

**ANALISIS ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY DI  
INDUSTRI FARMASI: STUDI PADA TIGA PENGUMUMAN  
PEMERINTAH INDONESIA TERKAIT PANDEMI COVID-19**



**SKRIPSI**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh gelar  
Sarjana Manajemen**

**Oleh:**

**Veriana Setiadipura**

**2017120065**

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM SARJANA MANAJEMEN  
Terakreditasi oleh BAN-PT No. 227/SK/BAN-PT/Ak-XVI/S/XI/2013  
BANDUNG  
2021**

**ANALYSIS OF ABNORMAL RETURN AND TRADING VOLUME  
ACTIVITY IN PHARMACEUTICAL INDUSTRY: STUDY OF THREE  
INDONESIAN GOVERNMENT'S ANNOUNCEMENTS RELATED TO  
COVID-19 PANDEMIC**



**UNDERGRADUATE THESIS**

*Submitted to complete part of the requirement for  
Bachelor's Degree in Management*

**By:**  
**Veriana Setiadipura**  
**2017120065**

**PARAHYANGAN CATHOLIC UNIVERSITY  
FACULTY OF ECONOMICS  
PROGRAM IN MANAGEMENT**  
Accredited based on the Degree of BAN-PT No. 227/SK/BAN-PT/Ak-  
XVI/S/2013  
**BANDUNG**  
**2021**

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGAM SARJANA MANAJEMEN**



**ANALISIS *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* DI  
INDUSTRI FARMASI: STUDI PADA TIGA PENGUMUMAN PEMERINTAH  
INDONESIA TERKAIT PANDEMI COVID-19**

Oleh

**Veriana Setiadipura**

**2017120065**

**PERSETUJUAN SKRIPSI**

**Bandung, 3 Agustus 2021**

**Ketua Program Sarjana Manajemen**



**Dr. Istiharini, CMA.**

**Pembimbing Skripsi,**



**Dr. Judji Felicia Pattiwael, Dra., M.T.**

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda-tangan di bawah ini,

Nama : Veriana Setiadipura  
Tempat, tanggal lahir : Bandung, 7 Februari 1999  
Nomor Pokok Mahasiswa (NPM) : 2017120065  
Program Studi : Manajemen  
Jenis Naskah : Skripsi

Menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

*ANALISIS ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY DI  
INDUSTRI FARMASI: STUDI PADA TIGA PENGUMUMAN PEMERINTAH  
INDONESIA TERKAIT PANDEMI COVID-19*

Yang telah diselesaikan

di bawah bimbingan : Dr. Judith Felicia Pattiwael, Dra., M.T.

### **SAYA NYATAKAN**

Adalah benar – benar karya tulis saya sendiri;

1. Apa pun yang tertuang sebagai bagian atau seluruh isi karya tulis saya tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan selayaknya saya kutip, sadur atau tafsir dan jelas telah saya ungkap dan tandai.
2. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut, plagiat (*Plagiarism*) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat berupa peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak keserjanaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksaan oleh pihak mana pun.

Pasal 25 Ayat (2) UU No. 20 Tahun 2003; Lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya. Pasal 70 Lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 Ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan perkara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 200 juta.

Bandung,

Dinyatakan tanggal : 22 Juli 2021

Pembuat pernyataan :



(Veriana Setiadipura)

## ABSTRAK

Industri farmasi merupakan salah satu industri yang sangat dibutuhkan terkait kesehatan masyarakat.. Hingga 27 April 2021, terdapat sembilan perusahaan sektor farmasi yang sudah melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Pada awal tahun 2020, terjadi pandemi Covid-19 yang mendorong peningkatan peran industri farmasi dalam kondisi krisis ini.

Sepanjang tahun 2020, Pemerintah Indonesia mengeluarkan beberapa pengumuman terkait kondisi Pandemi Covid-19. Pengumuman yang disampaikan tersebut menimbulkan tanggapan positif dan berdampak pada penguatan harga saham perusahaan di industri farmasi. Pengumuman-pengumuman yang dimaksud adalah: pada 2 Maret 2020, Pemerintah Indonesia mengumumkan bahwa Indonesia menjadi salah satu negara yang positif Covid-19. Pengumuman ini menjadi awal periode penelitian ke 1. Kemudian, pengumuman pada 24 Maret 2020, Kemendikbud mengeluarkan kebijakan terkait Kebijakan Ujian dan Pembelajaran selama Pandemi Covid-19. Pengumuman ini menjadi awal periode penelitian ke 2. Selanjutnya, pengumuman pada 20 Juli 2020, pemerintah mengumumkan bahwa vaksin Sinovac yang berasal dari China telah sampai di Indonesia untuk diuji klinis fase III. Pengumuman ini menjadi awal periode penelitian ke 3. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah reaksi positif investor tersebut menyebabkan perolehan *abnormal return* dan terjadi *volume trading* sebagai reaksi terhadap pengumuman yang masing-masing disampaikan.

