

PERUBAHAN HARGA SAHAM, RETURN SAHAM, DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM AKIBAT PANDEMI COVID-19

Muhammad Daffa Eftionanda

muhammaddaffae45@gmail.com

Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

On March 15th, 2020, The President of Republic Indonesia Joko Widodo announced there are restrictions on community mobility or Work from home (WFH) due to the Covid-19 Pandemic that hit Indonesia. This activity was a sign that the increasing number of Indonesian people who have been infected with the Covid-19 virus, it increased the need for medicines to treat patients who are confirmed positive for Covid-19. Furthermore, The increase in demand for medicines due to the Covid-19 pandemic can be a positive signal for pharmaceutical company investors, causing a demand for pharmaceutical company stocks. This research aimed to analyze the stock market reaction, and trading volume of pharmaceutical companies' shares due to the announcement of Work from home in Indonesia. This research was quantitative, with a comparative method. The research sample used pharmaceutical companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2020. Furthermore, the research sample used purposive sampling, a sample selection based on the determined criteria by the researcher. The event research was used 80 days before and 80 days after the announcement. Moreover, the statistical analysis used the Wilcoxon Signed Rank Test. The research result explained that there was a significant difference in stock price before and after the announcement, there was a significant difference in shares return and there was a significant difference in the trading volume shares, which three of them experienced an increase after the announcement Work from home in Indonesia.

Keywords: stock price, stock return, trading volume shares, signal theory, work from home

ABSTRAK

Pada tanggal 15 Maret 2020, Presiden RI Joko Widodo mengumumkan adanya pembatasan mobilitas masyarakat atau *Work From Home* (WFH) akibat Pandemi Covid-19 yang melanda Indonesia. Kegiatan tersebut menjadi tanda bahwa semakin tingginya masyarakat Indonesia yang telah terinfeksi virus Covid-19 sehingga terjadi peningkatan kebutuhan obat-obatan untuk menangani pasien yang terkonfirmasi positif Covid-19. Kenaikan permintaan obat-obatan akibat pandemi Covid-19 dapat menjadi sinyal positif bagi investor perusahaan farmasi sehingga menyebabkan timbulnya permintaan saham perusahaan farmasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar saham melalui perbedaan harga saham, return saham, dan volume perdagangan saham perusahaan farmasi akibat pengumuman *Work from home* di Indonesia. Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif, dengan menggunakan metode komparatif. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020. Sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Studi peristiwa dilakukan dengan periode peristiwa 80 hari sebelum dan 80 hari setelah pengumuman. Analisis statistik yang digunakan adalah uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil penelitian menjelaskan terdapat perbedaan signifikan pada harga saham sebelum dan setelah pengumuman, terdapat perbedaan signifikan pada *return* saham dan terdapat perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham dimana ketiganya mengalami peningkatan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia.

Kata Kunci: harga saham, return saham, volume perdagangan saham, teori sinyal, work from home

PENDAHULUAN

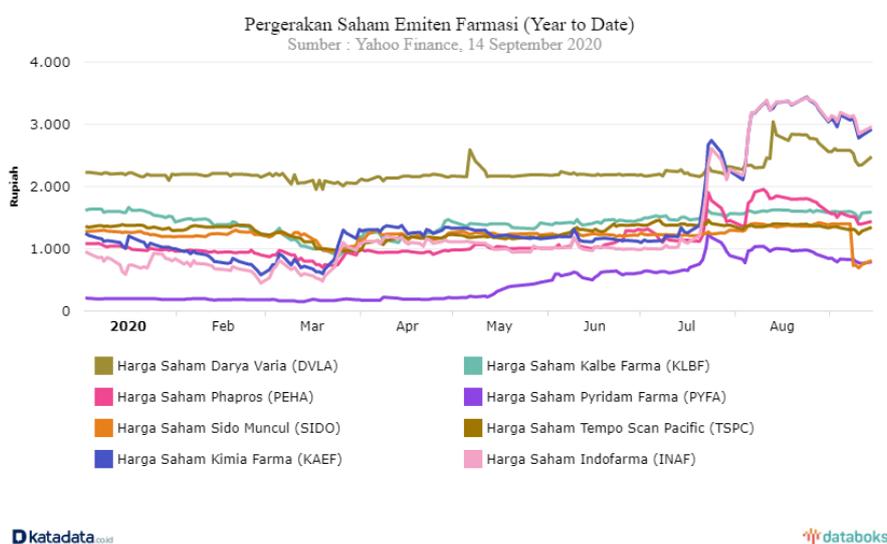
Diawal tahun 2020, dunia dikejutkan dengan merebaknya virus baru yaitu coronavirus jenis baru (SARS-CoV-2) dengan nama penyakitnya yaitu *Coronavirus disease 2019* (COVID-

19). Diketahui, virus ini ditemukan pertama ini di Wuhan, Tiongkok. Melansir dari laman *South China Morning Post* (Ma, 2020) menemukan bahwa kasus awal terdeteksi pada 17 November 2019. Virus ini sangat cepat menular dan telah menyebar hampir ke seluruh negara. Pada tanggal 2 Maret 2020, untuk pertama kalinya pemerintah Indonesia mengumumkan virus corona yang menjangkiti dua warga Indonesia yang berasal dari kota Depok.

WHO (*World Health Organization*) resmi menyatakan virus Covid-19 sebagai pandemi per tanggal 9 Maret 2020. Pandemi Covid-19 membuat pertumbuhan ekonomi dunia khususnya Indonesia mengalami penurunan secara drastis. Tanggal 15 Maret 2020, Presiden RI Joko Widodo mengumumkan adanya pembatasan mobilitas masyarakat atau *Work from home* (WFH). Mengutip pada laman *kompas.com*, dalam konferensi pers di Istana Bogor, Presiden RI Joko Widodo menyatakan "Saatnya kita kerja dari rumah, belajar dari rumah, ibadah dari rumah" (Ratriani, 2020).

Dampak dari pemberlakuan kebijakan *Work From Home* (WFH) tidak hanya mempengaruhi IHSG, Penerapan WFH berpotensi berdampak pada sejumlah lini sektor. Tidak hanya perusahaan non terbuka, namun dampak lainnya juga dirasakan oleh perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Sunariya dan Itsnaini (2020) harga saham PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA) turun 6,25%, harga saham PT Blue Bird Tbk (BIRD) turun 2,46%, harga saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) turun 31,82%, dan harga saham PT Matahari Department Store Tbk (LPFF) turun 47,88%. Namun dampak lain terjadi pada industri pelayanan kesehatan dan farmasi. Anggraini (2021) menyatakan bahwa sektor tersebut termasuk dalam kategori *high demand*, tingginya permintaan tersebut dapat dilihat dari jumlah obat dan alat kesehatan yang digunakan untuk penanganan pandemi Covid-19.

Darmayanti *et al.*, (2021) menyatakan permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) merupakan salah satu faktor dari harga saham yang selalu berfluktuasi yang dapat menjadi penyebab dari perubahan tingkat pengembalian saham (*stock return*). Dilansir dari *katadata.co.id*, Fitra (2020) menyatakan pandemi Covid-19 berdampak positif terhadap kinerja saham perusahaan farmasi, sepanjang bulan Maret hingga September, harga saham farmasi naik tajam antara 18%-424%. Pada gambar 1 dijelaskan, saham emiten yang terafiliasi BUMN mengalami kenaikan secara signifikan, PT Indofarma (INAF) naik 423,9%, PT Kimia Farma (KAEF) naik 332,6%, dan diikuti oleh saham emiten lainnya seperti PT Darya Varia (DVLA), PT Phapros (PEHA) dan lain sebagainya (Fitra, 2020).



