

**ANALYSIS OF ABNORMAL RETURNS IN HEALTH AND PHARMACEUTICAL  
SUB-SECTOR COMPANIES BEFORE AND DURING COVID-19**

**ANALISIS ABNORMAL RETURN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR  
KESEHATAN DAN FARMASI SEBELUM DAN SELAMA COVID-19**

**Fitria Sari Ramadani<sup>1</sup>, Burhanuddin<sup>2</sup>**

Program Studi Administrasi Bisnis, Universitas Mulawarman<sup>1,2</sup>  
[fitriasarir3011@gmail.com](mailto:fitriasarir3011@gmail.com)<sup>1</sup>, [burhanuddin@feb.unmul.ac.id](mailto:burhanuddin@feb.unmul.ac.id)<sup>2</sup>

**ABSTRACT**

*This study aims to determine whether there are differences in abnormal returns before and during covid-19. This research was conducted with a quantitative approach using the event study method with a 30-day period window before and 30 days during covid-19. The population in this study were health and pharmaceutical sub-sector companies. The data collection technique used is secondary data with documentation techniques collecting data through the website [www.idx.com](http://www.idx.com) and [www.investing.com](http://www.investing.com). The sampling technique in this study was to use purposive sampling technique and obtained as many as 10 health and pharmaceutical sub-sector companies that met the criteria. The data analysis technique used is using the normality test and t-test with SPSS 24 software tools. The results of this study indicate that there is no significant abnormal return before and during covid-19 in the hypothesis test using the paired wilcoxon signed rank test.*

**Keywords:** *Abnormal Return, Covid-19, Health and Pharmaceutical Sub-Sector Companies*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* pada sebelum dan selama covid-19. Penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif menggunakan metode *event study* dengan jendela periode 30 hari sebelum dan 30 hari selama covid-19. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sub sektor kesehatan dan farmasi. Teknik pengumpulan data yang digunakan ialah data sekunder dengan teknik dokumentasi mengumpulkan data melalui website [www.idx.com](http://www.idx.com) dan [www.investing.com](http://www.investing.com). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini ialah dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 10 perusahaan sub sektor kesehatan dan farmasi yang memenuhi kriteria. Teknik analisis data yang digunakan ialah menggunakan uji normalitas dan uji beda *t-test* dengan alat bantu *software* SPSS 24. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan selama covid-19 pada uji hipotesis menggunakan uji *paired wilcoxon signed rank test*.

**Kata Kunci:** *Abnormal Return, Covid-19, Perusahaan Sub Sektor Kesehatan dan Farmasi*

**PENDAHULUAN**

Pandemi Covid-19 adalah salah satu wabah penyakit yang disebabkan oleh virus corona yang mewabah pada bulan Desember 2019 di Wuhan, Tiongkok. Pandemi Covid-19 tidak hanya menyebar di Kota Wuhan, virus ini juga tersebar luas di seluruh dunia, salah satunya ialah Indonesia. Covid-19 juga berdampak pada sejumlah sektor yang ada di Indonesia, yaitu : sektor kesehatan, ekonomi, dan juga sosial. Pada awal merebaknya covid-19 di Indonesia yaitu pada tanggal 2 Maret 2020, terjadi lonjakan pembelian bahan makanan dan juga obat-obatan.

Pandemi covid-19 juga berdampak pada perubahan dalam kinerja sektor kesehatan dan farmasi, dengan meningkatnya permintaan obat-obatan dan peralatan medis, perusahaan-perusahaan yang terkait dalam sektor ini menjadi pusat perhatian dimana perusahaan mendapatkan keuntungan besar dari peran mereka menangani pandemi. Terhadap strategi investasi, penelitian ini memberikan kontribusi pada literasi keuangan, khususnya dalam memahami bagaimana suatu peristiwa dapat mempengaruhi pasar saham serta penelitian ini juga dapat membantu investor dan pengambilan

keputusan dalam memutuskan dalam merumuskan strategi investasi yang lebih baik dan lebih responsif terhadap kondisi pasar.

Kebutuhan akan obat-obatan serta pengobatan tradisional, mengalami peningkatan yang signifikan selama krisis global ini. Hasilnya, industri ini mencapai kinerja puncaknya dalam sembilan tahun terakhir. Berdasarkan laporan terkini menurut (Badan Pusat Statistik, 2022), subsektor industri kimia, farmasi, dan obat tradisional memberikan kontribusi total sebesar Rp. 339,18 triliun terhadap produk dalam negeri (PDB) pada tahun 2021 berdasarkan harga berlaku. Jumlah tersebut menyumbang 11,51% terhadap PDB industri pengolahan nonmigas nasional yang berjumlah Rp 2,95 kuadriliun. Menurut PDB, sektor kesehatan terdiri dari dua kelompok yaitu jasa kesehatan, industri kimia, farmasi serta obat tradisional. Sektor ini berperan penting, karena kontribusinya terhadap perekonomian terus meningkat, sektor jasa kesehatan diperkirakan menyumbang 1,3% terhadap PDB negara pada tahun 2020 dan 2021, meningkat dari 1,1% pada tahun 2019.

