

Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Perusahaan Farmasi di Masa Pandemi Covid-19

Putu Diah Meilani Puspita Dewi¹

I Made Pande Dwiana Putra²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences: diahmeilani22@gmail.com

ABSTRAK

Pandemi Covid-19 umumnya berdampak pada menurunnya harga saham, namun harga saham farmasi justru mengalami peningkatan. Penelitian bertujuan mengetahui reaksi atau respon pasar yang ditunjukkan melalui perbedaan rata-rata dalam return tidak normal sebelum serta setelah dilakukannya publikasi dari laporan keuangan Tahun 2020-2021 di BEI. Populasi memakai seluruh perusahaan industri farmasi di BEI selama Tahun 2020-2021. Pengambilan sampel menggunakan metode nonprobability sampling melalui teknik purposive sampling. Uji hipotesis dijalankan melalui paired sample t-test serta Wilcoxon signed rank test, dalam rangka menguji hasil perbedaan dari rata-rata return tidak normal sebelum serta setelah publikasi laporan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat reaksi pasar dilihat dari tidak terdapatnya perbedaan rata-rata pada return tidak normal sebelum serta setelah publikasi laporan keuangan industri farmasi di BEI. Hal tersebut mengindikasikan laporan keuangan yang dipublikasikan tidak memengaruhi persepsi investor dalam pengambilan keputusannya.

Kata Kunci: Studi peristiwa; Return tidak normal; Covid-19.

Market Reaction To The Publication Of Pharmaceutical Company Financial Statements During The Covid-19 Pandemic

ABSTRACT

The Covid-19 pandemic generally has an impact on decreasing stock prices, but pharmaceutical stock prices have actually increased. The research aims to find out the market reaction or response as shown through the average difference in abnormal returns before and after the publication of the 2020-2021 financial reports on the IDX. The population uses all pharmaceutical industry companies on the IDX during 2020-2021. Sampling using nonprobability sampling method through purposive sampling technique. The hypothesis test was carried out using a paired sample t-test and the Wilcoxon signed rank test, in order to test the results of differences in the average abnormal returns before and after the publication of the financial statements. The results showed that there was no market reaction as seen from the absence of an average difference in abnormal returns before and after the publication of the pharmaceutical industry's financial reports on the IDX. This indicates that published financial reports do not influence investors' perceptions in making decisions.

Keywords: Event studies; Abnormal return; Covid-19.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 7
Denpasar, 31 Juli 2023
Hal. 1961-1971

DOI:
[10.24843/EJA.2023.v33.i07.p20](https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i07.p20)

PENGUTIPAN:

Dewi, P. D. M. P., & Putri, I. M. P. D. (2023). Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Perusahaan Farmasi di Masa Pandemi Covid-19. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(7), 1961-1971

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
9 Januari 2023
Artikel Diterima:
23 Maret 2023

PENDAHULUAN

Pandemi *Covid-19* yang diumumkan sejak Tahun 2020 berdampak negatif terhadap berbagai industri di Indonesia, termasuk pada pasar modal. Menurut Marino & Rohanah (2021), pasar modal Indonesia bereaksi negatif akibat terjadinya pandemi *Covid-19* yang mengakibatkan nilai IHSG mencapai titik harga terendah. Namun di tengah pandemi yang terjadi, harga saham dalam sektor farmasi dinilai menunjukkan adanya kenaikan (Purnomo, 2021). Selain itu, perusahaan industri farmasi mencatatkan kenaikan penjualan pada laporan keuangan yang diterbitkan.

Pandemi *Covid-19* menjadikan tingkat kesadaran masyarakat akan kesehatan semakin tinggi, sehingga kebutuhan serta permintaan terhadap obat, suplemen serta peralatan kesehatan yang diproduksi oleh perusahaan farmasi menjadi meningkat. Peningkatan kebutuhan tersebut mengakibatkan meningkatnya penjualan dan kinerja dari perusahaan industri farmasi. Menurut Hindayani (2020) dan Mittal & Sharma (2021), produk-produk industri farmasi dalam sektor kesehatan sangat diperlukan dalam memelihara kesehatan orang banyak serta membantuantisipasi penyebaran *Covid-19*. Menurut Purnomo (2021), harga berbagai saham di Bursa Global juga turut menurun, salah satunya harga-harga saham di BEI. Akan tetapi, saham emiten farmasi di BEI justru meningkat dari mulai pandemi terjadi (Sagara *dkk.*, 2021). Peningkatan harga saham farmasi didukung oleh harapan penanam modal pada kenaikan kebutuhan serta permintaan terhadap suplemen dan obat. Al-Awadhi *et al.* (2020) dari hasil penelitiannya mengungkapkan jika sektor pasar modal di negara China mulai menurun, tetapi bidang manufaktur kesehatan masih memperlihatkan kinerja baik di era pandemi. Ashraf (2020); Baker *et al.* (2020); Huo & Qiu (2020); Machmuddah *et al.* (2020); Sharif *et al.* (2020); Zaremba *et al.* (2020); dan Zhang *et al.* (2020) dari hasil risetnya menyatakan pandemi *Covid-19* membantu peningkatan volatilitas pada pasar saham. Welley *et al.* (2020) mengungkapkan jika harga saham yang dimiliki oleh PT Kimia Farma (PERSERO) Tbk sebelum serta sesudah pemberlakuan vaksin mengalami perubahan yang signifikan, demikian juga harga saham yang dimiliki PT Indofarma (PERSERO) Tbk. sebelum dan setelahnya juga dinilai mengalami perubahan secara signifikan.