Gambar 1
Pergerakan Saham Emiten Farmasi (Year to Date)
Sumber : *katadata.co.id* (2021)

Kenaikan saham-saham farmasi ini salah satunya dipicu terjadinya peningkatan permintaan (*demand*) akan alat kesehatan dan obat-obatan, sehingga investor tertarik dengan prospek perusahaan farmasi ke depannya. Saham-saham farmasi banyak diburu, sehingga hal tersebut dapat menjadi salah satu faktor akan potensi kenaikan permintaan saham dan menyebabkan peningkatan terhadap harga saham dan volume perdagangan saham. Kenaikan dan penurunan volume perdagangan saham dapat mencerminkan keputusan berinvestasi, peningkatan TVA menunjukkan bahwa informasi diserap oleh investor sebagai informasi yang baik, sebaliknya jika penurunan TVA dapat diserap oleh investor sebagai informasi yang buruk (Kusumawati dan Wahidahwati, 2021).

Kenaikan permintaan fasilitas kesehatan dan obat-obatan akibat pandemi Covid-19 menyebabkan timbulnya permintaan saham perusahaan farmasi tersebut. Kenaikan permintaan ini menimbulkan sentimen positif oleh para pelaku pasar modal, sentimen positif berdampak pada peningkatan harga saham. Investor yang menerima sinyal positif memberikan respon terhadap suatu saham dengan melakukan pembelian. Pembelian atau permintaan yang tinggi dapat menyebabkan harga saham mengalami peningkatan (Welley *et al.*, 2020). Fenomena atas kenaikan permintaan alat kesehatan dan obat-obatan menjadi gejala akan perubahan harga saham, *return* saham dan volume perdagangan saham perusahaan farmasi.

Darmayanti *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan secara signifikan terhadap harga saham PT. Indosat, Tbk sebelum dan setelah diumumkan kasus pertama Covid-19 di Indonesia, perubahan harga saham cenderung menurun akibat ketidakpastian ekonomi ditengah pandemi Covid-19. Hasil penelitian lain dari Pasaribu dan Lolita (2020) menyatakan bahwa Pandemi Covid-19 menyebabkan permintaan layanan jasa transportasi menurun karena masyarakat menurunkan niatnya untuk berpergian sehingga menurunkan jumlah pendapatan perusahaan yang berdampak pada penurunan harga saham perusahaan.

Diansari *et al.*, (2021) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham perusahaan transportasi sebelum dan saat terjadi pandemi Covid-19, pendapatan yang menurun berdampak pada investor yang lebih memilih mencukupi kehidupan sehari-hari dibandingkan melakukan transaksi saham. Hasil penelitian lain dari Kefi *et al.*, (2020) menjelaskan adanya perbedaan secara signifikan dari *return* pasar atau IHSG antara sebelum dan selama pandemi Covid-19, investor berasumsi jika transaksi saham ditengah pandemi Covid-19 cenderung tidak memberikan keuntungan dan cenderung menurunkan harga saham.

Hasil penelitian oleh Nurmasari (2020) menyatakan bahwa terdapat perbedaan secara signifikan terhadap volume perdagangan saham PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk sebelum dan setelah diumumkan kasus pertama Covid-19, banyak investor yang menjual kepemilikan terhadap perusahaan (saham) akibat kecemasan investor terhadap pandemi Covid-19. Penelitian oleh Siswantoro (2020) menjelaskan bahwa terjadi perbedaan secara signifikan terhadap volume perdagangan saham perusahaan perhotelan, restoran, dan pariwisata sebelum dan setelah diumumkan kasus pertama Covid-19, kondisi ini terjadi akibat investor yang menangkap potensi penurunan kinerja perusahaan sebagai dampak pembatasan sosial berskala besar (PSBB).

Berdasarkan fenomena dalam latar belakang maka dapat ditentukan rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah terdapat perbedaan harga saham perusahaan farmasi sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia?, (2) Apakah terdapat perbedaan *return* saham perusahaan farmasi sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia?, (3) Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan farmasi sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia?.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston (dalam Kusumawati dan Wahidahwati, 2021) menjelaskan teori sinyal adalah suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk kepada para pelaku pasar saham tentang bagaimana perusahaan memandang peluang (prospek) perusahaan. Menurut Fahmi (dalam Rifa'i *et al.*, 2020) *signalling theory* adalah teori yang membahas tentang naik dan turunnya harga pasar, dimana informasi tersebut akan memberikan pengaruh pada investor untuk pengambilan keputusan. Teori sinyal menjelaskan bagaimana para investor memiliki informasi pasar yang sama dengan manajer perusahaan tentang prospek perusahaan.

Teori ini menyangkut dua pihak yaitu pihak internal (manajemen perusahaan) sebagai pemberi sinyal dan pihak eksternal (investor, dan pengguna laporan keuangan) sebagai penerima sinyal (Kusumawati dan Wahidahwati, 2021). Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal terkait gambaran informasi kinerja keuangan sehingga pihak eksternal perusahaan dapat menangkap sinyal untuk melakukan perdagangan di pasar modal. Sebuah sinyal terhadap suatu informasi yang telah didistribusikan dapat berupa sinyal positif maupun sinyal negatif. Pada penelitian ini menggunakan informasi pengumuman *Work from home* pada tanggal 15 Maret 2020. Pengumuman tersebut dipandang mengandung suatu informasi positif bagi perusahaan farmasi di Indonesia karena termasuk dalam kategori *high demand*.

Saham

Menurut Susesti dan Wahyuningtyas (2021) Saham merupakan salah satu produk instrumen investasi di pasar modal Indonesia dan dianggap oleh investor sebagai alat yang paling ideal karena dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi dibandingkan produk instrumen investasi lainnya. Investor yang membeli saham berhak memiliki hak kepemilikan atas perusahaan, sehingga semakin besar investor mempunyai saham tersebut, maka semakin besar pengaruh yang didapat oleh investor (Darmayanti *et al.*, 2021). Ketika investor memiliki hak kepemilikan atas suatu perusahaan, maka investor berhak untuk memperoleh keuntungan berupa *return* saham, dimana *return* saham merupakan besar kecilnya pengembalian atas modal yang ditanamkan oleh investor tersebut. Pada penelitian ini menggunakan jenis saham biasa yang mayoritas diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

Harga Saham

Jecuinna dan Zielma (2021) menjelaskan harga saham merupakan pengorbanan yang dilakukan oleh investor untuk mendapatkan surat sebagai bukti kepemilikan perusahaan ataupun penyertaan pada perusahaan sehingga harga saham dapat dicerminkan sebagai keberhasilan manajemen keuangan perusahaan. Nilai perusahaan dapat dicerminkan pada harga saham, sehingga harga saham dapat mempengaruhi minat investasi, jika harga saham mengalami peningkatan maka berdampak pada peningkatan minat investor (Darmayanti *et al.*, 2021). Di mata investor, harga saham mencerminkan nilai perusahaan daripada laba akuntansi, karena harga saham merefleksikan nilai arus kas masa depan dan memuat semua informasi yang mereka anggap relevan serta harga saham lebih sulit untuk dimanipulasi oleh manajemen (Irianto *et al.*, 2021).