Demikian pula, industri kimia, farmasi, dan obat-obatan tradisional diperkirakan akan menyumbang 1,3% terhadap PDB negara mencakup 1,9% PDB pada tahun 2020 dan 2,0% pada tahun 2021, naik dari 1,7% pada tahun 2019. Industri farmasi menghadapi peningkatan permintaan obat-obatan terkait dengan pengobatan Covid-19, dengan 90% bahan bakunya masih bergantung pada produk impor. Sebuah perusahaan teknologi kesehatan yaitu mClinica melaporkan lonjakan kebutuhan obat dan suplemen yang mengejutkan sebesar lebih dari 100% dibandingkan dengan masa sebelum pandemi. Menurut Badan Pusat Statistik

(2022) sektor yang paling tumbuh pada saat terjadinya covid-19 adalah jasa kesehatan. Sektor ini tumbuh sebesar 11,56% ditahun 2020, jauh lebih tinggi daripada sebelum terjadinya covid-19, yaitu 8,69% di tahun 2019.

*Abnormal return* sering kali muncul sebagai respons terhadap peristiwa tertentu, seperti merger dan akuisisi, pengumuman dividen, laporan kinerja perusahaan, tuntutan hukum, peningkatan suku bunga, dan lain-lain. Selain itu, *abnormal return* juga dapat terjadi akibat lonjakan aktivitas perdagangan yang signifikan, seperti yang terlihat pada perusahaan di sektor kesehatan dan farmasi selama pandemi COVID-19. *Abnormal return* juga dikenal sebagai *excess return* yaitu selisih antara return sebenarnya dan return normal, sehingga *abnormal return* dapat didefinisikan sebagai selisih antara return sebenarnya dan yang diharapkan. Tujuan dari perhitungan *abnormal return* adalah untuk mengevaluasi dampak kejadian luar biasa terhadap return saham selama periode dan kondisi tertentu (Jogiyanto, 2023).

Berdasarkan penjelasan dari kondisi yang telah dipaparkan, penulis tertarik untuk meneliti dan menganalisis mengenai perbedaan *abnormal return* pada perusahaan sub sektor kesehatan dan farmasi. Oleh karena itu, peneliti akan melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Abnormal Return Pada Perusahaan Sub Sektor Kesehatan dan Farmasi Sebelum dan Selama Covid-19**”.

**Rumusan Masalah:** Apakah terdapat Perbedaan yang Signifikan pada Perusahaan Sub Sektor Kesehatan dan Farmasi Sebelum dan Selama Covid-19?

## TINJAUAN PUSTAKA

Adapun beberapa referensi yang digunakan dalam penelitian ini, yang pertama adalah penelitian oleh Saputra et al., (2021) melakukan penelitian dengan judul “Analisis *Abnormal Return* Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Saham Sektor *Food And Beverages*”, dengan perusahaan sektor *Food and Beverages* sebagai objeknya. Jenis penelitian yang dilakukan ialah kuantitatif menggunakan metode *event study*, pengambilan datanya yaitu menggunakan data sekunder berupa harga saham sektor perusahaan yang diteliti, yang didapat melalui website [www.idx.com](http://www.idx.com) dan menggunakan [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) pada tahun 2020.

Penelitian kedua yang dilakukan oleh Sahputra et al., (2022) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbandingan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19”, dengan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020 sebagai objek pada penelitiannya. Dengan menggunakan metode *event study*, sumber data pada penelitian ini yaitu bersumber dari [www.idx.com](http://www.idx.com) berupa harga pada penutupan harian, volume transaksi, *listed share*, serta IHSG.

Dan penelitian ketiga yang dilakukan oleh Amin (2022) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Potensi *Abnormal Return* Positif Terbesar Saham PT. Kalbe Farma Selama Pandemi Covid-19”, dengan PT. Kalbe Farma Tbk, sebagai objeknya. Jenis penelitian yang digunakan ialah kuantitatif dengan menggunakan *event study*, pengambilan data pada penelitian ini yaitu menggunakan teknik dokumentasi melalui data sekunder

berupa data harian IHSG dan Harga saham penutupan.

## Teori dan Konsep

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal memberikan informasi tentang bagaimana perusahaan seharusnya memberi sinyal terhadap pengguna laporan keuangan. Sinyal dapat didefinisikan sebagai tindakan yang dilakukan manajemen organisasi atau perusahaan untuk memberi panduan kepada investor tentang cara manajemen melihat masa depan perusahaan (Brigham & Houston, 2017). Pasar modal akan mengubah harga saham untuk merespon berbagai informasi peristiwa (Handayani, 2020). Metode *event study* dilakukan untuk mengetahui apakah reaksinya positif atau negatif. Sebuah peristiwa pada pasar, baik itu terdapat informasi atau tidak (Event Study Tools, 2014).