Penelitian ini melibatkan sembilan perusahaan yang merupakan populasi di industri farmasi. Metode penelitian yang digunakan adalah *event study* terkait ketiga pengumuman yang dikeluarkan pemerintah. Variabel penelitian yaitu *abnormal return* dan *volume trading activity*, dianalisis menggunakan Metode Deskriptif dan Uji *Paired t-Test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat 8 saham yang memberikan abnormal return pada periode pengumuman ke 1, terdapat 6 saham pada periode pengumuman ke 2, dan terdapat 8 saham pada periode pengumuman ke 3. Namun, hasil uji *Paired t-Test* diperoleh bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antar periode untuk 8 saham tersebut. Sedangkan, pada *trading volume activity*, terdapat 2 saham yaitu MERK (PT Merck Indonesia Tbk.) dan PEHA (PT Phapros Tbk.) yang memberikan perbedaan signifikan antara ketiga periode penelitian, terdapat 2 saham yaitu DVLA (PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.) dan PYFA (PT Pyridam Farma Tbk.) yang menunjukkan periode penelitian ke 3 lebih signifikan dari periode penelitian ke 1 dan ke 2, serta 2 saham KLBF (PT Kalbe Farma Tbk.) dan TSPC (PT Tempo Scan Pacific Tbk.) menunjukkan periode penelitian ke 2 dan ke 3 lebih signifikan dari periode penelitian ke 1. Berdasarkan *Belief Adjustment Theory* terkait *recency effect*, *no-order effect* dan *contrast effect*, maka dari ketiga pengumuman tersebut, seluruh investor pada industri farmasi menilai pengumuman yang memberikan harapan paling tinggi terkait membaiknya kondisi akibat pandemi Covid-19 adalah Pengumuman Pemerintah Indonesia terkait vaksin. Dengan demikian, dalam kondisi Pandemi Covid-19, industri farmasi memberikan kontribusi bagi kesehatan masyarakat dan harapan pemulihan dari situasi Pandemi Covid-19.

Kata Kunci: Pandemi Covid-19, *event study*, *abnormal return*, *volume trading activity*

## ABSTRACT

*Pharmaceutical industry is one of the most needed industry among many industries related to public health. Until 27 April 2021, there's nine company in pharmaceutical industry which already did initial public offering (IPO) and registered in Indonesia Stock Exchange. In early 2020, due critical condition because of Covid-19 pandemic, the role of pharmaceutical industry have been escalated.*

*Throughout the year of 2020, Indonesian government announced several announcements related to Covid-19 pandemic. The government's announcements had positive response which impact in the rise of pharmaceutical company's market share. The announcements mentioned are: on March 2 2020, Indonesian government announced that Indonesia has become one of the countries which are affected by Covid-19. This announcement starts the first period of the study. Second, on March 24 2020, ministry of education issued a policy about exam and learning during the pandemic of Covid-19. This announcement starts the second period of the study. Last, on July 20 2020, the government announced that Sinovac, vaccine from China, has arrived in Indonesia for the third phase clinical trial. This announcement starts the third period of the study. The objective of this study is to know whether the positive reaction of the investor will be inducing an abnormal return and occurring volume trading as the reaction of each announcement.*

*This study involves nine pharmaceutical companies. The research method that is used is event study of three announcements that are made by the government. The research variable are abnormal return and volume trading activity, analyzed with Descriptive Method and Paired t-Test. The results show that there are 8 stocks which give abnormal return for the first announcement, 6 stocks for the second announcement, and 8 stocks for the third announcement. However, there is no significant differences between the periods for 8 stocks that is tested with Paired t-Test. While, for the trading volume activity there are 2 stocks which are MERK (PT Merck Indonesia Tbk.) and PEHA (PT Phapros Tbk.) that shows a significant difference between the three periods, 2 stocks which are DVLA (PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.) and PYFA (PT Pyridam Farma Tbk.) that shows the third period is more significant than the first and second period, 2 stocks which are KLBF (PT Kalbe Farma Tbk.) and TSPC (PT Tempo Scan Pacific Tbk.) that shows the second and third period are more significant than the first period. According to Belief Adjustment Theory about recency effect, no-order effect and contrast effect, investors of pharmaceutical industry believe, that from the three announcements, the announcement which gives the greatest hope for a better condition of Covid-19 pandemic is the Indonesian government's announcement related to vaccine. Therefore, in the condition of Covid-19 pandemic, pharmaceutical industry which contributes in the public health and gives hope to recover from the situation of Covid-19 pandemic receive positive reactions from the investor.*

*Keyword: Covid-19 pandemic, event study, abnormal return, volume trading activity*