Harga saham yang selalu berfluktuasi seperti halnya komoditas di pasar barang mengikuti hukum permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*), beberapa penelitian mengaitkan perubahan nilai saham dengan kinerja perusahaan, jika kinerja dari suatu perusahaan baik maka nilai saham perusahaan tersebut akan meningkat (Siswanto, 2020). Pada penelitian ini menggunakan nilai (harga) pasar saham saat penutupan untuk mengukur tingkat perubahan harga saham perusahaan karena mencerminkan pergerakan aktivitas pasar modal pada periode tertentu.

Return Saham

Hartono (2017: 283) menjelaskan *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Secara umum, *return* saham merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh dari suatu investasi, tingkat pengembalian dapat berupa hasil keuntungan (*capital gains*) atau kerugian (*capital loss*) (Nurcahyono *et al.*, 2021). Lebih lanjut Nurcahyono *et al.*, (2021) menjelaskan *return* saham sebagai salah satu motivasi bagi investor untuk berinvestasi, semakin tinggi *return* yang dapat diperoleh dalam kepemilikan suatu perusahaan, maka semakin banyak investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Return dapat dibedakan menjadi dua jenis, (1) *realized return*, merupakan imbal hasil yang telah terjadi pada periode tertentu dengan memperhitungkan data historis; (2) *expected return*, merupakan harapan imbal hasil masa depan investor atas modal yang telah ditanamkan dimana *return* ini sifatnya belum terjadi atau bersifat estimasi sementara (Hartono, 2017: 283). Berbagai macam metode untuk menentukan *realized return* seperti menggunakan metode *return total*, *relative return*, *kumulatif return*, dan *return disesuaikan* (Hartono, 2017: 284). (Hartono, 2017: 284) menjelaskan *return total* merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi pada periode tertentu, serta menentukan persamaan *return total* saham sebagai berikut.

$$R1 = \frac{P1 - P0}{P0}$$

Dimana:

- R1 : *Return* aktual sekuritas ke-i
- P1 : Harga sekuritas pada periode sekarang
- P0 : Harga sekuritas pada periode sebelumnya

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan jumlah saham yang diperjualbelikan pada periode tertentu, sehingga besaran nilai dari volume perdagangan saham dapat digunakan untuk menilai seberapa minat investor terhadap transaksi jual beli saham suatu perusahaan (Nurmasari, 2020). Volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) suatu saham, sehingga dikatakan bahwa naik turunnya volume perdagangan saham dipengaruhi oleh tingkah laku investor (Rahayu dan Masud, 2019).

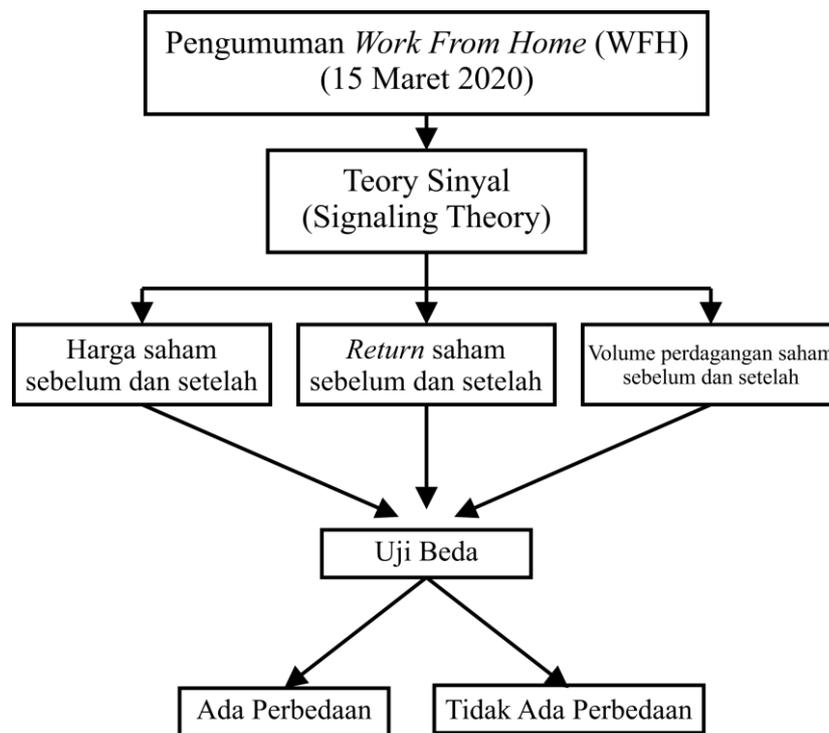
Volume perdagangan saham yang cenderung meningkat menunjukkan bahwa informasi yang diterima investor adalah informasi yang baik, sebaliknya jika volume perdagangan saham mengalami penurunan maka dianggap investor sebagai informasi yang buruk (Kusumawati dan Wahidahwati, 2021). Wicaksono dan Adyaksana (2020) menjelaskan bahwa volume perdagangan saham merupakan total jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu t dengan total saham yang beredar pada waktu t.

$$TVA = \frac{\sum \text{Jumlah Saham Diperdagangkan Periode } t}{\sum \text{Jumlah Saham Beredar Periode } t}$$

Umam dan Susanto (dalam Febriyanti, 2020) menjelaskan terdapat dua prinsip dalam menafsirkan volume perdagangan saham: (1) volume perdagangan sejalan dengan trend. Ketika aktivitas perdagangan meningkat pada saat pasar sedang *uptrend* dan aktivitas perdagangan menurun pada saat pasar sedang *downtrend*; (2) aktivitas transaksi pembelian dan penjualan di pasar saham sangat mempengaruhi harga saham. Pada penelitian ini menggunakan volume perdagangan saham untuk menilai reaksi pasar terhadap suatu informasi tertentu.

Rerangka Pemikiran

Berikut pada Gambar 2 disajikan rerangka pemikiran penelitian yang memuat secara konseptual model dari penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti.



Gambar 2
Rerangka Pemikiran

Penelitian Terdahulu

Pasaribu dan Lolita (2020) menjelaskan terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham PT Garuda Indonesia sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Welley *et al.*, (2020) menjelaskan terdapat perbedaan signifikan antara harga saham PT Kimia Farma (Persero) dan PT Indofarma (Persero) Tbk sebelum dan setelah pengumuman pengembangan vaksin Covid-19. Darmayanti *et al.* (2021) menjelaskan terdapat perbedaan signifikan antara harga saham PT. Indosat Tbk sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia, sedangkan hasil pengujian lainnya terhadap *return* saham PT. Indosat Tbk tidak didapati perbedaan signifikan sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia.

Kefi *et al.*, (2020) menjelaskan terdapat perbedaan yang signifikan atas *return* saham dari IHSG sebelum dan selama pandemi Covid-19, sedangkan hasil lainnya atas *return* saham dari Indeks LQ-45 antara sebelum dan selama pandemi Covid-19 menunjukkan perbedaan yang signifikan juga. Diansari *et al.*, (2021) menjelaskan terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham dan volume perdagangan saham perusahaan transportasi sebelum dan selama pandemi Covid-19 di Indonesia. Fitriani *et al.*, (2021) menjelaskan terdapat perbedaan *Stock Return* sebelum dan setelah Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).