Mengukur respon pasar terhadap informasi seringkali menggunakan *abnormal return* (Handayani, 2020). Menurut (Hartono, 2017), investor mengandalkan informasi yang dipublikasikan untuk memandu pilihan investasinya. Saat mengevaluasi informasi yang ada, investor mengkategorikan sebagai berita positif (*good news*) atau berita negatif (*bad news*) sebelum mengambil keputusan investasi. Teori signaling berasumsi bahwa tindakan investor sesuai dengan informasi yang mereka terima. Jika investor memiliki pandangan positif terhadap informasi yang mereka terima, maka investor akan meningkatkan intensitas pemebelannya. Berita positif dapat memengaruhi perdagangan saham, sedangkan berita buruk dapat memengaruhi perdagangan saham, menyebabkan arus keluar dari pasar saham (Hong, 2016).

### **Perilaku Keuangan (*Financial Behavior*)**

Perilaku keuangan (*Financial Behavior*), pada awalnya dikembangkan oleh teori standar Eugene F. Fama pada tahun 1965. Menurut teori ini, pasar sekuritas yang berbentuk akan menggambarkan semua informasi yang relevan, dengan kata lain harga yang dihasilkan merupakan nilai wajar. Karena investor lain akan segera mengetahui apa yang dilakukan pelaku keuangan, sehingga untuk mendapatkan tingkat return keuangan yang lebih tinggi, investor harus membeli aset keuangan yang jauh lebih berisiko dari sebelumnya. (Basrowi & Utami, 2024). Menurut Rizkiana (2017), menyatakan bahwa perilaku keuangan merupakan suatu ilmu yang mempelajari bagaimana seseorang dalam proses pengambilan keputusan investasi sebagai respon atau reaksi terhadap informasi yang mereka dapatkan.

Menurut Rizkiana (2017), menyatakan bahwa perilaku keuangan merupakan suatu ilmu yang mempelajari bagaimana seseorang dalam proses pengambilan keputusan investasi sebagai respon atau reaksi terhadap informasi yang mereka dapatkan. Perilaku keuangan adalah cara seseorang dalam mengelola keuangan mereka untuk membuat suatu keputusan investasi. Suryanto (2017), menyatakan perilaku keuangan adalah mengacu pada cara setiap orang memanfaatkan, mengelola, serta mempertahankan sumber daya keuangan individu.

Seseorang individu harus mempunyai pola perilaku keuangan yang sehat dan bijaksana karena dengan menerapkan pola perilaku tersebut maka individu tidak akan merasa stress akibat permasalahan keuangan. Investasi adalah bidang yang berhubungan dengan keuangan dan keputusan,

pendanaan suatu perusahaan dari sudut pandang pemberi modal (investor).

### **Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)**

*Efficient Market Hypothesis* (EMH), mendefinisikan suatu pasar dianggap efisien secara informasi ketika harga secara akurat memasukkan semua informasi yang tersedia mengenai masa depan. Efisiensi informasi adalah hasil alami dari persaingan, akses masuk pasar yang mudah, dan biaya informasi yang rendah. Jika ada sinyal yang menunjukkan nilai masa depan yang tinggi namun belum diperhitungkan dalam harga pasar, pedagang yang kompetitif akan melakukan pembelian berdasarkan sinyal tersebut.

Pada tahun 1970, Eugene F. Fama mendefinisikan pasar sebagai “efisien informasi” dalam bukunya “Pasar Keuangan Efisien: *A Review of Theory and Empirical Work*”, menyatakan bahwa jika harga setiap saat mencakup semua informasi yang tersedia tentang nilai masa depan. Informasi efisien adalah hasil alami dari persaingan, akses relatif bebas, dan biaya rendah. Para pedagang yang kompetitif akan membeli sinyal bahwa nilai masa depan akan tinggi, yang tidak tercermin dalam harga pasar, mereka menaikkan harga hingga sepenuhnya mencerminkan informasi dalam sinyal tersebut (Cochrane, 2014).

*Efficient Market Hypothesis* (EMH), mengkategorikan efisiensi pasar menjadi tiga jenis informasi yang tercermin dalam harga, yaitu *Strong Efficient Market*; dimana semua informasi termasuk dalam harga, *Semi-Strong Efficient Market*; dimana semua informasi publik termasuk dalam harga sekuritas, dan *Weak Efficient Market*; dimana semua informasi historis termasuk dalam harga sekuritas. .

*Efficient Market Hypothesis* mempunyai tiga asumsi (Jogiyanto, 2023) yaitu:

1. Investor dianggap rasional, dan oleh karena itu, mereka akan menilai saham secara rasional.
2. Meskipun investor tertentu mungkin menunjukkan perilaku tidak rasional dalam aktivitas perdagangannya, tindakan mereka yang acak pada akhirnya menghilangkan dampak apapun terhadap harga, sehingga tidak menimbulkan dampak signifikan.
3. Kekuasaan penuh investor yang rasional akan mengurangi dampak perilaku investor yang tidak rasional di pasar modal.

