketahui, maka selanjutnya menghitung rata-rata *trading volume activity* untuk semua sampel dengan rumus yaitu:

$$\text{average } TVA = \frac{\sum_{i=1}^n TV_{Ai}}{n}$$

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian pengaruh berbagai peristiwa terhadap pasar modal dengan menggunakan variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* di berbagai sektor sudah banyak dilakukan. Namun, meneliti pergerakan pasar

modal khususnya subsektor farmasi pada saat munculnya COVID-19 masih jarang dilakukan. Sehingga penelitian *event study* mengenai peristiwa adanya virus corona ini sangat menarik bagi peneliti. Beberapa penelitian *event study* yang pernah dilakukan antara lain:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Pengarang (Tahun)	Judul Penelitian	Metode dan Variabel	Hasil Penelitian
1.	Hendriswari (2007)	Pengaruh Wabah Virus Flu Burung Terhadap Return Saham Perusahaan Peternakan Ayam di Bursa Efek Jakarta	-Pendekatan: <i>event study</i> . -Metode: membandingkan hasil rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman virus flu burung. -Variabel: <i>abnormal return</i>	Wabah virus flu burung berpengaruh terhadap <i>return</i> saham perusahaan peternakan ayam di Bursa Efek Jakarta yang dilihat dari perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah wabah virus flu burung ditetapkan sebagai bencana darurat nasional
2.	Meirinanda (2017)	Analisis Perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum Dan Sesudah Peristiwa <i>January Effect</i> di BEI	-Pendekatan: <i>event study</i> -Metode: <i>pairedsample test</i> dan <i>wilcoxon signed rank test</i> -Variabel: <i>abnormal return</i> dan <i>tradingvolume activity</i>	Peristiwa <i>January effect</i> terjadi pada kelompok <i>small cap</i> , ditujukan dengan adanya perbedaan signifikan <i>abnormal return</i> . Terjadi pula peristiwa <i>january effect</i> pada kelompok <i>big cap</i> terlihat dari perbedaan signifikan <i>trading volume activity</i> .
3.	Bash & Alsaifi (2019)	<i>Fear From Uncertainty : An Event Study of Khashoggi and Stock Market Returns</i>	-Pendekatan: <i>event study</i> -Metode: <i>wilcoxon test</i> -Variabel: <i>abnormal return</i>	Peristiwa hilangnya tokoh Khashoggi hingga pengumuman kematiannya berefek negatif terhadap Bursa Efek Saudi, terlihat dari tren <i>abnormal return</i> yang menurun selama

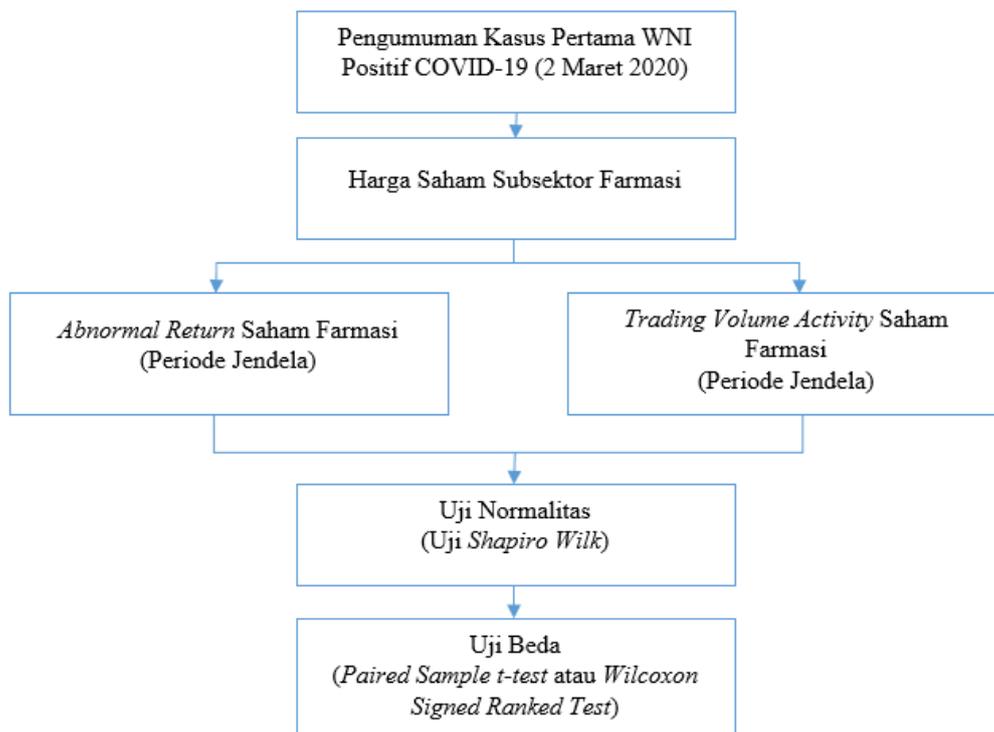
No	Pengarang (Tahun)	Judul Penelitian	Metode dan Variabel	Hasil Penelitian
4.	Liu dkk (2020)	<i>The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response</i>	-Pendekatan: <i>event study</i> -Metode: <i>Paired sample t-test</i> -Variabel: <i>abnormal return</i>	menghilangnya tokoh tsb. Peristiwa munculnya COVID-19 memiliki pengaruh negatif terhadap pasar modal di negara yang diteliti dan negara di Asia memiliki tingkat <i>abnormal return</i> lebih negatif dibandingkan negara lain.
5.	Göker dkk (2020)	<i>The Impact of the COVID-19 (Coronaviruses) on The Borsa Istanbul Sector Index Returns: An Event Study</i>	-Pendekatan: <i>event study</i> -Metode: <i>t-test, patell z, corrado rank test, generalized sign test</i> -Variabel: <i>Cumulative average abnormal return</i>	Hasil dari penelitian tersebut adalah sebagian besar sektor memiliki pengembalian <i>abnormal kumulatif (CAAR)</i> yang negatif dan beberapa sektor positif. Kerugian terbesar pada sektor olahraga, pariwisata dan transportasi.
6.	He dkk (2020)	<i>Covid-19's Impact on Stock Prices Across Different Sectors-An Event Study Based on the Chinese Stock Market</i>	-Pendekatan: <i>event study</i> -Metode: <i>t-test</i> -Variabel: <i>Cumulative abnormal return</i>	Pandemi COVID-19 berdampak negatif pada harga saham di Shanghai Bursa Efek, namun berdampak positif pada Shenzhen Bursa Efek.
7.	Bash & Alsaifi (2019)	<i>International Evidence of COVID-19 and Stock Market Returns: An Event Study Analysis</i>	-Pendekatan: <i>event study</i> -Metode: <i>Wilcoxon test</i> -Variabel: <i>Cumulative abnormal return</i>	Hasil dari penelitian tersebut ialah pasar modal pada 30 negara yang diteliti bereaksi secara signifikan negatif yang terlihat dari <i>cumulative abnormal return</i> yang negatif.
8.	Alam dkk	<i>Stock</i>	-Pendekatan:	Hasil penelitian

No	Pengarang (Tahun)	Judul Penelitian	Metode dan Variabel	Hasil Penelitian
	(2020)	<i>Market Response during COVID-19 Lockdown Period in India: An Event Study</i>	<i>event study</i> -Metode: <i>t-test</i> -Variabel <i>Cumulative abnormal return</i>	menunjukkan bahwa pasar modal India bereaksi positif terhadap adanya <i>lockdown</i> yang diberlakukan oleh pemerintah setempat, yang terlihat dari AAR yang bernilai positif.
9.	Al Farizi & Nuzula (2019)	Analisis Perbedaan Reaksi Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 (B20)	-Pendekatan: <i>event study</i> -Metode: <i>Paired sample t-test</i> dan <i>wilcoxon signed ranks test</i> -Variabel <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> dan rata-rata volume perdagangan saham terhadap pengumuman kebijakan biodiesel 20
10.	Fadel (2019)	Analisis Abnormal Return dan Volatilitas Return Saham Sebelum dan Sesudah Fenomena January Effect	-Pendekatan: <i>event study</i> -Metode: <i>Paired sample t-test, one way ANOVA</i> dan <i>one sample t-test</i> -Variabel <i>abnormal return</i> dan <i>volatility return</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari <i>abnormal return</i> dan <i>volatility return</i> sebelum dan sesudah fenomena <i>Janury effect</i> .

Sumber: Jurnal penelitian terdahulu

2.4 Kerangka Pemikiran

Gambar 2. Kerangka Pemikiran



Sumber: Diolah Penulis, 2020

2.5 Rumusan Hipotesis

Penelitian ini menggunakan dua teori, teori efisiensi pasar sebagai teori utama dan teori sinyal sebagai teori pendukung. Teori efisiensi pasar menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien apabila ada informasi masuk dan pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. Menurut Tjandra (2006) dalam penelitiannya yang menguji efisien pasar modal Indonesia, Bursa Efek Indonesia termasuk dalam pasar modal bentuk semi kuat. Pasar efisien bentuk semi kuat ketika harga sekuritas mencerminkan secara penuh semua informasi histori dan informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan. Teori sinyal sebagai teori pendukung merupakan teori yang menjelaskan bahwa

terdapat informasi yang disampaikan oleh pihak-pihak internal perusahaan untuk digunakan sebagai sinyal yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang. Sehingga investor akan mengambil keputusan sesuai dengan sinyal tersebut dan membuat harga sekuritas bergerak.

Pada penelitian yang dilakukan Hendriswari (2007) yang menggunakan peristiwa wabah flu burung sebagai *event study* dan rata-rata *abnormal return* sebagai variabel. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah munculnya wabah flu burung. Hasil tersebut sesuai dengan teori efisiensi pasar yang mana ketika informasi masuk akan mempengaruhi keseimbangan harga sekuritas yang lama sehingga menghasilkan keseimbangan harga sekuritas yang baru. Harga keseimbangan yang baru menjadi sinyal untuk investor lain dalam membuat keputusan selanjutnya.