Nurmasari (2020) menjelaskan terdapat perbedaan signifikan atas volume transaksi saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk mengalami perbedaan secara signifikan sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Kusumawati dan Wahidahwati (2021) menjelaskan terdapat perbedaan signifikan atas *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan setelah diumumkannya kasus pertama Covid-19, sedangkan terdapat perbedaan signifikan atas *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan setelah diumumkannya

kebijakan *new normal*. Febriyanti (2020) menjelaskan terdapat perbedaan signifikan atas *trading volume activity* antara sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia.

Pengembangan Hipotesis

Perbedaan Harga Saham Perusahaan Farmasi Sebagai Akibat Dari Pengumuman *Work From Home* Pandemi Covid-19.

Harga saham suatu perusahaan pada dasarnya mengalami kenaikan dan penurunan nilai, karena hal ini tergantung dengan permintaan dan penawaran yang terjadi, kondisi ini disebabkan oleh beberapa faktor seperti kondisi makro ekonomi suatu negara maupun kondisi eksternal lainnya (Darmayanti *et al.*, 2021). Lebih lanjut, penelitian tersebut menjelaskan salah satu faktor eksternal tersebut yaitu Covid-19 yang menjadi wabah penyakit di sebagian besar negara di dunia dan telah menyerang setiap sektor ekonomi termasuk pasar modal.

Penelitian oleh Nurmasari (2020), Siswantoro (2020) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah diumumkannya kasus pertama Covid-19. Dengan adanya kasus tersebut menyebabkan harga saham mengalami penurunan, hal ini menunjukkan bahwa banyak investor yang menjual sahamnya dikarenakan kekhawatiran akan mengalami kerugian akibat pandemi Covid-19. Sebaliknya penelitian oleh Welley *et al.*, (2020) menjelaskan harga saham PT. Kimia Farma (PERSERO) Tbk sebelum dan setelah pengumuman dan pengembangan vaksin terdapat perbedaan yang signifikan. perubahan harga saham tersebut direspon positif oleh pelaku pasar modal dengan melakukan pembelian atau permintaan saham. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan sebuah hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₁ : Terdapat perbedaan harga saham perusahaan farmasi sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia.

Perbedaan *Return* Saham Perusahaan Farmasi Sebagai Akibat Dari Pengumuman *Work From Home* Pandemi Covid-19.

Kondisi pandemi Covid-19 menyebabkan sebagian banyak perusahaan terdampak dan mengalami penurunan harga saham yang rendah, dimana kondisi tersebut dapat memberikan gejala dimana investor akan menerima *return* saham yang kecil atau bahkan negatif (Nurchayono *et al.*, 2021). Diansari *et al.* (2021) menjelaskan peristiwa kedatangan pandemi Covid-19 di Indonesia sebagai bencana darurat nasional dan berdampak pada 14 perusahaan transportasi yang menjadi objek sehingga berdasarkan hasil analisis didapatkan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan transportasi sebelum dan saat terjadinya pandemi Covid-19.

Penelitian oleh Fitriani *et al.* (2021), Kefi *et al.* (2020) menjelaskan terdapat perbedaan *return* saham secara signifikan sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hasil tersebut membuktikan bahwa terdapat reaksi pasar yang negatif oleh para investor, sehingga investor merespon bahwa transaksi saham tidak dapat lagi meningkatkan harga dan cenderung menurunkan harga saham tersebut. Hasil kontradiktif dijelaskan oleh Darmayanti *et al.*, (2021) dimana pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia tidak memuat informasi yang cukup untuk menimbulkan suatu perubahan terhadap permintaan dan penawaran saham sebagai reaksi pasar, sehingga hasil penelitian tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan sebuah hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₂ : Terdapat perbedaan *return* saham perusahaan farmasi sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia.

Perbedaan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Farmasi Sebagai Akibat Dari Pengumuman *Work From Home* Pandemi Covid-19.

Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham adalah volume perdagangan saham, apabila pada periode tertentu terdapat peningkatan volume perdagangan saham dibanding pada periode sebelumnya maka dapat dikatakan terdapat peningkatan likuiditas perdagangan saham. Kusumawati dan Wahidahwati (2021) menjelaskan peningkatan dan penurunan volume perdagangan saham mencerminkan informasi yang dapat memberi petunjuk pada investor, peningkatan volume perdagangan saham dapat diartikan sebagai informasi yang baik (*good news*) dan sebaliknya jika penurunan volume perdagangan dapat diartikan investor sebagai informasi yang buruk (*bad news*).

Febriyanti (2020), Nurmasari (2020) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan setelah diumumkannya kasus pertama Covid-19. Peningkatan volume perdagangan saham terjadi karena meningkatnya aktivitas jual beli saham akibat banyak investor yang khawatir akan mengalami kerugian yang disebabkan oleh dampak pandemi Covid-19. Hasil kontradiktif dijelaskan oleh Kusumawati dan Wahidahwati (2021) dimana tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan setelah diumumkannya kasus pertama Covid-19. Hal tersebut disebabkan bahwa peristiwa tersebut tidak mengandung informasi yang cukup kuat untuk investor bereaksi. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan sebuah hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₃ : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan farmasi sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Objek Penelitian

Penelitian ini adalah untuk menganalisis dampak dari kebijakan pengumuman *Work from home* terhadap reaksi pasar saham yang ditentukan melalui perubahan harga saham, return saham, dan volume perdagangan saham pada perusahaan farmasi. Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dengan jenis penelitian adalah analisis komparatif. Menurut Sugiyono (2007: 11) penelitian komparatif bertujuan untuk membandingkan. Penelitian kuantitatif pada umumnya menggunakan data kuantitatif yang dinyatakan dalam bentuk angka (Sugiyono, 2007: 14). Populasi merupakan suatu kelompok, peristiwa, atau segala bentuk yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bergerak dalam perusahaan farmasi pada tahun 2020 (Indriantoro dan Supomo, 1999: 115).

Teknik Pengambilan Sampel

Metode pemilihan sampel yang akan digunakan peneliti adalah metode *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2007: 78) *Purposive sampling* adalah metode sampling dengan kriteria tertentu. Penggunaan kriteria ditujukan untuk mendapati sampel penelitian yang relevan dengan permasalahan dan fenomena penelitian. kriteria perusahaan untuk menentukan sampel penelitian adalah sebagai berikut: (1) perusahaan terbuka yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 yang bergerak dalam sektor kesehatan (*healthcare*) dan termasuk industri farmasi; (2) perusahaan farmasi yang tidak sedang dilakukan pemberhentian perdagangan (*suspend*) oleh BEI dan menyediakan segala informasi yang dibutuhkan oleh peneliti (harga saham, *return* saham, dan volume perdagangan saham). Berdasarkan kriteria tersebut maka didapati 8 perusahaan sebagai objek penelitian yaitu Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA), Indofarma Tbk (INAF), Kimia Farma Tbk (KAEF), Kalbe Farma Tbk (KLBF), Merck Tbk (MERK), Phapros Tbk (PEHA), Industri Jamu dan Farmasi Sidomuncul Tbk (SIDO), dan Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik dokumentasi data penelitian digunakan untuk memperoleh data penelitian. Peneliti memperoleh harga saham, *return* saham, dan volume perdagangan saham yang telah dilaporkan oleh Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pengumuman *Work from home* di Indonesia yang disampaikan oleh Presiden RI Joko Widodo melalui konferensi pers di Istana Bogor pada tanggal 15 Maret 2020. Peneliti menggunakan periode peristiwa selama 80 hari sebelum ($t-80$) dan 80 hari setelah ($t+80$). Peneliti juga menetapkan periode estimasi masing-masing event study selama 100 hari sebelum periode studi peristiwa. Penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*event study*) untuk menentukan kandungan informasi yang beredar di pasar saham.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan harga saham, *return* saham, dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia. Dua kelompok sampel merupakan perusahaan yang sama, artinya sampel adalah berkorelasi atau berpasangan. Karena sampel penelitian adalah berpasangan maka variabel penelitian hanya terdiri dari variabel dependen. Variabel dependen adalah variabel yang terikat (Sugiyono, 2007: 33).