### **Abnormal Return**

*Abnormal return* positif terjadi ketika return aktual melebihi ekspektasi, sedangkan *abnormal return* negatif muncul ketika return aktual berada di bawah ekspektasi (Ong & Ng, 2018). *Abnormal return* merujuk pada keuntungan yang dihasilkan dari perdagangan saham, yang merupakan selisih antara tingkat yang sesungguhnya (*actual return*) dan keuntungan yang diharapkan (*excess return*) (Ananda, et al., 2019). *Abnormal return*, juga dikenal sebagai *excess return* yaitu selisih antara return sebenarnya dan normal, sehingga *abnormal return* dapat didefinisikan sebagai selisih antara return sebenarnya dan yang diharapkan. Tujuan dari perhitungan *abnormal return* adalah untuk mengevaluasi dampak kejadian luar biasa terhadap return saham selama periode dan kondisi tertentu (Jogiyanto, 2023).

*Abnormal Return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Rumus yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* sistematis (Jogiyanto, 2023) adalah :

$$RTN_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

$RTN_{it}$  = *abnormal return* pada sekuritas ke-I periode peristiwa ke-t.

$R_{it}$  = *actual return* pada sekuritas ke-I periode peristiwa ke-t.

$E[R_{it}]$  = *expected return* pada sekuritas ke-I periode peristiwa ke-t.

Rumus perhitungan *actual return* secara sistematis (Jogiyanto, 2023) adalah:

$$E[R_{it}] = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

$R_{it}$  = *actual return* pada sekuritas ke-I hari ke-t.

$P_{it}$  = harga saham pada i hari ke-t.

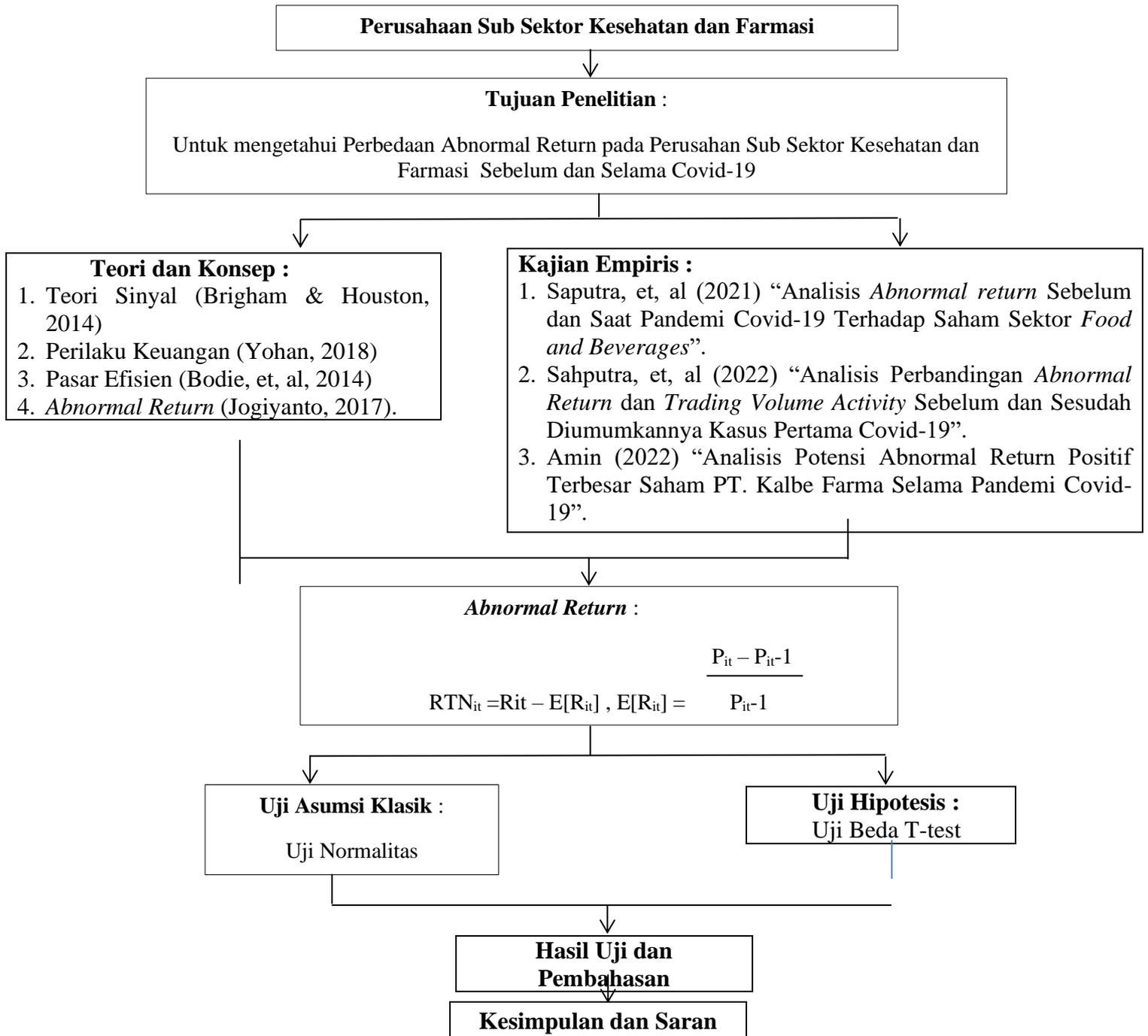
$P_{it-1}$  = harga saham pada i satu hari sebelum hari ke-t.