Berdasarkan penjelasan diatas, ketika pengumuman kasus pertama WNI positif corona pada tanggal 2 Maret 2020 diluncurkan membuat harga emiten subsektor farmasi mengalami kenaikan. Sehingga pengumuman tersebut dapat dikatakan sebuah informasi yang dapat menggerakkan harga saham. Harga saham emiten subsektor farmasi bergerak menuju keseimbangan yang baru sesuai dengan teori efisiensi pasar. Sehingga asumsinya terjadi perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman. Ketika suatu harga saham bergerak naik atau turun hal tersebut dapat menjadi sebuah sinyal untuk investor dalam mengambil sebuah keputusan. Ketika investor secara bersama-sama mengambil keputusan dan membuat harga saham bergerak, sehingga

investor lain akan tertarik mengambil keputusan pula dan jumlah volume perdagangan akan berubah-ubah.

2.6 Konsep Hipotesis

H_1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada perusahaan subsektor farmasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama WNI positif virus corona 2 Maret 2020.

H_2 : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada perusahaan subsektor farmasi sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama WNI positif virus corona 2 Maret 2020.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian studi peristiwa (*event study*). “*Event study* (studi peristiwa) merupakan suatu pendekatan untuk melakukan uji terhadap kandungan informasi dari suatu peristiwa” (Saraswati & Mustanda, 2018). Sedangkan menurut Tandelilin (2010), studi peristiwa pada umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi masuk ke pasar yang tercermin pada harga saham. Sehingga penelitian dengan menggunakan pendekatan studi peristiwa berfokus pada pengujian reaksi pasar yang diakibatkan oleh suatu peristiwa atau pengumuman tertentu yang dipublikasikan. Peristiwa yang informasinya dipublikasikan tidak hanya sebatas informasi keuangan suatu perusahaan atau negara, namun ada pula informasi kesehatan yang diperkirakan mempunyai dampak pada pasar modal. Munculnya sebuah informasi tentang kesehatan masyarakat suatu negara menimbulkan sentimen pasar. Terlebih informasi mengenai penyebaran virus pada suatu negara. Peristiwa yang dibahas pada penelitian ini ialah mengenai pengumuman kasus pertama WNI positif virus korona yang diumumkan oleh pemerintah Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020.

Rosenberg dalam Priyadi (2016), menyatakan bahwa sentimen pasar merupakan psikologi publik yang berdampak terhadap tren pembelian dan penjualan saham-saham, dampak tersebut dapat bersifat positif, negatif, atau

keduanya. Selain digunakan untuk menguji kandungan informasi dalam suatu peristiwa, studi peristiwa juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Studi peristiwa dalam menguji kandungan informasi suatu peristiwa berfungsi untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman yang dipublikasikan. Pengumuman memberikan reaksi kepada pasar jika terjadi perubahan harga saham suatu perusahaan atau indeks. Reaksi pasar tersebut dapat diukur menggunakan tingkat pengembalian (*return*) atau dengan *abnormal return* sebagai proksi perubahan nilai harga dan *trading volume activity*. Suatu pengumuman akan memberikan *abnormal return* kepada pasar jika memiliki informasi yang penting dan cukup. Sebaliknya, jika tidak terdapat *abnormal return* kepada pasar maka pengumuman tersebut dapat dikatakan dianggap kurang penting bagi investor.

3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel penelitian menurut Sugiyono dalam Pribadi (2016) adalah suatu atribut atau sifat ataupun nilai dari orang, objek atau kegiatan yang memiliki karakteristik (perbedaan) tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dianalisis dan ditarik kesimpulannya. Variabel penelitian juga dapat merujuk pada apapun yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari maupun dianalisis sehingga memperoleh informasi yang berkenaan dengan hal tersebut yang kemudian dapat ditarik kesimpulan. Tujuannya agar dapat mencapai suatu alat ukur yang sesuai dengan hakikat yang sudah didefinisikan konsepnya, maka peneliti harus memasukkan proses atau alat ukur yang digunakan untuk

kuantifikasi gejala atau variabel yang ditelitinya. Berikut adalah definisi operasional variabel yang digunakan untuk mencapai tujuan peneliti:

Tabel 2. Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Rumus
Return Realisasi	Menurut Hartono dalam Al Farizi & Nuzula (2019), <i>return</i> realisasi merupakan <i>return</i> yang telah terjadi. <i>Return</i> dihitung berdasarkan data historis, <i>return</i> realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan.	$Return = \frac{Pt - Pt - 1}{Pt - 1}$ <p>Keterangan: Pt= harga saham harian periode t Pt-1= harga saham harian periode t-1</p>
Return Ekspektasi	Pengembalian yang diharapkan oleh para investor. Jogiyanto dalam Wardhani (2012), mengungkapkan bahwa menghitung <i>return</i> ekspektasi harian saham menggunakan <i>market-adjusted model</i> dimana <i>return</i> sekuritas diestimasi sama dengan <i>return</i> indeks pasar pada saat tersebut.	$Rmt = \frac{IHSgt - IHSgt - 1}{IHSgt - 1}$ <p>Keterangan: Rmt= <i>return</i> pasar IHSgt= indeks harga saham gabungan pada tanggal t IHSgt-1= indeks harga saham gabungan pada tanggal t-1</p>
Abnormal	<i>Abnormal return</i> adalah selisih antara <i>return</i>	$ARi, t = Ri, t - Rm, t$ <p>Keterangan:</p>

Variabel	Definisi	Rumus
<i>Return</i>	sesungguhnya dengan <i>return</i> ekspektasi.	$Arit = \text{abnormal return sekuritas I pada periode ke-}t$ $Rit = \text{return realisasi sekuritas I pada periode ke-}t$ $Rmt = \text{return pasar pada periode }t$
Akumulasi Rata-rata	Akumulasi rata-rata <i>return</i> tak normal	$AARTN_t = \sum_{a=t}^t ARRTNa$
<i>Abnormal Return</i>	merupakan pertimbangan untuk mengetahui dampak positif atau negatif dari suatu peristiwa terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti.	<p>Keterangan:</p> $AARTn = \text{akumulasi rata-rata abnormal return}$ $RRTNa = \text{rata-rata abnormal return pada hari ke-}a, \text{ yaitu mulai hari awal periode jendela sampai hari ke }7$
<i>Trading Volume Activity</i>	Menurut Gantiyowati & Sulistiyani (2008), <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) diukur berdasarkan volume perdagangan saham.	$TVA = \frac{\text{saham } i \text{ yg diperdagangkan pd}}{\text{saham } i \text{ yg beredar pd } t}$
Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i>	Akumulasi rata-rata <i>trading volume activity</i> untuk mengetahui dampak positif atau negatif terhadap <i>trading volume activity</i> .	$\text{average TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$

3.3 Populasi dan Penentuan Sampel

Penelitian ini menggunakan sampel jenis sampling jenuh atau sensus yang merupakan semua populasi dijadikan sampel. Semua populasi perusahaan subsektor farmasi digunakan menjadi sampel. Subsektor farmasi dipilih karena subsektor kesehatan yang berhubungan erat dengan peristiwa COVID-19. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 9 perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini. Sampel terdiri dari 9 perusahaan, yaitu:

Tabel 3. Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Keterangan
1.	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
2.	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
3.	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
4.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
5.	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
6.	MERK	PT Merck Tbk
7.	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk
8.	PEHA	PT Phapros Tbk
9.	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2020

3.4 Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga penutupan saham harian dan volume perdagangan saham. Metode pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi, yaitu mengumpulkan data dari berbagai sumber data yang telah ada sebelumnya.

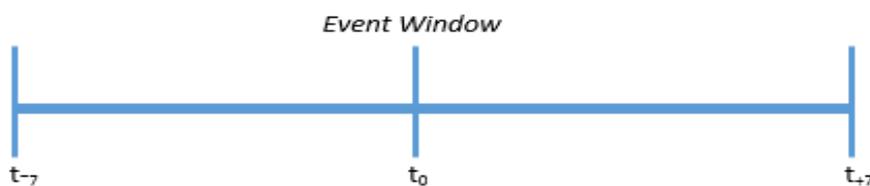


Data bersumber dari situs resmi idx.co.id dan investing.com. *Market adjusted model* adalah model perhitungan *expected return* yang dipilih untuk digunakan dalam penelitian ini. Model tersebut hanya menggunakan periode jendela tanpa menggunakan periode estimasi. Adapun data-data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Data harga saham harian saat penutupan dari 9 perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian (15 hari).
2. Data volume perdagangan saham harian dari 9 perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian (15 hari).
3. Data nilai indeks harian saat penutupan dari IHSG di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian (15 hari).

Periode pengamatan dilakukan selama lima belas hari dengan waktu periode jendela tujuh hari sebelum pengumuman (t_{-7}), hari diluncurkan pengumuman (t_0), dan periode jendela tujuh hari setelah pengumuman (t_{+7}).

Gambar 3. Periode Penelitian



Sumber: Diolah Penulis, 2020

3.5 Metode Analisis Data

Dalam penelitian kuantitatif, analisis data kegiatan setelah semua sumber data terkumpul. Kegiatan analisis data ini antara lain menyajikan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan

masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan.

Analisis data ini menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas, uji hipotesis (*paired sample T-test, one sample T-test*) dan selanjutnya dapat diketahui hasil statistiknya. *One sample t-test* digunakan untuk mendeteksi di hari ke berapakah reaksi pasar terjadi secara signifikan. Sedangkan *paired sample t-test* digunakan untuk menguji beda rata-rata pada *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Menurut Suganda (2018), langkah-langkah untuk menjawab hipotesis 1 (H1) adalah sebagai berikut:

1. Menentukan *actual return*, rumusnya:

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

2. Menentukan *expected return* dengan menggunakan model *market adjusted model*, rumusnya:

$$R_i = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

3. Menghitung *abnormal return*, rumusnya:

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

4. Menghitung rata-rata *abnormal return*, rumusnya:

$$AAR = \frac{\sum AAR}{\sum i}$$

5. Setelah menghitung nilai *abnormal return*, kemudian melakukan pengujian menggunakan SPSS. Pertama menguji normalitas data, jika hasil signifikansi lebih besar dari alpha (α) maka data tidak berdistribusi normal.