Harga Saham

Harga saham merupakan nominal penawaran saham suatu emiten yang terjadi di pasar saham dan terbentuk akibat dari tingkat *supply* dan *demand* saham pada periode tertentu. Indikator harga saham pada penelitian ini adalah harga (pasar) saham penutupan harian.

Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian saham yang diperoleh dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya. Indikator *return* saham pada penelitian ini adalah *actual return* harian.

$$R1 = \frac{P1 - P0}{P0}$$

Dimana:

- R1 : *Return* aktual sekuritas ke-i
- P1 : Harga sekuritas pada periode sekarang
- P0 : Harga sekuritas pada periode sebelumnya

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan perbandingan jumlah transaksi lembar saham yang diperdagangkan dan jumlah saham beredar.

$$TVA = \frac{\sum \text{Jumlah Saham Diperdagangkan Periode } t}{\sum \text{Jumlah Saham Beredar Periode } t}$$

Teknik Analisis Data

Pengujian Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif untuk mendeskripsikan data penelitian berupa frekuensi data (nilai minimum dan maksimum), tendensi sentral (rata-rata data penelitian), dan dispersi data (standar deviasi). Uji statistik deskriptif dalam penelitian ini menggunakan program *Statistical Product and Service Solutions*.

Pengujian Distribusi Data (Normalitas)

Statistik inferensial terdiri atas statistik parametrik dan statistik non-parametrik. Syarat penggunaan statistik parametrik adalah data berdistribusi normal dan skala pengukuran data adalah interval atau rasio. Syarat penggunaan statistik non-parametrik adalah data tidak harus berdistribusi normal dan skala pengukuran data adalah nominal atau ordinal.

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-smirnov* dengan taraf signifikansi 0,05. Syarat dari penggunaan uji normalitas *Kolmogorov-smirnov* adalah jumlah data (N) lebih dari 50 ($N \geq 50$). Penentuan normalitas adalah sebagai berikut: (1) jika nilai signifikansi *Kolmogorov-smirnov* kurang atau sama dengan 0,05 ($\leq 0,05$) maka data tidak berdistribusi normal; (2) jika nilai signifikansi *Kolmogorov-smirnov* lebih dari 0,05 ($> 0,05$) maka data berdistribusi normal.

Pengujian Hipotesis Penelitian

Uji statistik non-parametrik dalam penelitian ini adalah uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*. Secara teoritis, statistik *Wilcoxon signed rank test* merupakan gabungan antara *Wilcoxon matched pairs* dengan *sign test*. Uji *Wilcoxon matched pairs* adalah penyempurnaan dari *signed test* (Hasan, 2004: 122). *Wilcoxon Signed Rank Test* memiliki tujuan untuk mencari perbedaan suatu data sebelum dan setelah *treatment* dengan data yang berpasangan. *Wilcoxon Signed Rank Test* dapat digunakan jika data tidak berdistribusi normal. Penentuan kriteria pengujian adalah sebagai berikut: (1) jika nilai signifikansi (α) kurang atau sama dengan 0,05 (Sig. $\leq 0,05$) maka hipotesis diterima; (2) jika nilai signifikansi (α) lebih dari 0,05 (Sig. $> 0,05$) maka hipotesis ditolak.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat memberikan informasi karakteristik berupa jumlah sampel penelitian (N), nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata data penelitian, nilai standar deviasi mengenai harga saham, *return* saham, dan volume perdagangan saham sebagai variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif dari perhitungan pengolahan data SPSS yang tersaji di dalam Tabel 1.

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Saham t-1	80	1092	1603	1385,25	125,500
Harga Saham t+1	80	1003	2321	1693,11	417,198
Return Saham t-1	80	-,0784	,0805	-,003550	,0273915
Return Saham t+1	80	-,0489	,1490	,010741	,0362864
Volume t-1	80	,0001	,0033	,000763	,0007611
Volume t+1	80	,0003	,0063	,001836	,0013709

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Harga saham perusahaan farmasi sebelum pengumuman *Work from home* di Indonesia memiliki nilai minimum sebesar 1.092 dan maksimum yang dihasilkan sebesar 1.603 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.385,25. Artinya harga saham perusahaan farmasi pada 80 hari sebelum pengumuman *Work from home* di Indonesia mencapai nilai tertinggi Rp1.092 dan nilai terendah Rp1.003 dengan rata-rata harga saham sebesar Rp1.385,25.

Harga saham perusahaan farmasi setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia memiliki nilai minimum sebesar 1.003 dan maksimum yang dihasilkan sebesar 2.321 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.693,11. Artinya harga saham perusahaan farmasi pada 80 hari setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia mencapai nilai tertinggi Rp2.321 dan nilai terendah Rp1.003 dengan rata-rata harga saham sebesar Rp1.693,11.

Return saham perusahaan farmasi sebelum pengumuman *Work From Home* di Indonesia memiliki nilai minimum sebesar $-,0784$ dan maksimum yang dihasilkan sebesar $,0805$ dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar $-,003550$. Artinya *return* saham perusahaan farmasi pada 80 hari sebelum pengumuman *Work From Home* di Indonesia mencapai nilai tertinggi $,0805$ (8,05%) dan nilai terendah $-,0784$ (-7,84%) dengan nilai rata-rata *return* saham sebesar $-,003550$ (-0,355%).

Return saham perusahaan farmasi setelah pengumuman *Work From Home* di Indonesia memiliki nilai minimum sebesar $-,0489$ dan maksimum yang dihasilkan sebesar $,1490$ dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar $,010741$. Artinya *return* saham perusahaan farmasi pada 80 hari setelah pengumuman *Work From Home* di Indonesia mencapai nilai tertinggi $,1490$ (14,9%) dan nilai terendah $-,0489$ (-4,89%) dengan nilai rata-rata *return* saham sebesar $,010741$ (1,0741%).

Volume perdagangan saham perusahaan farmasi sebelum pengumuman *Work From Home* di Indonesia memiliki nilai minimum sebesar $,0001$ dan maksimum yang dihasilkan sebesar $,0033$ dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar $,000763$. Artinya volume perdagangan saham perusahaan farmasi pada 80 hari sebelum pengumuman *Work From Home* di Indonesia mencapai nilai tertinggi $,0033$ (0,33%) dan nilai terendah $,0001$ (0,01%) dengan nilai rata-rata *return* saham sebesar $,000763$ (0,0763%).

Volume perdagangan saham perusahaan farmasi setelah pengumuman *Work From Home* di Indonesia memiliki nilai minimum sebesar $,0003$ dan maksimum yang dihasilkan sebesar $,0063$ dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar $,001836$. Artinya volume perdagangan saham perusahaan farmasi pada 80 hari sebelum pengumuman *Work From Home* di Indonesia mencapai nilai tertinggi $,0063$ (0,63%) dan nilai terendah $,0003$ (0,03%) dengan nilai rata-rata *return* saham sebesar $,001836$ (0,1836%).