### **Hipotesis**

Hipotesis disebut sementara karena jawaban yang diberikan masih bersifat teoritis dan belum didukung oleh data empiris yang diperoleh melalui proses pengumpulan data (Sugiyono, 2019). Berikut hipotesis yang diterapkan pada penelitian ini, yaitu:

$H_1$  : Terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan selama covid-19.

**Kerangka Berfikir**



**Tabel 1. Kerangka Berfikir**

**METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2019), Kuantitatif adalah metode penelitian yang menganalisis data dalam bentuk numerik dan di

analisis menggunakan statistik. Metode pengumpulan datanya dengan memanfaatkan sumber data sekunder seperti dokumen atau data yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan

www.investing.com. Metode *event study* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu dan apakah terdapat informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar tersebut (Jogiyanto, 2023). Metode *event study* dalam penelitian ini bertujuan untuk mengkaji anomali yang muncul akibat peristiwa covid-19 di Indonesia. *Event windows* yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebelum dan selama terjadinya covid-19 pada sektor kesehatan dan farmasi.

### **Event Study**

Studi peristiwa (*Event Study*) digunakan untuk menganalisis dampak suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan. Metode ini memungkinkan pengumpulan data yang hanya terdiri dari tanggal kejadian dan harga saham perusahaan terkait, sehingga memungkinkan pengukuran langsung dampak terhadap harga saham perusahaan pada saat kejadian, karena harga saham dapat diakses pada saat itu. *Event study* juga menggunakan indeks pasar untuk menghitung keuntungan pasar (Jogiyanto, 2023). *Event study* umumnya digunakan untuk menguji *market hypothesis* yang efektif.

Periode dari metode *event study* yang digunakan pada penelitian ini yaitu selama 60 hari yang dibagi menjadi dua

periode yaitu 30 hari sebelum terjadinya pandemi covid-19 dan 30 hari selama terjadinya pandemi covid-19. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sunandes, 2021), yang juga melakukan penelitian *event study* dengan periode 30 hari sebelum dan 30 hari saat pandemi covid-19 berlangsung.

### **Populasi dan Sampel**

Objek penelitian ini adalah perusahaan sub sektor kesehatan dan farmasi, berdasarkan data terdapat 30 perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2020. Sampel adalah sebagian dari nilai numerik atau kuantitas serta karakteristik yang dimiliki oleh suatu populasi (Sugiyono, 2019). Adapun pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, artinya sampel dikumpulkan dengan menggunakan kriteria, yaitu terdapat 30 perusahaan sub sektor kesehatan dan farmasi yang terdaftar dan hanya 10 perusahaan yang memenuhi kriteria yaitu perusahaan sub sektor kesehatan dan farmasi yang masih terdapat data return harian saham pada bulan Februari – Maret tahun 2020. Berikut adalah tabel daftar perusahaan yang menjadi sampel dan memenuhi kriteria pada penelitian ini :

**Table 2. Daftar Perusahaan yang memenuhi Kriteria**

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1.	KAEF	PT. Kimia Farma, Tbk
2.	KLBF	PT. Kalbe Farma, Tbk
3.	MERK	PT. Merck, Tbk
4.	MIKA	PT. Mitra Keluarga Karyasehat, Tbk
5.	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, Tbk
6.	SILO	PT. Siloam Internasional Hospitals, Tbk
7.	HEAL	PT. Medikaloka Hermina, Tbk
8.	PEHA	PT. Phapros, Tbk
9.	IRRA	PT. Itama Ranoraya, Tbk
10.	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific, Tbk

## Teknik Analisis Data

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah nilai residu pada model regresi mengikuti distribusi normal. Apabila nilai-nilai pada data yang dianalisis ternyata tidak berdistribusi normal, maka pada uji hipotesis akan di uji dengan menggunakan uji *Paired Wilcoxon Signed Rank Test*. Kriteria pengujian uji normalitas yaitu sebagai berikut :

1. Jika signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.
2. Jika signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima.

#### Uji Hipotesis

##### Uji Beda T-test

Uji beda dilakukan untuk mengevaluasi perlakuan tertentu terhadap satu sampel yang diuji pada dua periode pengamatan yang berbeda. Uji beda rata-rata yaitu mencocokkan rata-rata dua populasi dengan selang kepercayaan tertentu. Prinsip pengevaluasian dua rata-rata yaitu dengan melihat perbedaan variasi antara dua kumpulan data. Oleh karena itu, informasi yang dibutuhkan untuk

menentukan varians kedua kelompok yang diuji sama. Varians kedua kumpulan data mempengaruhi nilai standar eror dan pada akhirnya membedakan rumus pengujian. Hal ini, dilakukan dengan membandingkan selisih dua mean sampel dengan standar eror selisih dua mean sampel.