Sedangkan apabila nilai signifikansi lebih kecil dari alpha (α) maka data terdistribusi normal.

6. Pengujian normalitas menentukan pengujian yang akan dilakukan pada tahap selanjutnya. Ketika hasil data berdistribusi normal maka menggunakan pengujian *sample t-test*. Namun, jika data tidak terdistribusi normal maka menggunakan pengujian *wilcoxon signed ranked test*. Kedua pengujian tersebut digunakan untuk melihat di hari ke-berapa saja nilai *abnormal return* dan *trading volume activity* signifikan.

7. Selanjutnya, melakukan uji beda dengan memakai uji *paired sample t-test* untuk data yang terdistribusi normal dan menggunakan *paired wilcoxon signed ranked test* untuk data yang tidak terdistribusi normal.

Langkah-langkah untuk menjawab hipotesis 2 (H2) adalah sebagai berikut:

1. Menghitung *trading volume activity* pada masing-masing saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, rumusnya:

$$TVA = \frac{\text{volume saham yang diperdagangkan}}{\text{volume saham yang beredar}}$$

2. Mengklasifikasikan TVA untuk setiap saham, 7 hari sebelum pengumuman dan 7 hari setelah pengumuman. Selanjutnya mencari rata-rata TVA sebelum dan sesudah pengumuman, rumusnya:

$$ATVA = \frac{\sum TVA_i}{\sum i}$$

3. Setelah memperoleh rata-rata *trading volume activity*, selanjutnya dilakukan proses tabulasi data menggunakan perangkat lunak SPSS. Lalu

setelah data selesai akan diuji normalitas menggunakan uji statistik *Shapiro wilk*.

4. Melakukan uji hipotesis dengan *One Sample t-test* apabila hasil dari uji normalitas datanya terdistribusi secara normal, namun jika hasilnya tidak terdistribusi dengan normal maka akan digunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Pengujian tersebut digunakan untuk mengetahui pada periode jendela apakah terdapat hari yang signifikan nilai TVA-nya.

5. Setelah itu melakukan uji bedadengan memakai uji *paired sample t-test* untuk data yang terdistribusi normal dan menggunakan *paired wilcoxon signed ranked test* untuk data yang tidak terdistribusi normal.



BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di pasar modal Indonesia atau Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020.

Pada saat ini terdapat 11 perusahaan yang terdaftar, akan tetapi setelah dilakukan observasi yang memenuhi kriteria dalam penelitian hanya 9 perusahaan. Perusahaan yang tidak termasuk dalam penelitian ini adalah pertama SOHO (Soho Global Health Tbk.), karena memulai IPO pada tanggal 8 September 2020, sedangkan penelitian ini mengambil data pada bulan Februari hingga April 2020. Perusahaan yang kedua adalah SCPI (Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.), karena perusahaan tersebut dalam proses delisting sehingga statusnya *suspended*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data *time series* untuk variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Data tersebut diperoleh dari web resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan Investing.com yang merupakan platform pasar finansial yang menyediakan data *real-time*, harga saham, berita terkini, serta analisis dari 250 bursa. Pada tabel dibawah ini akan disajikan profil singkat perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, yaitu perusahaan yang bergerak pada bidang farmasi:

Tabel 4. Profil Perusahaan

No	Nama	Keterangan
1.	Darya Varia Laboratoria Tbk (DVLA)	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk didirikan pada tahun 1976 yang berbasis di Jakarta dan pabriknya yang ada di Bogor, merupakan perusahaan yang memproduksi obat-obatan dan produk kosmetik serta penyedia perawatan kesehatan. DVLA tercatat pada pasar modal Indonesia atau BEI pada tahun 1994 pada papan utama. Perusahaan ini memiliki 3 bidang utama yaitu bisnis resep, bisnis kesehatan konsumen dan ekspor.
2.	Indofarma (Persero) Tbk (INAF)	PT. Indofarma (Persero) Tbk didirikan pada tahun 1996 yang berpusat di Bekasi, Jawa Barat. Perusahaan ini merupakan BUMN yang memproduksi obat-obatan dan produk kesehatan. Produk INAF dipasarkan didalam dan diluar negeri. INAF tercatat di BEI pada tahun 2001.
3.	Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF)	PT. Kimia Farma Tbk didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda di tahun 1817 yang menjadi perusahaan industri farmasi pertama di Indonesia. Perusahaan ini mengoperasikan perusahaan pelayanan kesehatan dengan 6 potofolio bisnis yaitu marketing, industri, ritel, distribusi, laboratorium klinik serta klinik medis. KAEF tercatat di BEI pada tahun 2001 di papan utama.
4.	Kalbe Farma Tbk (KLBF)	PT. Kalbe Farma Tbk didirikan ada tahun 1966 yang memiliki kantor pusat di Jakarta dan pabriknya di Bekasi, Jawa Barat. Perusahaan ini beroperasi dalam bidang farmasi yang mampu mempertahankan aliansi strategis melalui perjanjian lisensi dengan beberapa perusahaan farmasi dunia. KLBF tercatat di BEI pada tahun 1991.
5.	PT Pyridam Farma Tbk (PYFA)	PT. Pyridam Farma Tbk didirikan pada tahun 1976 yang kantornya berpusat di Jakarta. Perusahaan ini beroperasi dalam memproduksi obat-obatan modern dan tradisional. Produksi dari perusahaan ini antara lain antibiotik, suplemen, vitamin dan perawatan herbal. PYFA tercatat di BEI pada tahun 2001.
6.	PT Merck Tbk (MERK)	PT. Merck Indonesia Tbk didirikan pada tahun 1970 yang pusatnya ada di Jakarta.

No	Nama	Keterangan
		Perusahaan ini beroperasi pada bisnis farmasi dan kimia, yang memiliki produk seperti neurobion, sangobion dan glucophage. Pada bidang kimia, perusahaan ini memasarkan berbagai zat kimia seperti zat warna dan berbagai jenis bahan kimia lainnya. MERK tercatat di BEI pada tahun 1981 pada papan pengembangan.
7.	PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC)	PT. Tempo Scan Pacific Tbk didirikan pada tahun 1970 yang bergerak dibidang farmasi. Lini produknya antara lain hemaviton, bodrex, NEO rheumacyl, OBB dll. Segmen bisnisnya dibagi menjadi 3 yaitu farmasi, kosmetik dan perawatan pribadi dengan kantor berpusat di Jakarta dan pabriknya di Cikarang, Jawa Barat. TSPC tercatat di BEI pada tahun 1970.
8.	PT Phapros Tbk (PEHA)	PT. Phapros Tbk didirikan pada tahun 1954 yang memiliki kantor pusat di Jakarta. Perusahaan ini beroperasi pada bidang <i>pharmaceutical preparation manufacturing industry</i> .
9.	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO)	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk didirikan pada tahun 1975 yang memiliki kantor pusat di Semarang, Jawa Tengah. Perusahaan ini menawarkan produk berupa obat-obatan herbal, permen herbal, suplemen makanan, minuman kesehatan, jamu. SIDO tercatat di BEI pada tahun 2013.

Sumber: EMIS, 2021

Sektor kesehatan pada pasar modal Indonesia meliputi emiten yang menyediakan produk dan layanan kesehatan seperti perusahaan yang memproduksi peralatan dan perlengkapan kesehatan, perusahaan yang menyediakan jasa kesehatan, perusahaan farmasi serta riset pada bidang kesehatan. Sub-industri peralatan dan perlengkapan kesehatan merupakan perusahaan yang memproduksi atau mendistribusikan alat-alat medis seperti elektromedik, peralatan iradiasi (sinar X, CT scanner, MRI, dll), elektroterapi, alat pacu jantung dan peralatan medis lainnya. Serta perusahaan yang memproduksi atau mendistribusikan perlengkapan medis yang digunakan pada

dunia kesehatan yang dapat langsung disalurkan kepada konsumen akhir seperti kateter, alat suntikan, termometer, lensa kaca mata. Sub-industri penyedia jasa kesehatan merupakan perusahaan sebagai pemilik dan pengelola poliklinik, rumah sakit, laboratorium kesehatan, penyedia paramedis, klinik praktik dokter, penyedia jasa kesehatan hewan. Sub-industri riset kesehatan merupakan perusahaan yang bergerak dalam penelitian dibidang kesehatan seperti penelitian obat, vaksin dan bioteknologi. Sedangkan sub-industri farmasi merupakan perusahaan yang memproduksi atau mendistribusikan obat-obatan tradisional dan kimia, vitamin, vaksin, antibiotik dan obat untuk hewan.

4.2 Analisis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel, yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Serta data yang digunakan merupakan data sekunder yang berupa data *time series* yang diperoleh dari situs resmi *yahoo finance* dan *IDX*. Setelah memperoleh data dari situs tersebut, selanjutnya data diolah dan memperoleh data *abnormal return* pada tabel dibawah ini:

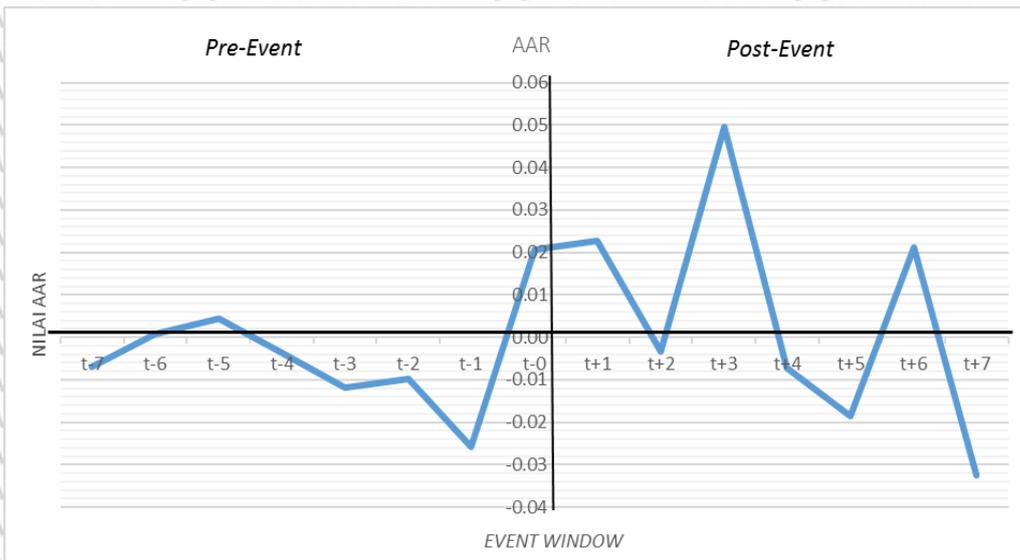
Tabel 5. Data *Abnormal Return* Emiten Subsektor Farmasi Periode Jendela