Analisis Distribusi Data (Normalitas)

Salah satu syarat dalam penggunaan statistik parametrik adalah data harus berdistribusi normal atau data memenuhi asumsi dari normalitas data. Hasil uji distribusi data berkaitan dengan penentuan alat analisis statistik untuk pengujian hipotesis. Pada Tabel 2, 3, dan 4 dijelaskan analisis distribusi data (normalitas).

Tabel 2
Hasil Uji Distribusi Data (Normalitas) Harga Saham

		Harga Saham Sebelum (t-1)	Harga Saham Setelah (t+1)
N		80	80
Normal Parameters	Mean	1385,25	1693,11
	Std. Deviation	125,500	417,198
Most Extreme Differences	Absolute	,103	,193
	Positive	,042	,193
	Negative	-,103	-,168
Test Statistic		,103	,193
Asymp. Sig. (2-tailed)		,034	,000

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Tabel 3
Hasil Uji Distribusi Data (Normalitas) Return Saham

		Return Saham Sebelum (t-1)	Return Saham Setelah (t+1)
N		80	80
Normal Parameters	Mean	-,003550	,010741
	Std. Deviation	,0273915	,0362864
Most Extreme Differences	Absolute	,184	,236
	Positive	,184	,236
	Negative	-,107	-,150
Test Statistic		,184	,236
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,000

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Tabel 4
Hasil Uji Distribusi Data (Normalitas) Volume Perdagangan Saham

		Volume Perdagangan Saham Sebelum (t-1)	Volume Perdagangan Saham Setelah (t+1)
N		80	80
Normal Parameters	Mean	,000763	,001836
	Std. Deviation	,0007611	,0013709
Most Extreme Differences	Absolute	,258	,159
	Positive	,258	,159
	Negative	-,192	-,131
Test Statistic		,258	,159
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,000

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 2 hasil pengujian normalitas *Kolmogorov-smirnov* menjelaskan harga saham sebelum (t-1) dan harga saham setelah (t+1) pengumuman *Work from home* di Indonesia menghasilkan nilai *asymptotic significance* (2-tailed) masing-masing sebesar 0,034 dan 0,00. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 memberikan kesimpulan bahwa harga saham sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan Tabel 3 hasil pengujian normalitas *Kolmogorov-smirnov* menjelaskan *return* saham sebelum (t-1) dan *return* saham setelah (t+1) pengumuman *Work from home* di Indonesia menghasilkan nilai *asymptotic significance* (2-tailed) masing-masing sebesar 0,00 dan 0,00. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, memberikan kesimpulan bahwa harga saham sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan Tabel 4 hasil pengujian normalitas *Kolmogorov-smirnov* menjelaskan volume perdagangan saham sebelum (t-1) dan volume perdagangan saham setelah (t+1) pengumuman *Work from home* di Indonesia menghasilkan nilai *asymptotic significance* (2-tailed) masing-masing sebesar 0,00 dan 0,00. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, memberikan kesimpulan bahwa volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia tidak berdistribusi normal.

Pengujian Hipotesis

Uji Hipotesis Pertama - Beda Harga Saham

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia. Berdasarkan Tabel 5 hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, *negative rank* berjumlah 33^a yang menunjukkan harga saham sebelum pengumuman lebih kecil dari harga saham setelah pengumuman (menurun) dengan nilai *mean rank* sebesar 25,67 dan *sum of rank* sebesar 847,00. Sedangkan *positive rank* berjumlah 47^b yang menunjukkan harga saham setelah pengumuman lebih besar dari harga saham sebelum pengumuman (meningkat) dengan nilai *mean rank* sebesar 50,91 dan *sum of rank* sebesar 2393,00. Artinya harga saham setelah pengumuman cenderung mengalami peningkatan.

Tabel 5
Wilcoxon Signed Rank Test - Harga Saham

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Harga Saham t+1	Negative Ranks	33 ^a	25,67	847,00
	Positive Ranks	47 ^b	50,91	2393,00
-	Ties	0 ^c		
Harga Saham t-1	Total	80		

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 5 dapat dijelaskan bahwa hasil uji hipotesis menggunakan uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*. Perbedaan harga saham 80 hari sebelum dan 80 hari setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia pada tanggal 15 Maret 2020 memiliki nilai signifikansi perbedaan sebesar ,000. Karena tingkat signifikansi lebih rendah dari 0,05 (0,000

< 0,05) maka dalam hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima atau terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia

Tabel 6
Test Statistic Harga Saham

Harga Saham t+1 - Harga Saham t-1	
Z	-3,708 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Uji Hipotesis Kedua - Beda Return Saham

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia. Berdasarkan Tabel 7 dijelaskan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, *negative rank* berjumlah 28^a yang menunjukkan *return* saham sebelum pengumuman lebih kecil dari *return* saham setelah pengumuman (menurun) dengan nilai *mean rank* sebesar 40,02 dan *sum of rank* sebesar 1120,50. Sedangkan *positive rank* berjumlah 52^b yang menunjukkan *return* saham setelah pengumuman lebih besar dari *return* saham sebelum pengumuman (meningkat) dengan nilai *mean rank* sebesar 40,76 dan *sum of rank* sebesar 2119,50. Artinya *return* saham setelah pengumuman cenderung mengalami peningkatan.

Tabel 7
Wilcoxon Signed Rank Test - Return Saham

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Return Saham t+1	Negative Ranks	28 ^a	40,02	1120,50
	Positive Ranks	52 ^b	40,76	2119,50
Return Saham t-1	Ties	0 ^c		
	Total	80		

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 7 dapat dijelaskan bahwa hasil uji hipotesis menggunakan uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*. Perbedaan *return* saham 80 hari sebelum dan 80 hari setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia pada tanggal 15 Maret 2020 memiliki nilai signifikansi perbedaan sebesar ,017. Karena tingkat signifikansi lebih rendah dari 0,05 (0,017 < 0,05) maka dalam hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima atau terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia

Tabel 8
Test Statistic Return Saham

Return Saham t+1 - Return Saham t-1	
Z	-2,396 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,017

Sumber : Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Uji Hipotesis Ketiga - Beda Volume Perdagangan Saham

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia. Berdasarkan Tabel 8 dijelaskan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, *negative rank* berjumlah 2^a yang menunjukkan volume perdagangan saham sebelum pengumuman lebih kecil dari volume perdagangan saham setelah pengumuman (menurun) dengan nilai *mean rank* sebesar 23,75 dan *sum of rank* sebesar 47,50. Sedangkan *positive rank* berjumlah 71^b yang menunjukkan volume perdagangan saham setelah pengumuman lebih besar dari volume perdagangan saham sebelum pengumuman (meningkat) dengan nilai *mean rank* sebesar 37,37 dan *sum of rank* sebesar 2653,50, serta terdapat data *ties* berjumlah 7^c yang menunjukkan adanya kesamaan dari

volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman. Artinya volume perdagangan saham setelah pengumuman cenderung mengalami peningkatan.

Tabel 9
Wilcoxon Signed Rank Test - Volume Perdagangan Saham

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Volume Perdagangan Saham Negative Ranks	2 ^a	23,75	47,50
t+1 Positive Ranks	71 ^b	37,37	2653,50
- Ties	7 ^c		
Volume Perdagangan Saham Total	80		
t-1			

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 9 dapat dijelaskan bahwa hasil uji hipotesis menggunakan uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*. Perbedaan volume perdagangan saham 80 hari sebelum dan 80 hari setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia pada tanggal 15 Maret 2020 memiliki nilai signifikansi perbedaan sebesar ,000. Karena tingkat signifikansi lebih rendah dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) maka dalam hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima atau terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia.