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena berkat anugerahnya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi berjudul “Analisis *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* di Industri Farmasi Setelah Pengumuman Pemerintah Indonesia Terkait Pandemi Covid-19, Studi Pada 3 Periode”. Penulisan skripsi ini ditujukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana pada Program Studi Manajemen Universitas Katolik Parahyangan. Proses penyusunan ini tidak akan terselesaikan tanpa dukungan, bimbingan, dan doa dari berbagai pihak. Karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Keluarga penulis, terutama Devi selaku adik penulis, yang telah mendukung, mendoakan, selalu berusaha membantu penulis selama proses penulisan, dan selalu percaya bahwa penulis dapat menyelesaikan penulisan ini.
2. Ibu Judith Felicia Pattiwael, Dra., M.T., selaku dosen pembimbing yang selalu memberikan waktu, tenaga, nasihat, bimbingan dan masukan berupa saran maupun kritik serta memberikan motivasi agar penulis dapat menyelesaikan penulisan dengan baik dan tepat waktu.
3. Ibu Katlea Fitriani, S.T., M.S.M., selaku dosen wali yang membantu dan membimbing penulis selama masa perkuliahan
4. Ibu Dewiyani, Psikolog., CGA., selaku Kepala Divisi Pengembangan Talenta dan Karir Universitas Katolik Parahyangan yang dengan sabar mendengarkan cerita penulis dan memberikan dukungan serta nasihat pada penulis.
5. Seluruh dosen program S1 Manajemen Universitas Katolik Parahyangan atas ilmu yang telah diberikan selama masa perkuliahan.
6. Seluruh *staff* tata usaha, *staff* BAA, *staff* BKA, *staff* perpustakaan, dan *perkarya* yang telah membantu penulis selama masa perkuliahan.
7. dr. Irna Permanasari Gani, SpKJ yang selalu mendengarkan curhatan penulis tanpa menghakimi, menyadarkan penulis bahwa penulis tidak sendiri, dan memberikan pengertian serta kepercayaan bahwa penulis dapat menyelesaikan penulisan ini.

8. Teman-teman sesama bimbingan skripsi: Corinna, Allesandra, Intan, dan Anthony yang telah berjuang bersama dan memberikan dukungan selama masa penulisan skripsi.
9. Florencia Edgina selaku teman baik penulis yang telah berjuang bersama sejak awal perkuliahan, mengisi hari-hari penulis, menjadi teman yang selalu ada bagi penulis dan selalu memberikan dukungan dalam segala situasi dan kondisi.
10. Teman-teman SMA yang selalu dapat membuat hari-hari penulis lebih berwarna dan membuat penulis kembali bersemangat.
11. Teman-teman Angkatan 2017 yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa penulisan ini masih banyak kekurangan dikarenakan keterbatasan ilmu dan kemampuan yang dimiliki penulis. Namun, penulis berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang membacanya. Akhir kata, penulis mengucapkan terima kasih dan mendoakan berbagai pihak yang telah membantu penulis agar segala kebaikannya dapat terbalaskan.

Bandung, 22 Juli 2021

Veriana Setiadipura



## DAFTAR ISI

ABSTRAK .....	i
KATA PENGANTAR .....	iii
DAFTAR TABEL .....	vii
DAFTAR GAMBAR .....	viii
DAFTAR LAMPIRAN .....	ix
BAB 1 PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
1.5 Kerangka Pemikiran .....	7
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA .....	10
2.1 Investasi.....	10
2.2 Pasar Modal.....	11
2.3 Efisiensi Pasar .....	12
2.4 Saham .....	13
2.5 <i>Return</i> .....	14
2.6 <i>Trading Volume Activity</i> .....	17
2.7 Studi Peristiwa.....	17
2.8 <i>Belief Adjustment Theory</i> .....	18
2.9 Penelitian Terdahulu .....	19
BAB 3 METODE DAN OBJEK PENELITIAN .....	22
3.1 Metode Penelitian.....	22
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian .....	22
3.3 Teknik Pengumpulan Data .....	24
3.4 Variabel Penelitian .....	24
3.5 Teknik Analisis Data .....	25
3.6 Langkah Penelitian .....	28
3.7 Objek Penelitian .....	29
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN.....	37

4.1 Pengumuman dan Periode Penelitian .....	37
4.2 Analisis Deskriptif.....	39
4.3 Analisis Deskriptif Perbandingan Antar Periode Penelitian .....	43
4.3.1 Analisis Range Antar Periode Penelitian .....	40
4.3.2 Analisis Standar Deviasi Antar Periode Penelitian .....	42
4.3.3 Analisis <i>Growth</i> Antar Periode Penelitian .....	46
4.4 Hasil Perhitungan <i>Abnormal Return</i> .....	48
4.5 Analisis <i>Abnormal Return</i> Antar Periode Penelitian.....	51
4.6 Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i> .....	52
4.7 Uji Beda <i>Abnormal Return</i> .....	52
4.8 Hasil Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i> .....	55
4.9 Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i> .....	56
4.10 Uji Beda <i>Trading Volume Activity</i> .....	57
4.11 Analisa Pengumuman.....	59
4.12 <i>Belief Adjustment Theory</i> .....	61
4.12 Penelitian Sebelumnya .....	64
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN .....	66
5.1 Kesimpulan.....	66
5.2 Saran.....	66
DAFTAR PUSTAKA .....	69
LAMPIRAN.....	72
RIWAYAT HIDUP.....	93

## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1_Kalender Periode 1 Penelitian.....	23
Tabel 3.2_Kalender Periode 2 Penelitian.....	23
Tabel 3.3_Kalender Periode 3 Penelitian.....	24
Tabel 4.1_Hasil Statistik Deskriptif Harga Saham Periode Penelitian ke 1 .....	40
Tabel 4.2_Hasil Statistik Deskriptif Harga Saham Periode Penelitian ke 2 .....	41
Tabel 4.3_Hasil Statistik Deskriptif Harga Saham Periode Penelitian ke 3 .....	42
Tabel 4.4_Perbandingan <i>Range</i> Antar Periode Penelitian .....	43
Tabel 4.5_Perbandingan <i>Range</i> Setiap Periode Penelitian .....	44
Tabel 4.6_Perbandingan St. Deviasi Antar Periode Penelitian.....	45
Tabel 4.7_Perbandingan <i>Growth</i> Antar Periode Penelitian .....	46
Tabel 4.8_Perbandingan <i>Growth</i> Setiap Periode Penelitian .....	47
Tabel 4.9_Hasil Perhitungan <i>AR</i> Periode Penelitian ke 1 .....	48
Tabel 4.10_Hasil Perhitungan <i>AR</i> Periode Penelitian ke 2.....	49
Tabel 4.11_Hasil Perhitungan <i>AR</i> Periode Penelitian ke 3.....	50
Tabel 4.12_Hasil Klasifikasi <i>Abnormal Return</i> .....	51
Tabel 4.13_Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i> .....	52
Tabel 4.14_Hasil Uji Beda <i>AR</i> Periode Penelitian ke 1 dan 2 .....	53
Tabel 4.15_Hasil Uji Beda <i>AR</i> Periode Penelitian ke 2 dan 3 .....	53
Tabel 4.16_Hasil Uji Beda <i>AR</i> Periode Penelitian ke 1 dan 3 .....	54
Tabel 4.17_Hasil Perhitungan <i>TVA</i> Setiap Periode .....	55
Tabel 4.18_Hasil Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i> Setiap Periode.....	56
Tabel 4.19_Hasil Uji Beda <i>TVA</i> Periode Penelitian ke 1 dan 2.....	57
Tabel 4.20_Hasil Uji Beda <i>TVA</i> Periode penelitian ke 2 dan 3 .....	58
Tabel 4.21_Hasil Uji Beda <i>TVA</i> Periode Penelitian ke 1 dan 3.....	59
Tabel 4.22_Hasil Perbedaan <i>TVA</i> .....	60
Tabel 4.23_Harga Saham Maksimum dan Minimum.....	61
Tabel 4.24_Selisih Harga Saham .....	63

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Harga Saham Industri Farmasi Februari – September 2020 .....	3
Gambar 1.2 Bagan Model Urutan Waktu Penelitian .....	9
Gambar 3.1 Bagan Langkah Penelitian.....	28
Gambar 4.1 Harga Saham Industri Farmasi Februari – September 2020 .....	37

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Harga Saham

Lampiran 2 Data Volume Perdagangan Saham

Lampiran 3 Data Jumlah Saham Beredar

Lampiran 4 Hasil Perhitungan Uji Normalitas *Abnormal Return*

Lampiran 5 Hasil Perhitungan Uji Beda *Abnormal Return*

Lampiran 6 Hasil Perhitungan Uji Normalitas *Trading Volume Activity*

Lampiran 7 Hasil Perhitungan Uji Beda *Trading Volume Activity*

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pergerakan harga saham sangat dipengaruhi oleh perilaku investor dalam melakukan jual beli saham. Keputusan investor dalam melakukan pembelian atau penjualan saham di pasar modal sangat bergantung kepada informasi yang beredar, (Tandelilin, 2017:224). Informasi bisa berasal dari internal perusahaan seperti kinerja perusahaan atau dari eksternal perusahaan seperti kondisi makro dan sentimen pasar. Respon para investor terhadap informasi akan mempengaruhi harga saham dari suatu badan usaha.

Salah satu industri yang sahamnya diperjualbelikan di pasar modal adalah industri farmasi. Industri farmasi merupakan industri yang sangat dibutuhkan di seluruh negara di dunia tidak terkecuali Indonesia. Berdasarkan Keputusan Menteri Kesehatan Nomor 245/MEN.KES/SK/V/1990 Tahun 1990 mengenai Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Pemberian Izin Usaha Industri Farmasi, badan usaha dalam industri farmasi harus mendapat izin dari Menteri Kesehatan untuk melakukan kegiatan pembuatan obat atau bahan obat, (hukumonline.com, n.d.). Hingga 27 April 2021, terdapat sembilan perusahaan sektor farmasi yang sudah melakukan *initial public offering (IPO)* dan sahamnya diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia. Sembilan perusahaan tersebut adalah PT Darya Varia Tbk, PT Indofarma Tbk, PT Kimia Farma Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Merck Indonesia Tbk, PT Phapros Tbk, PT Pyridam Farma Tbk, PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk, dan PT Tempo Scan Pacific Tbk.