Periode	DVLA	INAF	KAEF	KLBF	MERK	PEHA	PYFA	SIDO	TSPC
t-7	0.000049	-0.041218	-0.023140	-0.012579	-0.010900	-0.003159	-0.039138	0.014422	0.003520
t-6	0.000425	0.016590	0.002835	-0.023732	-0.010393	0.017131	0.029743	-0.017940	0.008491
t-5	-0.005072	0.003365	-0.017566	0.011317	0.039681	0.007345	-0.005649	-0.006948	0.002291
t-4	-0.004736	0.006551	0.018838	-0.038510	-0.067768	0.041169	0.025342	0.007491	-0.012377
t-3	-0.000686	-0.015316	-0.018586	0.016683	0.036743	-0.042237	-0.007087	-0.034581	-0.033000
t-2	-0.001066	-0.011679	-0.008980	0.010874	-0.036404	0.001453	-0.026725	0.002849	-0.011498
t-1	-0.014372	-0.090950	-0.056971	-0.002320	-0.079802	-0.013636	-0.011901	0.001195	-0.016824
t-0	0.027229	0.256287	0.194199	0.003637	0.024484	-0.024619	-0.012543	-0.031079	-0.008619
t+1	-0.017019	0.139878	0.068354	-0.026782	0.017034	0.027354	0.047713	0.020261	0.005436
t+2	0.019303	-0.000618	-0.040018	0.021986	-0.004759	-0.005231	-0.041202	0.028603	0.007384
t+3	-0.013694	0.141580	0.244212	0.047115	0.052033	0.087018	-0.091876	-0.000588	0.009583
t+4	0.012779	0.041615	0.032105	-0.036312	-0.042913	-0.003927	0.002584	-0.013325	0.010708
t+5	-0.079470	0.095702	-0.010364	0.014642	-0.013921	-0.036950	-0.036048	-0.019187	-0.027984
t+6	0.074114	-0.003926	0.097741	-0.008292	0.033564	-0.002664	0.004360	0.041628	-0.018253
t+7	-0.064453	-0.052200	-0.033257	-0.015993	-0.026240	-0.092656	-0.067376	0.005650	0.001693

Sumber: Diolah Penulis, 2021.

Dapat diketahui dari tabel diatas bahwa kondisi *abnormal return* tiap emiten berfluktuasi dari hari ke hari. Tingkat *abnormal return* tertinggi terjadi pada emiten Indofarma Tbk dengan kode saham INAF pada t-0 pada saat pengumuman diluncurkan yaitu 0.256287 (25.6%) dan terendah terdapat pada emiten PT Phapros Tbk dengan kode saham PEHA pada t+7 setelah pengumuman yaitu -0.092656 (-9.26%). Secara rata-rata *abnormal return* terlihat pada tabel di bawah ini:

Gambar 4. Grafik Average Abnormal Return Emiten Subsektor Farmasi Periode Jendela



Sumber: Diolah Penulis, 2021

Berdasarkan gambar grafik diatas, terlihat bahwa *average abnormal return* berfluktuatif dengan tingkat rata-rata tertinggi pada t+3 setelah pengumuman diluncurkan dan tingkat rata-rata terendah pada t+7 setelah pengumuman diluncurkan.

Tabel 6. Perbandingan Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman

AARsblm	AARssdh
-0.00838	0.008187

Sumber: Diolah Penulis, 2021

Terlihat perbandingan AAR sebelum pengumuman dan AAR sesudah pengumuman memiliki perbedaan yang cukup terlihat, diperoleh t-7 selama periode jendela sebelum pengumuman AAR memiliki nilai yang negatif dengan nilai sebesar -0.00838 (-0.84%) sedangkan setelah pengumuman hingga t+7 periode jendela, nilai AAR naik menjadi positif dengan nilai 0.008187 (0.82%). Selain data *abnormal return*, pada penelitian ini juga

memakai data *trading volume activity* emiten subsektor farmasi dan dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 7. Data Trading Volume Activity Emiten Subsektor Farmasi Periode Jendela

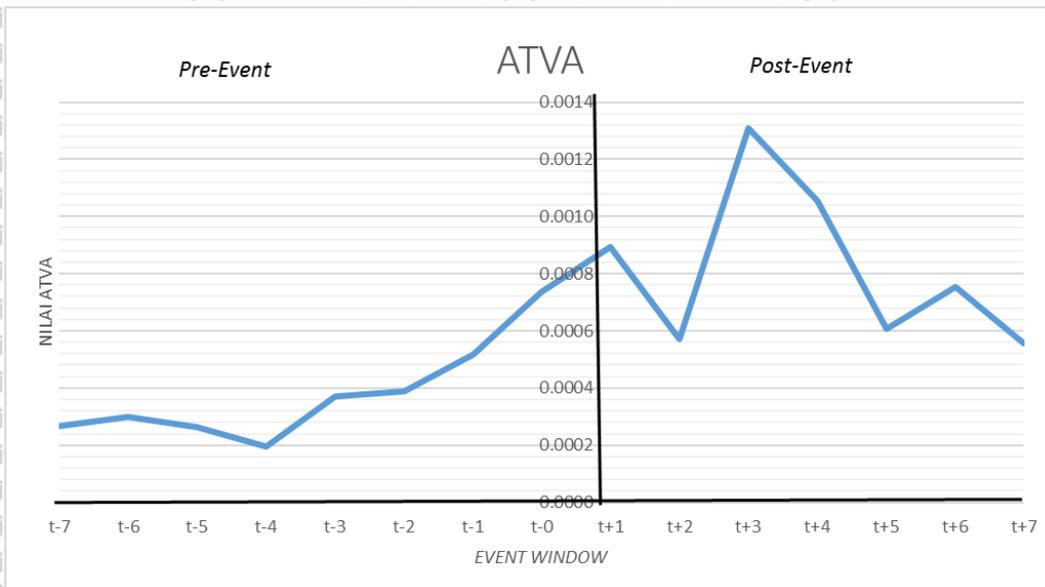
Periode	DVLA	INAF	KAEF	KLBF	MERK	PEHA	PYFA	SIDO	TSPC
t-7	0.0000218	0.0011069	0.0008151	0.0002894	0.0000286	0.0000039	0.0000056	0.0007190	0.0000140
t-6	0.0000001	0.0003601	0.0005194	0.0006583	0.0000127	0.0000013	0.0000000	0.0009009	0.0000118
t-5	0.0000012	0.0004028	0.0006195	0.0004562	0.0000089	0.0000162	0.0000017	0.0006995	0.0000402
t-4	0.0000023	0.0005828	0.0003928	0.0004996	0.0000179	0.0000113	0.0000000	0.0004170	0.0000348
t-3	0.0000028	0.0005399	0.0005857	0.0010085	0.0000214	0.0000111	0.0000000	0.0009443	0.0000166
t-2	0.0000039	0.0012053	0.0007003	0.0008390	0.0000232	0.0000315	0.0000000	0.0011063	0.0000270
t-1	0.0000485	0.0013403	0.0012713	0.0009452	0.0001891	0.0000423	0.0000004	0.0011012	0.0000678
t-0	0.0000296	0.0074398	0.0037462	0.0006767	0.0000375	0.0000206	0.0000004	0.0006645	0.0000010
t+1	0.0000043	0.0048725	0.0046263	0.0007291	0.0000103	0.0000396	0.0000013	0.0008214	0.0000206
t+2	0.0000399	0.0054300	0.0025189	0.0006541	0.0000270	0.0000523	0.0000006	0.0007475	0.0000046
t+3	0.0000801	0.0128445	0.0074983	0.0008165	0.0000373	0.0000194	0.0002127	0.0005759	0.0000121
t+4	0.0000049	0.0045557	0.0064250	0.0005411	0.0000105	0.0000154	0.0000058	0.0003845	0.0000107
t+5	0.0000072	0.0022592	0.0025615	0.0010413	0.0000134	0.0000120	0.0000041	0.0006085	0.0000212
t+6	0.0000007	0.0030680	0.0031888	0.0008298	0.0000109	0.0000426	0.0000022	0.0011329	0.0000670
t+7	0.0000004	0.0019927	0.0021067	0.0007554	0.0000098	0.0000456	0.0000103	0.0008010	0.0001713

Sumber: Diolah Penulis, 2021

Tabel 6 diatas memperlihatkan nilai *trading volume activity* pada emiten subsektor farmasi selama periode jendela yaitu t-7 sebelum pengumuman hingga t+7 setelah pengumuman. Tingkat TVA tertinggi terdapat pada emiten Indofarma Tbk dengan kode saham INAF pada t+3 setelah pengumuman yaitu 0,0128445 (1,28%). Tingkat terendah terdapat pada emiten Pyridam Farma Tbk dengan kode saham PYFA pada t-4, t-3, dan t-2 yaitu 0,0000000 (0%) yang merupakan tidak ada aktivitas pada hari tersebut.

Secara rata-rata pada periode jendela, tingkat *average* TVA tertinggi terdapat pada hari t+3 setelah pengumuman diluncurkan. Sedangkan tingkat terendah terdapat pada hari t-4 sebelum pengumuman diluncurkan. Kondisi *average* TVA pada emiten subsektor farmasi sebelum dan setelah pengumuman dicerminkan pada gambar 6 dibawah ini :

Gambar 5. Grafik Average Trading Volume Activity Emiten Subsektor Farmasi Periode Jendela



Sumber: Diolah Penulis, 2021

Dapat terlihat pada gambar grafik diatas bahwa rata-rata aktivitas trading memiliki trend meningkat setelah diumumkannya kasus WNI positif corona pertama kali di Indonesia.