Kriteria dalam pengujian ini sebagai berikut :

$H_0$  : tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan sub-sektor kesehatan dan farmasi sebelum dan selama covid-19

$H_a$  : terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan sub sektor kesehatan dan farmasi sebelum dan selama covid-19.

## HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

### Hasil Penelitian

#### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai objek penelitian yang dijadikan sampel. Dalam penelitian ini, statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui nilai mean, median, maksimum, minimum, dan standard deviasi dari *abnormal return* sebelum dan selama covid-19. Berdasarkan pada analisis statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini

**Table 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARSBLM	10	-.025512	.000382	-.00705599	.007857911
AARSLM	10	-.041392	.037291	-.00299383	.019545324
Valid N (listwise)					

Sumber : SPSS, diolah peneliti (2024)

Berdasarkan hasil analisis pada statistik deskriptif pada tabel di atas, menunjukkan nilai rata-rata *abnormal return* sebelum terjadinya covid-19 yaitu sebesar  $-.00705599$  dengan nilai

standar deviasi sebesar  $.007857911$ , sedangkan nilai rata-rata *abnormal return* selama covid-19 yaitu sebesar  $-.00299383$  dengan nilai standar deviasi sebesar  $.019545324$ , serta dapat dilihat

pada *abnormal return* sebelum terjadinya pandemi memiliki nilai terendah yaitu  $-.025512$  dan nilai tertinggi yaitu  $.000382$  dan pada *abnormal return* selama terjadinya pandemi memiliki nilai terendah yaitu  $-.041392$  dan nilai tertinggi yaitu  $.037291$ .

Hal ini, dikarenakan oleh krisis kesehatan yang disebabkan oleh virus covid-19 di Indonesia, yang menyebabkan peningkatan kebutuhan akan barang dan jasa Kesehatan seperti obat-obatan, alat Kesehatan, produk, layanan serta kebutuhan lainnya yang terkait oleh kesehatan, dibandingkan sebelum terjadinya covid-19, sehingga perusahaan di sektor kesehatan dan farmasi diharapkan lebih unggul dalam kinerjanya dibandingkan dengan sektor lain karena meningkatnya kebutuhan kesehatan selama pandemi covid-19 berlangsung. Menurut penelitian (Al-Awadhi et al., 2020), bahwa terdapat dua sektor yang mengalami kenaikan kinerja pada masa pandemi yaitu sektor teknologi informasi dan sektor kesehatan. Oleh karena itu, para investor berharap pasar saham sektor

kesehatan akan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan sebelum pandemi berlangsung, yang mendorong pasar untuk terus berkembang.

Berita tentang covid-19 ini merupakan informasi yang baik dikarenakan satu pihak tertentu dapat melakukan tindakan untuk memberikan suatu sinyal kepada pihak lain. Hal ini, terkait dengan teori *signaling*, yang menganggap informasi yang disiarkan sebagai sinyal yang digunakan investor untuk membuat suatu keputusan investasi, jika informasi yang disiarkan mengandung informasi yang positif atau negatif, maka investor akan menanggapi dengan mengubah tingkat penjualan saham, yang secara tidak langsung akan berdampak pada return.

#### Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk pengujian mengenai normal atau tidaknya data yang di uji. Hasil dari uji normalitas pada penelitian ini dilihat pada hasil *Shapiro-Wilk*, berdasarkan pada tabel berikut ini :

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas**

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistik	Df	Sig.	Statistik	Df	Sig.
AARSBLM	.227	10	.153	.842	10	.047
AARSLM	.206	10	.200*	.902	10	.228

Sumber : SPSS, diolah peneliti (2024)

Berdasarkan analisis pada hasil uji normalitas pada tabel 4.2.2, pada tabel *Shapiro-Wilk* sebelum terjadinya covid-19 memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,047$  yang artinya  $<0,05$  dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi tidak normal. Ini menunjukkan bahwa data tersebut mungkin terpengaruh oleh outlier atau memiliki distribusi yang tidak simetris. Nilai *abnormal return* pada tabel

*Shapiro-Wilk* selama terjadinya covid-19 memiliki nilai signifikansi sebesar  $0.228$  yang artinya  $>0,05$  dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Data *abnormal return* sebelum terjadinya covid-19 tidak memenuhi asumsi normalitas, sehingga tidak dapat digunakan dalam analisis parametrik.

Oleh karena itu, pada pengujian hipotesisnya di analisis menggunakan

uji *Non Parametrics Paired Wilcoxon Signed Rank Test*. Uji *Wilcoxon* digunakan sebagai alternatif non-parametrik untuk menguji perbedaan antara dua kelompok yang berpasangan ketika setidaknya satu dari kelompok tersebut tidak berdistribusi normal. Uji *Statistik Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan untuk membandingkan *abnormal return* sebelum dan selama covid-19, karena memberikan hasil

yang valid meskipun data tidak berdistribusi normal di satu sisi.