Pada awal tahun 2020, terdapat peristiwa yang mempengaruhi kondisi perekonomian dunia. Peristiwa tersebut adalah penyebaran virus corona (Covid-19) yang sudah ditetapkan sebagai pandemi oleh *World Health Organization (WHO)* pada 12 Maret 2020. Penyebaran virus bermula dari Wuhan, China, yang pada akhirnya menyebar ke seluruh dunia tidak terkecuali Indonesia. Pemerintah Indonesia mengumumkan bahwa Indonesia menjadi salah satu negara yang positif Covid-19 pada 2 Maret 2020, (kompas.com, 2020a). Dalam

menghadapi situasi ini pemerintah menerapkan berbagai kebijakan dan menghimbau masyarakat untuk mengurangi aktivitas di luar rumah.

Pernyataan Pemerintah terkait Indonesia sebagai negara positif Covid-19 memberikan pengaruh negatif terhadap kondisi pasar modal Indonesia. Analisis Sucor Sekuritas, Hendriko Gani, menyatakan pengumuman kasus pertama memberikan sentimen negatif dan berdampak pada pelemahan IHSG yang diperkirakan akan berlangsung selama belum ada sentimen positif terhadap peristiwa ini, (bisnis.com, 2020). Sentimen negatif setelah pengumuman kasus pertama menyebabkan investor mengalami kepanikan yang berujung pada terjadinya *panic selling* saham pada bursa, ditunjukkan dengan IHSG yang langsung mengalami pelemahan sesaat setelah pengumuman dan terus mengalami pelemahan hingga pertengahan tahun 2020, (bisnis.com, 2020). Menurut Hans Kwee, Direktur PT Anugerah Mega Investama, sentimen positif seperti pembukaan aktivitas ekonomi dan ditemukannya vaksin Covid-19 serta pelaksanaan program vaksinasi di beberapa negara dapat memberikan optimisme pada masyarakat bahwa kondisi ekonomi akan membaik, (cnnindonesia.com, 2020). Sentimen positif dan optimisme masyarakat akan kondisi yang membaik dapat memberi dampak positif terhadap penguatan IHSG.

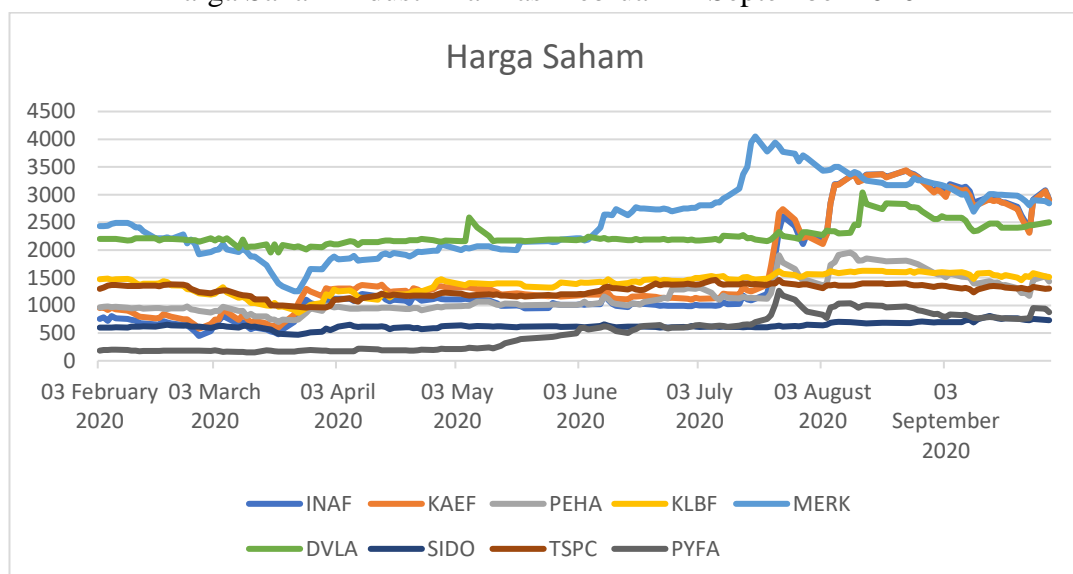
Pengumuman Pemerintah bahwa Indonesia terpapar virus Corona menimbulkan kesadaran masyarakat akan perlunya menjaga kebersihan dan kesehatan diri serta keluarga. Hal ini menimbulkan *panic buying* terhadap produk konsumsi dan kesehatan hingga menyebabkan kelangkaan pada produk kedua sektor tersebut. Berdasarkan pantauan BBC, (bbc.com 2020), masyarakat membeli obat dan multivitamin dua kali lipat dari biasanya. Adanya peningkatan penjualan inilah yang menyebabkan perusahaan-perusahaan di sektor industri farmasi dapat bertahan dalam kondisi pandemi. William Hartanto, analis Panin Sekuritas, mengungkapkan bahwa perusahaan farmasi tengah mengalami keuntungan dari tingginya permintaan produk kesehatan. Dengan demikian, William Hartanto menyarankan agar para investor berinvestasi pada saham sektor farmasi, (kontan.co.id, 2020a).