Tabel 8. Perbandingan Average TVA Sebelum dan Sesudah Pengumuman

ATVAsblm	ATVAssdh
0.000345182	0.001197068

Sumber: Diolah Penulis, 2021

Terlihat perbandingan rata-rata TVA sebelum pengumuman dan rata-rata TVA sesudah pengumuman tidak cukup besar. Diperoleh rata-rata TVA t-7 periode jendela, sebelum pengumuman memiliki nilai sebesar 0.000345 (0.0345%) sedangkan setelah pengumuman hingga t+7 periode jendela, nilai rata-rata TVA naik menjadi 0.001197 (0.1197%).

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Hasil dari uji statistik deskriptif variabel AAR dan ATVA pada penelitian ini diperoleh dengan pengolahan data dan dibantu dengan aplikasi SPSS 20 yang akan dipaparkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 9. Uji Statistik Deskriptif AAR dan ATVA

Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std.Deviation
AAR Sebelum	9	-.018951	.001152	-.00838255	.006570260
AAR Sesudah	9	-.025978	.051719	.00818659	.026410309
ATVA Sebelum	9	.000001	.000841	.00034518	.000388145
ATVA Sesudah	9	.000017	.005003	.00119797	.001947058
Valid N (litwise)	9				

Sumber: Diolah SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 8 diatas, analisis statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Hasil uji statistik deskriptif untuk nilai *average abnormal return* sebelum pengumuman WNI positif corona pertama kali di Indonesia, diperoleh nilai minimum -0.018951 dan nilai maksimum 0.001152 dengan nilai rata-rata -0.00838255 dan standar deviasi 0.006570260.
- b. Hasil uji statistik deskriptif untuk nilai *average abnormal return* setelah pengumuman WNI positif corona pertama kali di Indonesia, diperoleh nilai minimum -0.025978 dan nilai maksimum 0.051719 dengan nilai rata-rata 0.00818659 dan standar deviasi 0.026410309.
- c. Hasil uji statistik deskriptif untuk nilai *average trading volume activity* sebelum pengumuman WNI positif corona pertama kali di Indonesia,

diperoleh nilai minimum 0.000001 dan nilai maksimum 0.000841 dengan nilai rata-rata 0.00034518 dan standar deviasi 0.000388145.

d. Hasil uji statistik deskriptif untuk nilai *average trading volume activity* sebelum pengumuman WNI positif corona pertama kali di Indonesia, diperoleh nilai minimum 0.000017 dan nilai maksimum 0.005003 dengan nilai rata-rata 0.00119797 dan standar deviasi 0.001947058.

Jika dilihat dari hasil tersebut, dapat diketahui bahwa nilai minimum dan maksimum variabel AAR dan ATVA sebelum adanya pengumuman lebih kecil. Setelah adanya pengumuman WNI positif corona pertama kali diluncurkan, nilai tersebut meningkat. Begitu pula mean dan standar deviasi, nilainya meningkat setelah adanya pengumuman.

4.2.2 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk tujuan menguji variabel independen atau dependen dalam penelitian memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018). Uji normalitas yang dilakukan penelitian ini adalah dengan menggunakan uji *Shapiro Wilk*. Hasil dari uji normalitas tersebut akan menentukan uji hipotesis yang akan dilakukan pada tahap selanjutnya. Apabila hasil uji normalitas menghasilkan data yang normal maka uji hipotesis yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Sedangkan hasil uji normalitas menghasilkan data yang tidak normal maka menggunakan *wilcoxon signed rank test*.

Hasil uji normalitas pada variabel yang digunakan dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 10. Hasil Uji Normalitas AR dan TVA Periode Jendela

Periode	AR		TVA	
	Sig.	Kesimpulan	Sig.	Kesimpulan
t-7	0.343	Normal	0.216	Normal
t-6	0.922	Normal	0.171	Normal
t-5	0.166	Normal	0.173	Normal
t-4	0.651	Normal	0.122	Normal
t-3	0.669	Normal	0.087	Normal
t-2	0.602	Normal	0.075	Normal
t-1	0.029	Tidak Normal	0.038	Tidak Normal
t0	0.003	Tidak Normal	0.643	Normal
t+1	0.292	Normal	0.259	Normal
t+2	0.156	Normal	0.63	Normal
t+3	0.787	Normal	0.403	Normal
t+4	0.832	Normal	0.13	Normal
t+5	0.117	Normal	0.048	Tidak Normal
t+6	0.176	Normal	0.361	Normal
t+7	0.804	Normal	0.208	Normal
Rata-rata Sebelum Pengumuman	0.445	Normal	0.026	Tidak Normal
Rata-rata Sesudah Pengumuman	0.062	Normal	0.104	Normal

Sumber: Diolah SPSS, 2021

Terlihat pada tabel 9 diatas, bahwa data *Abnormal Return* terdistribusi secara normal dkecuali pada periode t-1 dan t0 yang tidak terdistribusi secara normal. Sedangkan data *Trading Volume Activity* terdapat tiga periode yang tidak terdistribusi normal, yaitu t-1, t+5 dan rata-rata TVA sebelum pengumuman diluncurkan.

4.2.3 Uji Hipotesis

A. Uji Signifikansi *Abnormal Return*

Uji signifikansi dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya *abnormal return* yang signifikan pada hari disekitar pengumuman COVID-19 pertama kali di Indonesia. Data yang memiliki

distribusi normal diuji menggunakan *sample t-test* sedangkan yang tidak normal diuji menggunakan *wilcoxon signed rank test*. Berikut hasil dari uji-uji tersebut:

Tabel 11. Hasil Uji Signifikansi *Abnormal Return*

Date	Sig.	Kesimpulan
t-7	0.180	Tidak Terdapat AR yang signifikan
t-6	0.683	Tidak Terdapat AR yang signifikan
t-5	0.570	Tidak Terdapat AR yang signifikan
t-4	0.817	Tidak Terdapat AR yang signifikan
t-3	0.238	Tidak Terdapat AR yang signifikan
t-2	0.108	Tidak Terdapat AR yang signifikan
t-1	0.011	Terdapat AR yang signifikan
t0	0.515	Tidak Terdapat AR yang signifikan
t+1	0.098	Tidak Terdapat AR yang signifikan
t+2	0.949	Tidak Terdapat AR yang signifikan
t+3	0.142	Tidak Terdapat AR yang signifikan
t+4	0.970	Tidak Terdapat AR yang signifikan
t+5	0.452	Tidak Terdapat AR yang signifikan
t+6	0.109	Tidak Terdapat AR yang signifikan
t+7	0.009	Terdapat AR yang signifikan

Sumber: Diolah SPSS, 2021

Dapat disimpulkan dari tabel diatas adalah, pada hari t-7 sebelum adanya pengumuman hingga t-2 pengumuman diluncurkan, tidak terdapat *Abnormal Return* yang disignifikan. Namun pada t-1 menjelang pengumuman diluncurkan terdapat *Abnormal Return* yang signifikan. Lalu pada t0 hingga t+6 juga tidak terdapat *Abnormal Return* yang signifikan dan t+7 setelah pengumuman diluncurkan, terdapat *Abnormal Return* yang signifikan.

B. Uji Beda *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman

Untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman maka diperlukan uji banding yaitu dengan menggunakan *paired sample wilcoxon signed ranked test* jika data tidak berdistribusi normal, dan jika data berdistribusi normal maka menggunakan *paired samples t-test*. Data AAR sebelum dan AAR sesudah pada penelitian ini memiliki distribusi yang normal sehingga memakai *paired samples t-test*. Berikut hasil dari pengujiannya:

Tabel 12. Hasil Uji Paired Samples T-Test AR Sebelum dan AR Sesudah

Variabel	Sig.	Kesimpulan
AARsebelum – AARsesudah	0.155	Tidak Terdapat Perbedaan Antara <i>Average Abnormal Return</i> sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 pertama kali masuk di Indonesia.

Sumber: Diolah SPSS, 2021

C. Uji Signifikansi *Trading Volume Activity*

Uji signifikansi dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya *trading volume activity* yang signifikan pada hari disekitar pengumuman COVID-19 pertama kali di Indonesia. Pengujiannya menggunakan *sample t-test* pada data yang berdistribusi normal sedangkan yang tidak normal diuji menggunakan *wilcoxon signed rank test*. Berikut hasil dari uji-uji tersebut:

Tabel 13. Hasil Uji Hipotesis *Trading Volume Activity*

Date	Sig.	Kesimpulan
t-7	0.000	Terdapat TVA yang signifikan
t-6	0.000	Terdapat TVA yang signifikan

Date	Sig.	Kesimpulan
t-5	0.000	Terdapat TVA yang signifikan
t-4	0.000	Terdapat TVA yang signifikan
t-3	0.000	Terdapat TVA yang signifikan
t-2	0.000	Terdapat TVA yang signifikan
t-1	0.008	Terdapat TVA yang signifikan
t0	0.000	Terdapat TVA yang signifikan
t+1	0.000	Terdapat TVA yang signifikan
t+2	0.000	Terdapat TVA yang signifikan
t+3	0.000	Terdapat TVA yang signifikan
t+4	0.000	Terdapat TVA yang signifikan
t+5	0.008	Terdapat TVA yang signifikan
t+6	0.000	Terdapat TVA yang signifikan
t+7	0.000	Terdapat TVA yang signifikan

Sumber: Diolah SPSS, 2021

Hasil dari tabel tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa pada periode jendela terdapat *trading volume activity* yang signifikan pada hari disekitar pengumuman COVID-19 pertama kali di Indonesia.

D. Uji Beda *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman

Selanjutnya untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman dilakukan pengujian *Paired Samples Wilcoxon Signed Ranked Tests* karena terdapat data yang tidak terdistribusi secara normal. Berikut hasil dari pengujian tersebut:

Tabel 14. Hasil Uji *Paired Samples Wilcoxon Signed Ranked Tests* ATVA Sebelum dan ATVA Sesudah

Variabel	Sig.	Kesimpulan
ATVAsebelum- ATVAsesudah	0.173	Tidak Terdapat Perbedaan Antara <i>Average Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman

Variabel	Sig.	Kesimpulan
		COVID-19 pertama kali masuk di Indonesia.