### Uji Hipotesis Uji Beda *T-Test*

Pada Uji Normalitas data yang di analisis terdapat data yang berdistribusi tidak normal, sehingga pada pengujian hipotesis Uji Beda *T-test* dilakukan menggunakan Uji *Non Parametrics Paired Wilcoxon Signed Rank Test*. Berikut hasil dari uji tersebut :

**Tabel 5. Hasil Uji Wilcoxon**

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AARSBLM- AARSLM	Negative Ranks	6 <sup>a</sup>	4.00	24.00
	Positif Ranks	4 <sup>b</sup>	7.75	31.00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	10		

Sumber : SPSS, diolah peneliti (2024)

Hasil analisis data pada uji *Paired Wilcoxon Singed Rank Test*, yaitu terdapat 6 data sampel yang menunjukkan *abnormal return* negatif selama covid-19, dengan rata-rata tingkat penurunan (Mean Rank) sebesar 4.00 dan jumlah nilai negatif pada kolom *Sum of Ranks* sebesar 24.00 dan terdapat 4 data sampel yang menunjukkan *abnormal return* positif,

dengan rata-rata peningkatan (Mean Rank) sebesar 7.75 dan jumlah *Sum of Ranks* positif 31.00. Tidak ditemukan data *abnormal return* yang sama antara periode sebelum dan selama covid-19 dapat dilihat dari nilai *Ties* yang menunjukkan angka 0, yang berarti semua nilai dalam data sampel unik dan tidak ada pengulangan.

**Tabel 6. Hasil Test Statistik**

AARSBLM - AARSLM	
Z	-.357 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.721

Sumber : SPSS, diolah peneliti (2024)

Pada tabel hasil uji statistiknya, terdapat nilai Z hitung untuk *abnormal return* adalah -0.357 dan menunjukkan nilai *Asymp. Sig* (2-tailed) sebesar 0.721 yang artinya nilai tersebut > 0,05, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara

statistik antara *abnormal return* sebelum dan selama covid-19. Oleh

karena itu, hipotesis nol (H0) diterima, yang menyatakan

**H0 : tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan selama covid-19.**

## **Pembahasan**

### **Pengujian Uji Beda *T-test***

Berdasarkan hasil uji beda *t-test* menggunakan *Paired Wilcoxon Signed Rank Test* terkait *abnormal return*, ditemukan bahwa peristiwa sebelum dan selama pandemi COVID-19 mengandung informasi yang memicu reaksi pasar. Tabel *Ranks* menunjukkan adanya sampel negatif dan positif, serta perbedaan dalam mean dan *sum of ranks* dari total 10 perusahaan yang diteliti. Hasil uji statistik *Paired Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan antara periode sebelum dan selama COVID-19, dengan nilai *Z* hitung sebesar -0.357 dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.721, yang berarti kedua nilai tersebut memiliki signifikansi di atas 0,05. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan tidak ada perbedaan signifikan antara kedua periode diterima, sehingga H0 diterima dan Ha ditolak.

Nilai *Z* hitung -0.357 dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0.721 menunjukkan bahwa perbedaan antara kedua periode tidak cukup besar untuk dianggap signifikan secara statistik, yang mungkin dipengaruhi oleh periode pengamatan yang dipilih. Jika periode analisis terlalu singkat atau tidak mencakup perkembangan signifikan dari pandemi COVID-19, hasil ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap kondisi yang dihadapi selama pandemi, atau ada faktor lain yang mempengaruhi pasar. Tabel *Ranks* dari uji *Wilcoxon* menunjukkan 6 sampel negatif dan 4 sampel positif, yang mendukung kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan

signifikan dalam *abnormal return* antara kedua periode.

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa efisiensi pasar yang terkait adalah *weak efficient market* (pasar efisien lemah) dikarenakan informasi mengenai peristiwa covid-19 tersebut secara penuh masih tercermin dalam informasi masa lalu atau informasi sebelum terjadinya covid-19, dikarenakan *event windows* pada penelitian ini hanya sebelum dan selama covid-19 dan periode selama covid-19 tersebut diambil pada saat pandemi masih berjalan satu bulan yaitu pada Maret 2020, serta pada teori perilaku keuangan yaitu investor perlu memperhatikan cara mereka dalam mengatur dan mengelola sumber daya keuangan yang dimilikinya, perilaku keuangan investor juga dipengaruhi oleh bagaimana mereka menginterpretasikan perubahan harga saham yang terjadi serta mempertimbangkan isu-isu yang ada pada saat suatu peristiwa terjadi. Riset ini searah dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Saputra et al., 2021), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan saat covid-19 yaitu pada peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman WHO dan PSBB.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data yang dikumpulkan dan pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hasil dari analisis uji *paired wilcoxon signed rank test* menunjukkan bahwa, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada sub sektor kesehatan dan farmasi sebelum dan selama covid-19.