Pada kondisi perekonomian yang lemah investor bersikap lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Hal ini menyebabkan investor

berperilaku menunggu dan melihat situasi atau biasa disebut *wait and see*. Sikap tersebut menyebabkan harga saham relatif tidak bergerak, (kontan.co.id, 2020b). Namun, pada situasi Pandemi Covid-19, ada beberapa pengumuman atau informasi yang berhubungan dengan harapan masyarakat terhadap kontribusi industri farmasi dalam meningkatkan kesehatan dan pemulihan situasi. Pengumuman atau informasi yang seperti ini memberikan reaksi atau tanggapan positif di kalangan investor. Setelah pengumuman tersebut, saham industri farmasi diperjualbelikan secara aktif di Bursa Efek Indonesia dan menyebabkan harga saham bergerak naik hingga dapat memberikan tingkat pengembalian yang melampaui normal pada periode tertentu. Menurut Alfred Nainggolan, Kepala Riset Praus Capital, (bisnis.tempo.co, 2020), saham sektor farmasi akan naik seiring perkembangan kasus dikarenakan saham pada industri tersebut berhubungan dengan kesehatan.

Pergerakan harga saham kesembilan perusahaan Industri Farmasi dari bulan Februari 2020 hingga bulan September 2020 diberikan pada gambar 1.1.

Gambar 1.1  
 Harga Saham Industri Farmasi Februari – September 2020



Sumber: Hasil Pengolahan

Pada gambar 1.1 dapat dilihat bahwa pergerakan harga saham beberapa perusahaan industri farmasi mengalami *trend* naik secara bersamaan untuk periode tertentu. Hal ini terjadi karena adanya pengumuman-pengumuman yang berkaitan dengan kontribusi perusahaan industri farmasi terhadap kesehatan masyarakat sehingga direspon positif oleh investor untuk periode waktu tertentu. Beberapa pengumuman



yang mempengaruhi peningkatan pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan di Industri Farmasi pada periode tersebut, diantaranya: 1. peningkatan harga saham perusahaan Industri Farmasi setelah Pengumuman Pemerintah Indonesia mengenai kasus positif Covid-19 pertama di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020, (kompas.com, 2020a), 2. harga saham mengalami peningkatan setelah Pengumuman Pemerintah Indonesia mengenai Kebijakan Ujian dan Pembelajaran siswa-siswi selama pandemi pada tanggal 24 Maret 2020, (kemendikbud.go.id, 2020), dan 3. harga saham mengalami peningkatan setelah Pengumuman Pemerintah Indonesia mengenai vaksin Sinovac yang telah tiba di Indonesia untuk diuji klinis tahap III pada tanggal 20 Juli 2020, (kompas.com, 2020b).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yang et al. (2010) terkait pengaruh pengumuman mengenai beberapa penyakit menular terhadap industri bioteknologi di Taiwan membuktikan terdapat *cumulative abnormal return (CAR)* negatif setelah tanggal pengumuman. Sedangkan penelitian yang dilakukan Chong et al. (2012) pada 5 perusahaan farmasi di China setelah kasus epidemi SARS tahun 2003 menunjukkan terdapat *cumulative average abnormal return (CAAR)* yang positif dari sebelum pengumuman adanya epidemi oleh pemerintah China hingga 7 minggu setelah pengumuman. Kemudian, penelitian yang dilakukan Panyagometh (2020) pada pandemi Covid-19 terhadap bursa efek Thailand membuktikan terdapat *abnormal return* positif setelah tanggal pengumuman pandemi pada perusahaan perdagangan yang menjadi distributor produk dan jasa farmasi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka dilakukan penelitian mengenai dampak pengumuman yang dikeluarkan oleh Pemerintah Indonesia terkait Covid-19 terhadap peningkatan pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan sektor farmasi dengan judul "Analisis *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* di Industri Farmasi: Studi pada Tiga Pengumuman Pemerintah Indonesia Terkait Pandemi Covid-19".