Sumber: Diolah SPSS, 2021

4.3 Pembahasan

A. Signifikansi Variabel *Abnormal Return* disekitar Hari

Pengumuman COVID-19 Pertama Kali di Indonesia

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 10, terdapat dua hari saja yang *abnormal return*-nya signifikan yaitu $t-1$ sebelum pengumuman diluncurkan dan $t+7$ setelah pengumuman diluncurkan. Sedangkan selain dua hari tersebut *abnormal return*-nya tidak signifikan. Hal tersebut secara keseluruhan menunjukkan bahwa tidak adanya reaksi pasar terhadap adanya pengumuman COVID-19 pertama kali di Indonesia. Pada enam hari sebelum pengumuman diluncurkan, rata-rata AR cenderung turun hingga puncaknya pada $t-1$. Pada $t-1$ sebelum pengumuman yang merupakan puncak penurunan harga saham pada periode jendela, penurunan yang dimulai pada enam hari tersebut merupakan sebuah sinyal dan dipergunakan para investor untuk menjual sahamnya demi meminimalisir kerugian. Penurunan tersebut kemungkinan yang menyebabkan $t-1$ memiliki nilai AR yang signifikan, dan disebabkan oleh investor yang cenderung menjual saham miliknya sehingga terjadi penurunan yang signifikan.

B. Signifikansi Variabel *Trading Volume Activity*

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 12, selama periode jendela yaitu tujuh hari sebelum pengumuman dan tujuh hari setelah pengumuman terdapat TVA yang signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa transaksi penjualan saham subsektor farmasi tidak dipengaruhi oleh pengumuman COVID-19 karena sebelum adanya pengumumanpun sudah signifikan.

C. Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman COVID-19 Pertama Kali di Indonesia

Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* pada peristiwa pengumuman kasus pertama WNI positif COVID-19. Berdasarkan hasil dari pengujian *paired one sample t-test*, tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 pertama kali di Indonesia. Hal tersebut dapat diartikan bahwa pengumuman pertama kali WNI terkonfirmasi COVID-19 di Indonesia tidak mempengaruhi harga saham subsektor farmasi. Meskipun nilai rata-rata *abnormal return* yang mengalami kenaikan setelah adanya pengumuman, namun hal tersebut tidak menyebabkan adanya perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman.

Jika dilihat dari segi teori efisiensi pasar secara informasi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar dapat dikatakan efisien bentuk semi kuat karena pengumuman tersebut dapat diserap oleh pasar dan pasar tidak terpengaruh dengan adanya pengumuman tersebut. Sehingga tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* selama periode jendela. Hal tersebut dikarenakan ketika informasi mengenai pengumuman kasus

pertama kali WNI positif COVID-19 masuk ke dalam pasar modal, para investor akan mendapat semua informasi yang dipublikasikan secara merata. Sehingga tidak ada salah satu pihak yang mendapat informasi secara personal yang dapat memberikan dampak investor tersebut mendapatkan *abnormal return*. Investor juga memungkinkan melakukan antisipasi terhadap investasi yang dimilikinya agar tidak terjadi kerugian. Oleh karena itu kemungkinan investor menggunakan strategi *wait and see* sampai informasi yang ditimbulkan oleh pengumuman tersebut jelas atau tidak bias lagi, hal tersebut yang membuat para investor tidak mendapatkan *abnormal return*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ariani *dkk* (2016) yang menganalisis perbedaan *abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Diantriasih *dkk* (2018), yang menganalisis *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pilkada serentak tahun 2018. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pilkada serentak tahun 2018.

D. Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman COVID-19 Pertama Kali di Indonesia

Berdasarkan hasil pengujian dengan *paired wilcoxon signed ranked test*, TVA sebelum dan sesudah pengumuman diluncurkan tidak terdapat perbedaan. Hal tersebut memberikan arti bahwa adanya pengumuman WNI pertama kali terpapar COVID-19 yang diluncurkan oleh pemerintah tidak memiliki kandungan informasi yang dapat memberikan pengaruh kepada preferensi investor dalam mengambil keputusan sehingga tidak mempengaruhi aktivitas trading para investor khususnya di subsektor farmasi. Tidak adanya perbedaan tersebut menandakan juga bahwa investor tidak memberikan umpan balik yang cepat terhadap informasi yang terkandung di dalam pengumuman tersebut. Sehingga setelah adanya pengumuman diluncurkan tidak mempengaruhi TVA yang ada di subsector farmasi. Selain itu investor mempunyai tingkat ekspektasi yang sama sehingga aktivitas volume perdagangan tidak mengalami perubahan. Jika dilihat rata-rata *trading volume activity* cenderung meningkat selama harga mengalami peningkatan maka dapat dikatakan bahwa pasar pada saat adanya pengumuman diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Namun berbeda jika volume perdagangan cenderung menurun ketika harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*. Karena *trading volume activity* dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar.

Hasil dari penelitian ini berbeda dengan *signaling theory*, dimana seharusnya ketika pengumuman WNI positif COVID-19 pertama kali

diluncurkan oleh pemerintah akan diterima oleh pasar sebagai suatu sinyal yang baik bagi subsector farmasi, karena akan terjadi peningkatan permintaan terhadap obat-obatan. Sehingga seharusnya akan meningkatkan volume aktivitas investor pada subsector farmasi, namun pada hasil penelitian ini volume aktivitas investor tidak memberikan perbedaan meskipun dengan adanya pengumuman tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wulansari (2019) yang meneliti perbedaan TVA dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2013-2017. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan antara TVA sebelum dan TVA sesudah pengumuman *stock split*. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Saputra (2016), yang menghasilkan kesimpulan bahwa rata-rata *trading volume activity* saham tidak ada perbedaan pada emiten yang masuk pada LQ-45 sebelum dan sesudah pemilu presiden dan wapres tahun 2014.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

4.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan bermaksud untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman kasus pertama WNI positif COVID-19 pada tanggal 2 Maret 2020. Berdasarkan pembahasan pada bab sebelumnya, maka hasil dari penelitian yang menganalisis *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman terhadap harga saham emiten subsector farmasi, adalah sebagai berikut :

1. Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut tidak menunjukkan adanya kandungan informasi yang direspon oleh investor. Adanya kondisi tersebut dimungkinkan disebabkan oleh investor yang belum memiliki gambaran terhadap subsector farmasi ketika diluncurkannya pengumuman. *Abnormal return* signifikan terjadi pada t-1 sebelum pengumuman dan t+7 setelah pengumuman. Kedua hari tersebut mengalami *abnormal return loss* atau negative dan tidak terjadi pada hari ketika diluncurkannya pengumuman. Pada grafik pergerakan harga saham farmasi terlihat bahwa mengalami kenaikan setelah adanya pengumuman, namun dalam uji statistik yang dilakukan menunjukkan bahwa pengumuman tersebut tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusannya.

2. Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil tersebut menyimpulkan bahwa investor setelah memiliki informasi didalam pengumuman tersebut, tidak terlalu bereaksi dan berperilaku seperti hari sebelumnya. Hal tersebut didorong pula dari hasil penelitian signifikansi pada periode jendela mulai t-7 hingga t+7 setelah pengumuman, dengan jumlah 15 hari tersebut memiliki nilai *trading volume activity* yang signifikan.

4.2 Implikasi Penelitian

Penelitian yang telah dilakukan ini memberikan arahan kepada para investor untuk dapat memahami peristiwa-peristiwa maupun pengumuman-pengumuman di Indonesia. Tidak hanya dalam lingkup ekonomi, namun juga kesehatan, sosial dan politik. Karena masing-masing peristiwa tersebut dapat memberikan pengaruh terhadap pasar modal.

Dengan memperhatikan dan mencermati peristiwa atau pengumuman, para investor dapat lebih berhati-hati untuk mengambil keputusan sebelum melakukan transaksi di pasar modal.

Suatu informasi yang terkandung dalam peristiwa atau pengumuman dapat memberikan keuntungan bagi para investor jika mencermatinya secara kritis. Ketika ada peristiwa atau pengumuman yang mengandung *bad news* maka akan memberikan potensi merugikan bagi para investor, sehingga aksi jual dapat menjadi opsi yang dipilih ketika sudah memilikinya dan tidak membelinya ketika belum memilikinya.

Sedangkan ketika terdapat *good news* maka akan berpotensi meningkatkan

harga dan *return*, sehingga para investor dapat menahannya ketika sudah memilikinya dan dapat membelinya ketika belum memilikinya.

4.3 Saran

Saran yang dapat disampaikan oleh penulis untuk investor adalah agar berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi terkait dengan adanya pengumuman-pengumuman yang dipublikasi. Serta tidak mudah mengikuti perilaku investor lain sebelum mendapatkan informasi yang sebenarnya dan informasi yang terkandung di dalam pengumuman menjadi salah satu pertimbangan dengan melihat factor-faktor yang lainnya.

Bagi para peneliti mendatang, sebaiknya menggunakan banyak sector untuk diteliti agar sampel menjadi lebih bervariasi dan menambahkan parameter lain seperti *security return variability* untuk mengetahui apakah pasar bereaksi secara agregat dalam menilai satu peristiwa yang mengandung informasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Farizi, G. S., & Nuzula, N. F. (2019). *Analisis Perbedaan Reaksi Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Biodiesel 20 (B20)(Studi pada Perusahaan Kelapa Sawit Subsektor Perkebunan Tahun 2018)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), 72(1), 37–45.
- Alam, M. N., Alam, S., & Chavali, K. (2020). *Stock Market Response during COVID-19 Lockdown Period in India : An Event Study*. 7(7), 131–137.
- Appa, Y. (2014). *Pengaruh Inflasi dan Kurs Rupiah/Dolar Amerika Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. EJournal Administrasi Bisnis, 2(4), 498–512.
- Ariani, A., Topowijono, T., & Sulasmiyati, S. (2016). *Analisis Perbedaan Abnormal Return Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah Right Issue (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)*. Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya, 33(2), 49–58.
- Bash, A. (2020). *International Evidence of Covid-19 and Stock Market Returns: an Event Study Analysis*. International Journal of Economics and Financial Issues, 10(4), 34–38.
- Bash, A., & Alsaifi, K. (2019). *Fear from uncertainty: An event study of Khashoggi and stock market returns*. Journal of Behavioral and Experimental Finance, 23(October 2018), 54–58.
- Diantriasih, N. K., Purnamawati, I. G. A., & Wahyuni, M. A. (2018). *Analisis Komparatif Abnormal Return, Security Return Variability Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018*. JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha, 9(2), 116.
- EMIS In, On and For Emerging Markets. (2021). *Company Profile*.
- Fadel, M. (2019). *Analisis Abnormal Return dan Volatilitas Return Saham Sebelum dan Sesudah Fenomena January Effect (Event Study pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, 2019.
- Fama, E. F. (1970). *Session Topic: Stock Market Price Behavior Session Chairman: Burton G. Malkiel Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work*. The Journal of Finance, 25(2), 383–417.
- Gantowati, E., & Sulistiyani, Y. (2008). *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada Perusahaan yang Masuk Corporate Governance Perception Index*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, 10(3), 161–171.
- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (2002). *Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya*.