Tabel 10
Test Statistic Volume Perdagangan Saham

	Volume Perdagangan Saham t+1 - Volume Perdagangan Saham t-1
Z	-7,166 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia Diolah (2021)

Pembahasan

Perbedaan Harga Saham Perusahaan Farmasi Sebelum dan Setelah Pengumuman *Work from home* di Indonesia pada 15 Maret 2020

Perbedaan signifikan harga saham secara signifikan pada perusahaan farmasi sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia pada tanggal 15 Maret 2020 menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman *Work from home* mengandung informasi, dengan kata lain investor memberikan reaksi terhadap pasar saham perusahaan farmasi. Harga saham yang tercipta setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia cenderung mengalami peningkatan. Peningkatan harga saham tersebut mencerminkan reaksi positif investor pada informasi pengumuman *Work from home* yang diimplementasikan melalui program Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).

Terdapatnya perbedaan secara signifikan terhadap harga saham perusahaan farmasi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *Work from home* mengandung informasi yang berguna bagi investor untuk pengambilan keputusan terhadap prospek perusahaan kedepannya. Dengan kata lain investor cepat bereaksi terhadap pengumuman yang mengandung kabar baik (*good news*) sehingga menciptakan reaksi sinyal yang positif. Peningkatan kebutuhan atas obat-obatan dan alat kesehatan saat pandemi Covid-19 terkhusus setelah pengumuman *Work from home* menjadi alasan investor melihat potensi kenaikan kinerja perusahaan farmasi di masa mendatang.

Pengumuman *Work from home* memberikan optimisme kepada investor untuk memutuskan membeli saham-saham perusahaan farmasi. Investor yang optimis terhadap potensi kenaikan kinerja perusahaan farmasi di masa mendatang akibat kenaikan permintaan atas obat-obatan dan alat kesehatan memutuskan untuk membeli saham-saham perusahaan farmasi sehingga menjadi alasan atas meningkatnya harga saham perusahaan farmasi. Potensi kenaikan harga saham menjadi semakin lebih tinggi akibat pandemi Covid-19 yang tidak

dapat diprediksi kapan berakhirnya sehingga kebutuhan atas obat-obatan dan alat kesehatan akan terus dicari oleh masyarakat.

Hasil penelitian ini mendukung dari hasil penelitian terdahulu oleh Lathifah *et al.* (2021), Welley *et al.* (2020), dan Bakhtiar *et al.* (2020) dimana penelitian tersebut menjelaskan pandemi Covid-19 menyebabkan terjadinya peningkatan terhadap harga saham-saham perusahaan. Hasil penelitian ini menjadi kontradiktif apabila dibandingkan dengan hasil penelitian Pasaribu dan Lolita (2020) dimana penelitian tersebut menjelaskan pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia menyebabkan harga saham mengalami penurunan.

Perbedaan Return Saham Perusahaan Farmasi Sebelum dan Setelah Pengumuman *Work from home* di Indonesia pada 15 Maret 2020

Hasil pengujian hipotesis pada Tabel 7 dapat dijelaskan bahwa *return* saham setelah pengumuman *Work from home* cenderung menghasilkan hasil beda yang positif (atau meningkat). Terciptanya *return* saham pada 80 hari setelah pengumuman menjelaskan bahwa pasar saham memberikan reaksi positif terhadap pengumuman *Work from home*. Dengan kata lain pengumuman *Work from home* mengandung sebuah informasi yang cukup kuat bagi investor untuk memberikan reaksi terhadap pasar saham perusahaan farmasi dalam menciptakan reaksi pasar saham.

Return saham yang cenderung meningkat setelah pengumuman *Work from home* tidak terlepas dari pembahasan sebelumnya mengenai kenaikan harga saham akibat sikap optimisme investor pada perusahaan farmasi. Peningkatan harga saham perusahaan farmasi dapat memicu timbulnya *return* saham. Terciptanya *return* saham 80 hari setelah pengumuman *Work from home* mencerminkan sikap optimisme investor terhadap kinerja perusahaan farmasi dengan melakukan membeli saham-saham perusahaan farmasi ditengah kegiatan pembatasan mobilitas masyarakat.

Hasil penelitian ini mendukung dari hasil penelitian terdahulu Darmayanti *et al.* (2021), Febriyanti (2020), dan Kusumawati dan Wahidahwati (2021) dimana penelitian tersebut menjelaskan pandemi Covid-19 menciptakan *return* saham yang dilihat dari perbedaan rata-rata abnormal *return* (keuntungan tidak normal). Hasil penelitian ini menjadi kontradiktif apabila dibandingkan dengan hasil penelitian Susesti dan Wahyuningtyas (2021) dimana penelitian tersebut menjelaskan bahwa pandemi Covid-19 pertama di Indonesia tidak menciptakan abnormal *return* saham (atau tidak berpengaruh nyata).

Perbedaan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Farmasi Sebelum dan Setelah Pengumuman *Work from home* di Indonesia pada 15 Maret 2020

Hasil beda secara signifikan terhadap volume perdagangan saham perusahaan farmasi dalam penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *Work from home* mengandung kabar baik (*good news*) sehingga menciptakan sinyal positif. Pengumuman tersebut dianggap oleh investor mengandung informasi sehingga investor merespon informasi tersebut untuk membeli saham-saham perusahaan farmasi atas dasar potensinya di masa mendatang. Potensi kenaikan kinerja perusahaan farmasi dapat dilihat atas peningkatan kebutuhan obat-obatan dan alat kesehatan saat pandemi Covid-19.

Kenaikan volume perdagangan saham pada penelitian ini berbanding lurus dengan kenaikan harga saham dan *return* saham yang sebelumnya telah dibahas pada hasil pengujian hipotesis pertama dan kedua. Sebagai investor yang memiliki sikap optimisme terhadap potensi kenaikan kinerja perusahaan farmasi akibat kenaikan permintaan kebutuhan obat-obatan dan alat kesehatan ditengah pandemi Covid-19 maka investor akan melakukan pembelian saham-saham perusahaan farmasi. Ketika investor melakukan pembelian saham secara terus menerus maka akan menciptakan kenaikan volume perdagangan saham yang diikuti dengan kenaikan harga saham. Kenaikan tersebut dapat menjadi tanda bahwa aktivitas perdagangan semakin meningkat (saham semakin likuid) sehingga dapat

menciptakan adanya kenaikan *return* saham akibat harga saham yang ditawarkan terus meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung dari hasil penelitian terdahulu oleh Nurmasari (2020) dan Bakhtiar *et al.*, (2020) dimana penelitian tersebut menjelaskan peristiwa pandemi Covid-19 menyebabkan terjadinya peningkatan terhadap volume perdagangan saham. Hasil penelitian ini menjadi kontradiktif apabila dibandingkan dengan hasil penelitian Febriyanti (2020) dimana penelitian tersebut menjelaskan pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia menyebabkan volume perdagangan saham mengalami penurunan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil uji statistik dan analisis data yang telah dijelaskan, maka didapat kesimpulan sebagai berikut: (1) terdapat perbedaan signifikan harga saham perusahaan farmasi sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia; (2) terdapat perbedaan signifikan *return* saham perusahaan farmasi sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia; (3) terdapat perbedaan signifikan volume perdagangan saham perusahaan farmasi sebelum dan setelah pengumuman *Work from home* di Indonesia.