## 1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini dilakukan dalam tiga periode waktu penelitian:

Periode Penelitian ke 1: Setelah Pengumuman Pemerintah Indonesia mengenai adanya kasus positif Covid-19 pertama kali di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020

Periode Penelitian ke 2: Setelah Pengumuman Pemerintah Indonesia mengenai Kebijakan Ujian dan Pembelajaran secara daring pada tanggal 24 Maret 2020

Periode Penelitian ke 3: Setelah Pengumuman Pemerintah Indonesia mengenai vaksin Sinovac yang telah tiba di Indonesia untuk diuji klinis tahap III pada tanggal 20 Juli 2020

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana pergerakan harga saham Perusahaan Sektor Farmasi antara periode penelitian ke 1, periode penelitian ke 2, dan periode penelitian ke 3?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antar periode penelitian pada masing-masing perusahaan?
3. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan antar periode penelitian pada masing-masing perusahaan?
4. Bagaimana reaksi investor terhadap Pengumuman Pemerintah Indonesia terkait Covid-19 berdasarkan *belief adjustment theory*?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dirumuskan berikut tujuan penelitian ini

1. Mengetahui pergerakan harga saham Perusahaan Sektor Farmasi antara periode penelitian ke 1, periode penelitian ke 2, dan periode penelitian ke 3
2. Mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antar periode penelitian pada masing-masing perusahaan
3. Mengetahui apakah terdapat *trading volume activity* yang signifikan antar periode penelitian pada masing-masing perusahaan
4. Mengetahui reaksi investor terhadap Pengumuman Pemerintah terkait Covid-19 berdasarkan *belief adjustment theory*

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor dan pemerintah sebagai berikut.

##### **1. Manfaat bagi Investor**

Penelitian ini menunjukkan bahwa dalam situasi Pandemi Covid-19 dimana berbagai sektor industri mengalami penurunan harga saham, ternyata perusahaan-perusahaan di sektor farmasi tidak mengalami penurunan yang signifikan, bahkan beberapa perusahaan mengalami peningkatan harga saham pada periode tertentu. Peningkatan harga saham di sektor industri farmasi ini merupakan dampak dari peningkatan penjualan produk-produk kesehatan, keseriusan Pemerintah Indonesia dalam menangani penyebaran Covid-19, serta terkait harapan masyarakat terhadap kontribusi perusahaan industri farmasi dalam pemulihan situasi dari pandemi Covid-19.

William Hartanto, analis Panin Sekuritas, menyarankan agar para investor melakukan investasi di sektor farmasi. Sejalan dengan pernyataan tersebut, penelitian ini juga memberikan hasil bahwa adanya Pengumuman Pemerintah Indonesia terkait situasi pandemi Covid-19 menyebabkan saham perusahaan industri farmasi diperjualbelikan secara aktif (*volume trading activity*) di Bursa Efek Indonesia serta adanya tingkat pengembalian yang melampaui normal (*abnormal return*) pada periode tertentu meski investor tetap harus berhati-hati karena *abnormal return* tidak terjadi pada seluruh saham perusahaan farmasi.

##### **2. Manfaat bagi Pemerintah.**

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa Pengumuman Pemerintah Indonesia terkait pandemi Covid-19, mendapat respon positif dari para investor. Hal ini dikarenakan berdampak pada peningkatan permintaan perusahaan, karena dipandang adanya keseriusan Pemerintah Indonesia dalam menangani penyebaran Covid-19, serta menimbulkan harapan akan kondisi yang lebih baik. Jadi, walaupun konten Pengumuman Pemerintah berbeda satu dengan yang lainnya, namun mendapat respon positif dari para investor yang berinvestasi pada perusahaan-perusahaan di

sektor industri farmasi. Dengan demikian, diharapkan Pemerintah menyadari akan kondisi ini dan dapat menopang penguatan perekonomian nasional di saat krisis.

### **1.5 Kerangka Pemikiran**

Menurut Tandelilin (2017:2), “investasi adalah komitmen akan sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.” Banyak alasan seseorang ingin melakukan investasi salah satunya adalah agar mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Investor dapat melakukan investasi pada aktiva riil maupun aktiva keuangan. Menurut Handini & Astawinetu (2020:9) terdapat dua jenis investasi dalam aktiva keuangan yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi pada aktiva keuangan biasanya dilakukan di pasar modal.

Pasar modal secara umum adalah tempat yang mempertemukan penjual dan pembeli berbagai instrumen keuangan jangka panjang (jangka waktu lebih dari satu tahun) berbentuk hutang atau ekuitas. Selain itu, pasar modal berfungsi sebagai pengalokasian dana dari pihak yang memiliki dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (pemerintah atau perusahaan), (Tandelilin, 2017:25). Salah satu instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal adalah saham. Saham adalah tanda bukti kepemilikan atau penyertaan modal pada suatu perusahaan (Sudirman, 2015:16). Harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, beberapa diantaranya adalah kinerja perusahaan, aksi korporasi, kondisi ekonomi makro, dan sentimen masyarakat akan suatu peristiwa.