- Jurnal Akuntansi & Keuangan, 4(1), 54-68.
- Göker, I. E. K., Selman, B., & Serdar, S. (2020). *The Impact of the COVID-19 (Coronavirus) on The Borsa Istanbul Sector Index Returns: An Event Study*. Gaziantep University Journal Of Social Sciences, 14–41.
- Hanifah, L. (2019). *Analisis Perbandingan Indeks Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan Kebijakan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) Pada Negara Kawasan Regional ASEAN*. SKRIPSI Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- He, P., Sun, Y., Zhang, Y., & Li, T. (2020). *COVID-19's Impact on Stock Prices Across Different Sectors—An Event Study Based on the Chinese Stock Market*. Emerging Markets Finance and Trade, 56(10), 2198–2212.
- Hendriswari, I. (2007). *Pengaruh Wabah Virus Flu Burung Terhadap Return Saham Perusahaan Peternakan Ayam Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). *The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response*. International Journal of Environmental Research and Public Health, 17, 1–19.
- Meirinanda, N. A. (2017). *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa January Effect di Bursa Efek Indonesia (Event Study pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2013-2017)*. Skripsi Universitas Islam Indonesia.
- Miyanti, G. A. D. A., & Wiagustini, L. P. (2018). *Pengaruh Suku Bunga The Fed, Harga Minyak Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, 7(5), 1261–1288.
- Pratama, I. G. B., Sinarwati, N. K., & Dharmawan, N. A. S. (2015). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7)*. Jurnal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha, 3(13), 1–11.
- Pribadi, A. K. (2016). *Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia, Dow Jones Industrial Average, dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan di BEI (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan, Konsumsi, dan Transportasi Periode 2011-2015)*. Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Priyadi, M. P. (2016). *Reaksi Pasar Modal Atas Pemilihan Presiden, Wakil Presiden Dan Kabinet Persatuan*. EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan), 4(1), 1.
- Rifa'i, M. H., Junaidi, & Sari, A. F. K. S. (2020). *Pengaruh Peristiwa Pandemi COVID-19 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. E-JRA. 09(06), 41–53.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga.
- Saputra, I. (2016). *Analisis Perbedaan Rata-Rata Trading Volume Activity Saham*

Sebelum dan Sesudah Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2014 (Event Study Pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 29 Juni - 19 Juli 2014). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(1), 76–86.

Saraswati, N. M. A. W., & Mustanda, I. K. (2018). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum Dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat*. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 2971–2998.

Sudirman. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Sultan Amai Press, Gorontalo.

Suganda, T. R. (2018). *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. CV Seribu Bintang.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta.

Tjandra, R. (2006). *Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003)*. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 7(2), 175–194.

Wardhani, L. S. (2012). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100)*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(1), 129–142.

Wijaya, D. (2017). *Manajemen Keuangan Konsep dan Penerapannya*. PT Grasindo.

Wulansari, D. A. (2019). *Analisis Perbedaan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Stock Split (Studi pada Perusahaan yang melakukan Stock Split yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)*. Skripsi Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Worldometers. (2020). COVID-19 Coronavirus. (<https://www.worldometers.info/coronavirus/> diakses pada 13 September 2020 pukul 10.15 WIB)

LAMPIRAN

Lampiran 1. Data *Abnormal Return*

KODE SAHAM	AR														
	t-7	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t-0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7
DVLA	0.0000495	-0.0004251	-0.0050715	-0.0047356	-0.0006857	-0.0010656	-0.0143717	0.0272289	-0.0170189	0.0193032	-0.0136943	0.0127789	-0.0794700	0.0741144	-0.0644529
INAF	-0.0412179	0.0165903	0.0033654	0.0065507	-0.0153162	-0.0116793	-0.0909503	0.2562868	0.1398785	-0.0006180	0.1415805	0.0416150	0.0957023	-0.0039259	-0.0521999
KAEF	-0.0231401	0.0028348	-0.0175658	0.0188378	-0.0185865	-0.0089803	-0.0569707	0.1941988	0.0683539	-0.0400178	0.2442124	0.0321046	-0.0103643	0.0977407	-0.0332571
KLBF	-0.0125786	-0.0237317	0.0113167	-0.0385097	0.0166825	0.0108743	-0.0023200	0.0036367	-0.0267821	0.0219860	0.0471153	-0.0363116	0.0146425	-0.0082924	-0.0159931
MERK	0.0109000	-0.0103932	0.0396806	-0.0677676	0.0367428	-0.0364039	-0.0798019	0.0244836	0.0170340	0.0047592	0.0520325	-0.0429129	-0.0139209	0.0335643	-0.0262399
PEHA	-0.0031586	0.0171312	0.0073452	0.0411688	-0.0422368	0.0014528	-0.0136357	-0.0246186	0.0273543	-0.0052308	0.0870176	-0.0039267	-0.0369500	-0.0026638	-0.0926557
PYFA	-0.0391383	0.0297431	-0.0056488	0.0253423	-0.0070871	-0.0267252	-0.0119015	-0.0125431	0.0477133	-0.0412015	-0.0918756	0.0025843	-0.0360481	0.0043599	-0.0673762
SIDO	0.0144224	-0.0179396	-0.0069483	0.0074914	-0.0345812	0.0028492	0.0011946	-0.0310792	0.0202606	0.0286029	-0.0005880	-0.0133254	-0.0191874	0.0416275	0.0056502
TSPC	0.0035201	0.0084905	0.0022908	-0.0123772	-0.0329997	-0.0114975	-0.0168242	-0.0086187	0.0054362	0.0073838	0.0095831	0.0107080	-0.0279838	-0.0182530	0.0016935
AAR	-0.0100380	0.0024778	0.0031960	-0.0026665	-0.0108964	-0.0090195	-0.0317313	0.0476639	0.0313589	-0.0005592	0.0528204	0.0003682	-0.0126200	0.0242524	-0.0383146
CAAR	-0.0100380	-0.0075601	-0.0043641	-0.0070306	-0.0179271	-0.0269466	-0.0586779	-0.0110140	0.0203449	0.0197857	0.0726061	0.0729743	0.0603543	0.0846067	0.0462922

Lampiran 2. Data *Average Abnormal Return*

KODE SAHAM	AARsblm	AARssdh	AARsblm	AARssdh
DVLA	-0.003758	-0.009777	-0.008383	0.0081866
INAF	-0.018951	0.0517189		
KAEF	-0.014796	0.0512532		
KLBF	-0.005467	-0.000519		
MERK	-0.015292	0.0034737		
PEHA	0.0011524	-0.003865		
PYFA	-0.005059	-0.025978		
SIDO	-0.004787	0.0090058		
TSPC	-0.008485	-0.001633		

Lampiran 3. Data *Trading Volume Activity*

KODE SAHAM	TVA														
	t-7	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t-0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7
DVLA	0.000021786	0.000000089	0.000001161	0.000002321	0.000002768	0.000003929	0.000048482	0.000029554	0.000004286	0.000039911	0.000080089	0.000004911	0.000007232	0.000000714	0.000000446
INAF	0.001106907	0.000360117	0.000402837	0.000582847	0.000539934	0.001205253	0.001340252	0.00743979	0.004872474	0.005430025	0.012844454	0.004555657	0.002259244	0.003067983	0.001992664
KAEF	0.000815124	0.000519409	0.000619481	0.000392816	0.000585704	0.00070027	0.001271282	0.003746165	0.004626287	0.002518923	0.007498254	0.006425027	0.002561523	0.003188819	0.002106662
KLBF	0.000289394	0.000658317	0.000456219	0.000499591	0.001008456	0.000839031	0.000945228	0.000676707	0.000729084	0.000654065	0.000816521	0.000541144	0.00104132	0.000829813	0.000755369
MERK	0.000028571	0.000012723	0.000008929	0.000017857	0.000021429	0.000023214	0.000189063	0.000037500	0.000010268	0.000027009	0.000037277	0.000010491	0.000013393	0.000010938	0.000009821
PEHA	0.000003929	0.000001310	0.000016190	0.000011310	0.000011071	0.000031548	0.000042262	0.000020595	0.000039643	0.000052262	0.000019405	0.000015357	0.000012024	0.000042619	0.000045595
PYFA	0.000005607	0.000000000	0.000001682	0.000000000	0.000000000	0.000000000	0.000000374	0.000000374	0.000001308	0.000000561	0.0000212678	0.000005794	0.000004112	0.000002243	0.000010279
SIDO	0.00071896	0.000900933	0.000699493	0.00041704	0.00094428	0.001106253	0.001101213	0.000664493	0.000821413	0.000747533	0.000575907	0.000384547	0.000608467	0.00113288	0.00080104
TSPC	0.000014000	0.000011800	0.000040200	0.000034844	0.000016556	0.000026978	0.000067844	0.000001044	0.000020556	0.000004644	0.000012111	0.000010733	0.000021156	0.000067000	0.000171311
ATVA	0.000333809	0.000273855	0.000249577	0.000217625	0.000347800	0.000437386	0.000556222	0.001401802	0.001236147	0.001052770	0.002455188	0.001328185	0.000725385	0.000927001	0.000654799