### **Saran**

Berdasarkan dari kesimpulan dan hasil penelitian tersebut, maka peneliti akan memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian serupa, disarankan untuk menambahkan variabel penelitian agar tidak hanya berfokus pada *abnormal return*, tetapi juga mempertimbangkan variabel lain seperti volume transaksi, *risk* saham, dan sebagainya. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan *event windows* yang lebih panjang, mengingat keterbatasan penelitian ini terkait dengan rentang waktu yang digunakan, sementara pandemi Covid-19 baru berlangsung selama satu bulan dalam *event windows* penelitian ini. Disarankan juga untuk memperluas objek penelitian, tidak hanya berfokus pada subsektor tertentu, tetapi juga mencakup sektor-sektor lainnya.
2. Bagi investor, diharapkan mereka perlu mempertimbangkan dan membuat keputusan dengan cermat pada saat melakukan investasi serta tidak mudah terpengaruh oleh isu-isu negatif atau pada sinyal yang di informasikan ketika suatu peristiwa terjadi.

#### DAFTAR PUSTAKA

Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>

Amelia, S. (2020). ANALISIS POLA PERILAKU KEUANGAN

MAHASISWA DI PERGURUAN TINGGI BERDASARKAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA DENGAN MENGGUNAKAN VARIABEL KONTROL DIRI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *PRISMA (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(3), 33–45.

Amin, M. A. N. (2022). ANALISIS POTENSI ABNORMAL RETURN POSITIF TERBESAR SAHAM PT.KALBE FARMA SELAMA PANDEMI COVID-19. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(1), 223–233.  
<https://doi.org/10.46306/vls.v2i1.93>

Ananda, Rann Rizky, Jubaedah Nawir, H. S. (2019). Analysis Abnormal Return Eid Al-Fitr on Food and Beverages Company Listed In Indonesia Stock Exchange Year 2013 – 2017. *Journal of Economics, Business, and Government Challenges*, 2(01), 79–85.  
<https://doi.org/10.33005/ebgc.v2i1.67>

Anggela, N. L. (2022). *Jasa Kesehatan dan Sektor Paling Tumbuh Saat Pandemi Covid-19*. *Bisnis.Com*.  
<https://ekonomi.bisnis.com/read/20220221/9/1503068/jasa-kesehatan-jadi-sektor-paling-tumbuh-saat-pandemi-covid-19>

Cochrane, J. H. (2014). *Eugene F. Fama, Efficient Markets and The Nobel Prize*. Chicago Booth Review.  
<https://www.chicagobooth.edu/review/eugene-fama-efficient-markets-and-the-nobel-prize>

Dr. H. Basrowi, S.E., M.E. & Pertiwi Utami, S.E.I., M. E. (2024). *Teori-teori Perilaku Keuangan*.

- <https://repository.penerbiteurka.com/publications/567881/teori-teori-perilaku-keuangan>
- Handayani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 di Indonesia. *Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi*, 4(3), 1645–1661. <https://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/647>
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (edisi kesebelas)*. BPFE-YOGYAKARTA.
- Hong, H. (2016). Information Cascade and Share Market Volatility: A Chinese Perspective. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), 17–24. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2016.vol3.no4.17>
- Houston, E. F. B. & J. F. (2017). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Kusnandar, V. B. (2022). *Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional Terus Tumbuh di Masa Pandemi Covid-19*. Databoks.Katadata.Id.
- Ong, T. S., & Ng, P. S. (2018). The Effects of Share Repurchase Announcements on Returns in the Malaysia Stock Market. *Indonesian Journal of Business Finance and Accounting*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.32455/ijbfa.v1i1.44>
- Prof. Dr. Jogyanto Hartono, M. B. . (2023). *Studi Peristiwa (Edisi Pert)*. BPFE-YOGYAKARTA.
- Putri, H. & A. (2023). Faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku keuangan mahasiswa ( studi kasus mahasiswa kesehatan universitas prima nusantara bukitinggi ). *Mirai Management*, 8(2), 320–337. <https://journal.stieamkop.ac.id/index.php/mirai/article/view/5309>
- Sahputra, A., . L., Dharma, F., & Amelia, Y. (2022). ANALISIS PERBANDINGAN ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN SESUDAH DIUMUMKANNYA KASUS PERTAMA COVID-19. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1). <https://doi.org/10.30813/jab.v15i1.2796>
- Saputra, M. Y., Yetti, F., & Hidayati, S. (2021). Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Saham Sektor Food And Beverages. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2, 839–848. <https://conference.upnvj.ac.id/index.php/korelasi/article/view/1177>
- Sugiyono, P. D. (2019). *Statistika untuk Penelitian (Cetakan Ke)*. Alfabeta.
- Sunandes, A. (2021). Analisis Abnormal Return dan Return Saham IDX30 Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Penelitian Manajemen Terapan (Penataran)*, 6(2), 150–154. <https://journal.stieken.ac.id/index.php/penataran>
- Tools, E. S. (2014). *Introduction to the Event Study Methodology*. Event Study Tools. <http://www.eventstudytools.com/event-study-methodology>