Keterbatasan

Peneliti meyakini bahwa penelitian ini masih mengandung beberapa keterbatasan penelitian yang mungkin dapat mempengaruhi hasil penelitian, keterbatasan penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut (1) penelitian ini hanya menggunakan *cut-off* pengumuman *Work from home* (WFH) di Indonesia pada tanggal 15 Maret 2020. Peneliti meyakini masih banyak peristiwa yang berkaitan dengan pandemi Covid-19 yang berpotensi dapat menimbulkan reaksi pasar seperti pengembangan vaksin pertama atau pemberlakuan kebijakan PPKM (Pembatasan Pemberlakuan Kegiatan Masyarakat) di Indonesia; (2) Penelitian ini hanya menggunakan harga saham, *return* saham, dan volume perdagangan saham untuk menentukan perbedaan sebagai reaksi pasar saham. Peneliti meyakini masih terdapat variabel lain yang dapat digunakan untuk menentukan reaksi pasar saham seperti abnormal *return*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut: (1) bagi Investor, dalam melakukan pengambilan keputusan berinvestasi diharapkan untuk dapat memberikan reaksi yang rasional terhadap suatu informasi sebelum melakukan analisis yang lebih jauh terhadap dampak dari pengumuman informasi yang terjadi. Investor dapat menggunakan variabel harga saham dan volume perdagangan saham untuk melakukan keputusan berinvestasi agar dapat memaksimalkan keuntungan (*return*); (2) bagi perusahaan farmasi, peneliti memberikan saran agar tetap mempertahankan efisiensi perusahaan sehingga dapat menciptakan kinerja yang memenuhi ekspektasi investor agar bersikap optimis terhadap kinerja perusahaan ditengah kebijakan *Work from home*. Perusahaan juga dapat menciptakan inovasi untuk menciptakan reaksi pasar yang positif seperti pengembangan produk baru untuk pemenuhan kesehatan masyarakat saat pandemi Covid-19; (3) bagi peneliti selanjutnya peneliti memberikan saran agar dapat menindaklanjuti keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan oleh peneliti diatas. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan jenis industri lain, menambahkan variabel-variabel baru, dan menentukan *cut-off* peristiwa lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, D. 2021. Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Khewirausahaan* 1(1): 1-13.
- Bakhtiar, F., W. Wahyudi, dan M. Farild. 2020. Dampak Covid 19 Terhadap Perbandingan

- Harga Saham Dan Volume Transaksi Penjualan Saham Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Iqtisaduna* 6(2): 167-174.
- Darmayanti, N., T. Mildawati, dan F. D. Susilowati. 2021. Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Dan Return Saham. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)* 4(4): 462-480.
- Diansari, N., M. F. Abdullah, dan Y. Syaifullah. 2021. Analisis Perbedaan Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Saat Pandemi Dibanding Sebelum Pandemi Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Terapan*.
- Febriyanti, G. A. 2020. Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Indonesia Accounting Journal* 2(2): 204.
- Fitra. 2020. Saham Emiten BUMN Farmasi Lebih Diuntungkan di Masa Pandemi. <https://katadata.co.id/safrezifitra/finansial/5f5f8b25991ca/saham-emiten-bumn-farmasi-lebih-diuntungkan-di-masa-pandemi>. Diakses tanggal 18 Oktober 2021 (09.30).
- Fitriani, R., Maslichah, dan Junaidi. 2021. Analisis Pemberlakuan Psbb Terhadap Nilai Tukar Rupiah dan Stock Return (Studi Kasus Pandemi Covid-19 Tahun 2020). *E-Jra* 10(07): 13-24.
- Hartono, J. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 12. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Hasan, I. 2004. *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik*. Edisi 3. PT Bumi Aksara. Jakarta.
- Indriantoro, N., dan B. Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi 1. Yogyakarta.
- Irianto, B. Kisnawati, dan Istiarto. 2021. Perbandingan Harga Saham Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 7(1): 1-16.
- Jecuinna, P., dan A. Zielma. 2021. Dampak Penerapan PSBB Covid-19 dan Harga Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). *JEMMA (Journal of Economic, Management, and Accounting)* 4(2): 149-157.
- Kefi, B. S., M. Taufiq, dan Sutopo. 2020. Analisis Return Saham Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 (Studi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia) (49).
- Kusumawati, S., dan Wahidahwati. 2021. Dampak Diumumkannya Kasus Covid-19 Serta Kebijakan New Normal Terhadap Perubahan Harga Dan Volume Perdagangan Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10(2): 1-19.
- Lathifah, H. M., D. S. Febrianti, A. P. Utami, A. A. Ulhaq, Tulasmi, dan T. Mukti. 2021. Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia, 7(01), 223-229.
- Ma, J. 2020. Exclusive | Coronavirus: China's first confirmed Covid-19 case traced back to November 17. <https://www.scmp.com/news/china/society/article/3074991/coronavirus-chinas-first-confirmed-covid-19-case-traced-back>. Diakses tanggal 14 Oktober 2021 (20.30).
- Nurchayono, N., A. N. Hanum, dan F. Sukesti. 2021. Covid-19 Outbreak and Stock Market Return: Evidence from Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis* 8(1): 47-58.
- Nurmasari, I. 2020. Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)* 3(3): 230.
- Pasaribu, S. E., dan S. Lolita. 2020. Analisis Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham PT Garuda Indonesia Persero (Tbk). *JURNAL AKTIVA: Riset Akuntansi dan Keuangan* 2(2): 45-46.
- Rahayu, T. N., dan M. Masud. 2019. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Ekonomi* 2(2): 35-46.
- Ratriani, V. 2020. Jokowi Instruksikan Bekerja dari Rumah, Ini Arti Work From Home. <https://www.kompas.com/tren/read/2020/03/16/195035165/jokowi-instruksikan-bekerja-dari-rumah-ini-arti-work-from-home?page=all>. Diakses 27 November 2021 (13:00).

- Rifa'i, M. H., Junaidi., dan A. F. K. Sari. 2020. Pengaruh Peristiwa Pandemi Covid-19 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jra* 09(02): 1-13.
- Siswantoro. 2020. Efek diumumkankannya kasus pertama Covid-19 terhadap harga saham dan total saham yang diperdagangkan. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Manajemen* 1(3): 227-238.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi 10. CV Alfabeta. Bandung.
- Sunariya, M. J. S, dan P. R. Itsnaini. 2020. Analisis Dampak Penerapan PSBB Terhadap Pasar Modal. *Journal of Chemical Information and Modeling* 53(9): 1689-1699.
- Susesti, D. A., dan E. T. Wahyuningtyas. 2021. Pendapatan Saham Abnormal Pada Masa Tidak Pandemi Dan Pandemi Covid-19: Studi Pada Subsektor Farmasi Dan Telekomunikasi. *Accounting and Management Journal* 5(1): 69-79.
- Welley, M., F.Oroh, dan M. D. Walangitan. 2020. Perbandingan Harga Saham Perusahaan Farmasi BUMN Sebelum dan Setelah Pengembangan Vaksin Virus Corona (Covid-19) 7(3): 571-579.
- Wicaksono, C. A., dan R. I. Adyaksana. 2020. Analisis Reaksi Investor Sebagai Dampak Covid-19 Pada Sektor Perbankan di Indonesia. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)* 6(2): 129-138.