Menurut Tandelilin (2017:224) pasar modal efisien adalah pasar dimana segala informasi yang tersedia dapat tercermin dari harga sahamnya. Dalam pasar efisien, informasi mengenai risiko dan harapan akan *return* di masa depan seharusnya dapat direfleksikan pada harga sekuritas dikarenakan pasar bereaksi secara cepat terhadap suatu informasi sehingga tidak akan menghasilkan *return* tak normal. Informasi yang tersedia bisa berasal dari internal perusahaan seperti laporan keuangan dan keputusan korporasi ataupun dari eksternal seperti kebijakan pemerintah dan sentimen mengenai suatu peristiwa. Namun, pada pasar efisien setengah kuat dapat terjadi *return* tak normal (*abnormal return*) di seputar periode pengumuman suatu peristiwa yang mencerminkan respon pasar terhadap

pengumuman. Selain *abnormal return*, respon pasar juga dapat dilihat melalui volume perdagangan yang mencerminkan optimisme pasar terhadap informasi.

*Return* atau bahkan *return tidak normal (abnormal return)* merupakan hal yang diharapkan oleh para investor saat melakukan investasi saham. Berdasarkan Tandelilin (2017:9), *return* merupakan hasil atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* yang diperoleh merupakan *return* aktual, sedangkan *return* yang diharapkan di masa depan disebut *return* ekspektasi (*expected return*). Salah satu cara menghitung *return* ekspektasi dengan menggunakan model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) yang menganggap penduga terbaik adalah menggunakan *return* indeks pasar pada saat tersebut.

Reaksi pasar sebagai penduga terbaik merupakan pendekatan dalam kondisi normal. Adanya berbagai Pengumuman Pemerintah terkait kondisi Pandemi Covid-19 yang sedang dialami saat ini dapat mempengaruhi reaksi pasar terhadap pergerakan harga saham sehingga memungkinkan terjadinya *trading volume activity* serta berpeluang untuk mendapatkan *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* atau tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*), (Tandelilin, 2017:244). Sedangkan *trading volume activity* (aktivitas volume perdagangan) adalah perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu.

Selama Pandemi Covid-19, Pemerintah Indonesia mengeluarkan pengumuman-pengumuman penting. Beberapa Pengumuman yang dipublikasikan, mendapat tanggapan dari investor yang terefleksikan pada harga sekuritas. Setelah Pengumuman Pemerintah dikeluarkan, harga saham perusahaan-perusahaan tertentu mengalami pergerakan. Berikut tiga periode waktu dimana setelah Pengumuman Pemerintah dikeluarkan, harga saham perusahaan-perusahaan di sektor industri farmasi mengalami peningkatan.

Tiga Pengumuman Pemerintah Indonesia yang berdampak pada peningkatan harga saham sebagai berikut

1. Pemerintah Indonesia mengeluarkan Pengumuman mengenai adanya kasus positif Covid-19 pertama kali di Indonesia, pada tanggal 2 Maret 2020.

Periode Penelitian ke 1 selama 5 hari setelah pengumuman tersebut, yaitu: dari tanggal 2 Maret 2021 hingga 6 Maret 2021.

2. Pemerintah Indonesia mengeluarkan Pengumuman mengenai Kebijakan Ujian dan Pembelajaran secara daring pada tanggal 24 Maret 2020.

Periode Penelitian ke 2 selama 5 hari setelah pengumuman tersebut, yaitu: tanggal 24 Maret 2021 – 31 Maret 2021.

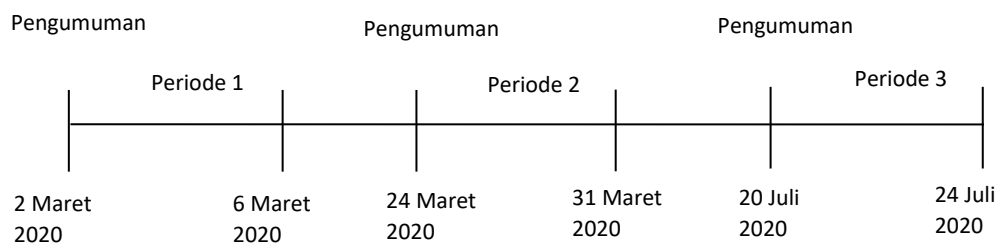
3. Pemerintah Indonesia mengeluarkan Pengumuman mengenai vaksin Sinovac yang telah tiba di Indonesia untuk diuji klinis tahap III pada tanggal 20 Juli 2020.

Periode Penelitian ke 3 selama 5 hari setelah pengumuman tersebut, yaitu: tanggal 20 Juli 2021 – 24 Juli 2021.

Pengumuman Pemerintah Indonesia serta periode waktu penelitian, diberikan pada gambar model urutan waktu berikut.

Gambar 1.2

Bagan Model Urutan Waktu Penelitian



Hipotesis penelitian sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antar periode waktu penelitian

H<sub>2</sub>: terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan antar periode waktu penelitian