Lampiran 4. Data *Average Trading Volume Activity*

KODE SAHAM	ATVAsblm	ATVAssdh
DVLA	0.000011505	0.000019656
INAF	0.000791164	0.005003214
KAEF	0.000700584	0.004132214
KLBF	0.000670891	0.000766759
MERK	0.000043112	0.000017028
PEHA	0.000016803	0.000032415
PYFA	0.000001095	0.000033853
SIDO	0.000841168	0.000724541
TSPC	0.000030317	0.000043930

Lampiran 5. Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* dengan Shapiro Wilk

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TMIN7	.187	9	.200 [*]	.914	9	.343
TMIN6	.122	9	.200 [*]	.973	9	.922
TMIN5	.197	9	.200 [*]	.882	9	.166
TMIN4	.164	9	.200 [*]	.946	9	.651
TMIN3	.139	9	.200 [*]	.948	9	.669
TMIN2	.207	9	.200 [*]	.942	9	.602
TMIN1	.333	9	.005	.814	9	.029
TNOL	.356	9	.002	.733	9	.003
TPLUS1	.198	9	.200 [*]	.907	9	.292
TPLUS2	.204	9	.200 [*]	.880	9	.156
TPLUS3	.170	9	.200 [*]	.959	9	.787
TPLUS4	.125	9	.200 [*]	.963	9	.832
TPLUS5	.259	9	.083	.868	9	.117
TPLUS6	.244	9	.129	.885	9	.176
TPLUS7	.117	9	.200 [*]	.961	9	.804
AARSBLM	.227	9	.200 [*]	.926	9	.445
AARSSDH	.265	9	.067	.842	9	.062

a. Lilliefors Significance Correction

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TMIN7	.187	9	.200*	.914	9	.343
TMIN6	.122	9	.200*	.973	9	.922
TMIN5	.197	9	.200*	.882	9	.166
TMIN4	.164	9	.200*	.946	9	.651
TMIN3	.139	9	.200*	.948	9	.669
TMIN2	.207	9	.200*	.942	9	.602
TMIN1	.333	9	.005	.814	9	.029
TNOL	.356	9	.002	.733	9	.003
TPLUS1	.198	9	.200*	.907	9	.292
TPLUS2	.204	9	.200*	.880	9	.156
TPLUS3	.170	9	.200*	.959	9	.787
TPLUS4	.125	9	.200*	.963	9	.832
TPLUS5	.259	9	.083	.868	9	.117
TPLUS6	.244	9	.129	.885	9	.176
TPLUS7	.117	9	.200*	.961	9	.804
AARSBLM	.227	9	.200*	.926	9	.445
AARSSDH	.265	9	.067	.842	9	.062

*. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 6. Hasil Uji Normalitas *Trading Volume Activity* dengan Shapiro Wilk

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
log_tmin7	.208	8	.200*	.886	8	.216
log_tmin6	.256	8	.132	.876	8	.171
log_tmin5	.269	8	.092	.876	8	.173
log_tmin4	.286	8	.053	.861	8	.122
log_tmin3	.279	8	.067	.846	8	.087
log_tmin2	.277	8	.070	.840	8	.075
log_tmin1	.278	8	.069	.811	8	.038
log_tno1	.187	8	.200*	.943	8	.643
log_tplus1	.204	8	.200*	.895	8	.259
log_tplus2	.199	8	.200*	.942	8	.630
log_tplus3	.178	8	.200*	.917	8	.403
log_tplus4	.263	8	.109	.864	8	.130
log_tplus5	.262	8	.114	.821	8	.048
log_tplus6	.219	8	.200*	.911	8	.361
log_tplus7	.222	8	.200*	.884	8	.208
log_ATVAsblm	.305	8	.028	.796	8	.026
log_ATVAssdh	.250	8	.151	.854	8	.104

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.



Lampiran 7. Hasil Uji *One Sample t-test Abnormal Return* (untuk data yang berdistribusi normal)

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
TMIN7	-1.468	8	.180	-.010037944	-.02580677	.00573088
TMIN6	.423	8	.683	.002477811	-.01103266	.01598828
TMIN5	.592	8	.570	.003196033	-.00924499	.01563705
TMIN4	-.239	8	.817	-.002666567	-.02841704	.02308391
TMIN3	-1.275	8	.238	-.010896433	-.03060508	.00881222
TMIN2	-1.811	8	.108	-.009019500	-.02050516	.00246616
TMIN1	-2.741	8	.025	-.031731267	-.05842532	-.00503722
TNOL	1.378	8	.205	.047663911	-.03208292	.12741074
TPLUS1	1.875	8	.098	.031358867	-.00721819	.06993592
TPLUS2	-.067	8	.949	-.000559222	-.01991991	.01880147
TPLUS3	1.628	8	.142	.052820389	-.02199896	.12763974
TPLUS4	.039	8	.970	.000368244	-.02137122	.02210771
TPLUS5	-.790	8	.452	-.012619967	-.04945660	.02421667
TPLUS6	1.801	8	.109	.024252411	-.00679959	.05530441
TPLUS7	-3.451	8	.009	-.038314567	-.06391929	-.01270984

Lampiran 8. Hasil Uji *Wilcoxon signed rank test* pada *Abnormal Return* (melihat signifikansi data yg tidak berdistribusi normal yaitu t-1 dan t0)

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of TMIN7 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.314	Retain the null hypothesis.
2	The median of TMIN6 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.767	Retain the null hypothesis.
3	The median of TMIN5 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.767	Retain the null hypothesis.
4	The median of TMIN4 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.859	Retain the null hypothesis.
5	The median of TMIN3 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.214	Retain the null hypothesis.
6	The median of TMIN2 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.139	Retain the null hypothesis.
7	The median of TMIN1 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.011	Reject the null hypothesis.
8	The median of TNOL equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.515	Retain the null hypothesis.
9	The median of TPLUS1 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.066	Retain the null hypothesis.

10	The median of TPLUS2 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.859	Retain the null hypothesis.
11	The median of TPLUS3 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.173	Retain the null hypothesis.
12	The median of TPLUS4 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.953	Retain the null hypothesis.
13	The median of TPLUS5 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.214	Retain the null hypothesis.
14	The median of TPLUS6 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.214	Retain the null hypothesis.
15	The median of TPLUS7 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.021	Reject the null hypothesis.

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

Lampiran 9. Hasil Uji *One Sample t-test* pada data *Trading Volume Activity* (untuk data yang berdistribusi normal)

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
TMIN7_LOG	-12.771	8	.000	-4.16036	-4.9116	-3.4091
TMIN6_LOG	-8.570	7	.000	-4.46397	-5.6957	-3.2322
TMIN5_LOG	-11.707	8	.000	-4.33822	-5.1928	-3.4837
TMIN4_LOG	-12.649	7	.000	-4.13855	-4.9122	-3.3649
TMIN3_LOG	-11.131	7	.000	-4.06061	-4.9232	-3.1980
TMIN2_LOG	-11.279	7	.000	-3.90200	-4.7201	-3.0839
TMIN1_LOG	-10.070	8	.000	-3.86207	-4.7465	-2.9777
TNOL_LOG	-8.213	8	.000	-4.10578	-5.2586	-2.9530
TPLUS1_LOG	-9.048	8	.000	-4.02205	-5.0471	-2.9970
TPLUS2_LOG	-9.136	8	.000	-4.00090	-5.0107	-2.9911
TPLUS3_LOG	-9.898	8	.000	-3.57446	-4.4072	-2.7417
TPLUS4_LOG	-9.673	8	.000	-4.05815	-5.0256	-3.0907
TPLUS5_LOG	-10.484	8	.000	-4.04778	-4.9381	-3.1575
TPLUS6_LOG	-8.896	8	.000	-4.03747	-5.0841	-2.9908
TPLUS7_LOG	-9.531	8	.000	-4.00545	-4.9746	-3.0363



Lampiran 10. Hasil Uji *Wilcoxon signed rank test* pada *Trading Volume Activity* (melihat signifikansi data yg tidak berdistribusi normal yaitu t-1 dan t+5)

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of TMIN7 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.008	Reject the null hypothesis.
2	The median of TMIN6 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.012	Reject the null hypothesis.
3	The median of TMIN5 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.008	Reject the null hypothesis.
4	The median of TMIN4 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.012	Reject the null hypothesis.
5	The median of TMIN3 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.012	Reject the null hypothesis.
6	The median of TMIN2 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.012	Reject the null hypothesis.
7	The median of TMIN1 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.008	Reject the null hypothesis.
8	The median of TNOL equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.008	Reject the null hypothesis.
9	The median of TPLUS1 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.008	Reject the null hypothesis.

10	The median of TPLUS2 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.008	Reject the null hypothesis.
11	The median of TPLUS3 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.008	Reject the null hypothesis.
12	The median of TPLUS4 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.008	Reject the null hypothesis.
13	The median of TPLUS5 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.008	Reject the null hypothesis.
14	The median of TPLUS6 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.008	Reject the null hypothesis.
15	The median of TPLUS7 equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.008	Reject the null hypothesis.
16	The median of ATVAsebelum equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.008	Reject the null hypothesis.
17	The median of ATVAsetelah equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.008	Reject the null hypothesis.

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

Lampiran 11. Hasil Uji Beda *Average Abnormal Return* dengan *Paired Sample T-test*

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AARsebelum	-.00838255	9	.006570260	.002190087
	AARsesudah	.00818659	9	.026410309	.008803436

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AARsebelum & AARsesudah	9	-.747	.021

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AARsebelum - AARsesudah	-.016569141	.031620207	.010540069	-.040874584	.007736302	-1.572	8	.155

Lampiran 12. Hasil Uji Beda *Average Trading Volume Activity* menggunakan *Paired Wilcoxon Signed Ranked Test*

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ATVA sesudah - ATVA sebelum	Negative Ranks	2 ^a	5.50	11.00
	Positive Ranks	7 ^b	4.86	34.00
Ties		0 ^c		
Total		9		

- a. ATVA sesudah < ATVA sebelum
- b. ATVA sesudah > ATVA sebelum
- c. ATVA sesudah = ATVA sebelum

Test Statistics^a

	ATVA sesudah - ATVA sebelum
Z	-1.362 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.173

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on negative ranks.