Tujuan disajikannya laporan keuangan yakni membantu menyediakan keterangan atau informasi terkait keadaan serta posisi, kinerja keuangan serta arus kas perusahaan yang digunakan oleh para pihak berkepentingan dan membutuhkan hasil laporan tersebut (PSAK No. 1, 2017:09). Merujuk pada Putra (2022:25), "laporan keuangan ialah satu dari bentuk sumber informasi yang dibutuhkan oleh penanam modal, baik pihak pemilik saham saat ini maupun investor potensial yang tertarik membeli saham di masa mendatang". Laporan keuangan menjadi dasar untuk mengambil keputusan dalam menjual, menahan, atau membeli saham. Laporan keuangan dinilai mengandung informasi apabila laporan yang dipublikasikan akan membuat reaksi pada pasar dalam menjalankan atau bertindak baik untuk melakukan penjualan atau pembelian saham, kemudian reaksi pasar ini akan ditunjukkan dari adanya perubahan *return* saham disekitar tanggal publikasi dilakukan. Untuk pihak penanam modal, informasi yang disajikan pada laporan keuangan dianggap sebagai bentuk sumber informasi

termudah serta murah untuk diperoleh dari jenis informasi yang lainnya (Tandelilin, 2017:366).

Hartono (2018:9) menyatakan bahwa “sebuah kejadian biasanya dilihat sebagai kejutan ataupun sebuah hal yang tidak diprediksi sebelumnya, suatu hal yang sebelumnya sudah diantisipasi tidak akan menyebabkan timbulnya reaksi”. Ketika perusahaan farmasi melaporkan kenaikan penjualan pada laporan keuangan yang dipublikasikan pada masa *Covid-19* melanda, pasar dapat melihatnya sebagai suatu kejutan. Reaksi pasar terhadap suatu kejadian direfleksikan melalui *return* tidak normal. Menurut situs Katadata.co.id (2020), saham perusahaan farmasi pada era pandemi *Covid-19* menarik investor karena memberikan pengaruh positif terhadap kinerja saham dan dianggap memiliki prospek yang baik ke depannya. Dengan demikian, publikasi laporan keuangan emiten farmasi di BEI saat terjadinya pandemi *Covid-19* merupakan peristiwa kejutan yang menarik untuk dilakukan penelitian reaksi pasar.

Penelitian ini ditujukan guna melihat reaksi pasar yang ditunjukkan melalui perbedaan rata-rata dari hasil *return* tidak normal sebelum serta setelah publikasi laporan keuangan industri farmasi tahun 2020-2021 di BEI. Penelitian ini mengarah pada publikasi laporan keuangan oleh emiten dalam bidang farmasi di BEI. Kebutuhan maupun banyaknya permintaan terhadap suplemen tubuh, obat serta alat-alat kesehatan yang dihasilkan emiten farmasi menjadi naik yang mengakibatkan meningkatnya penjualan dan kinerja dari perusahaan industri farmasi. Hal tersebut dianggap menjadi bagian dari informasi yang positif dan dapat membawa keuntungan bagi para penanam modal. Kinerja emiten juga umumnya menjadi parameter yang digunakan para penanam modal dalam memberikan keputusan apakah akan melakukan pembelian atau penjualan saham mereka. Penanam modal sudah pasti akan memilih untuk memegang saham perusahaan yang mempunyai kinerja serta reputasi yang baik.

Secara teoritis, pasar dikatakan efisien ketika pasar yang harga sekuritasnya dengan cepat merefleksikan seluruh informasi yang ada. Pengumuman laba cenderung dinilai sebagai kabar baik atau buruk. Laba yang naik menjadi kabar baik sedangkan laba yang mengalami penurunan menjadi tanda dari kabar buruk. Pasar akan memberikan reaksi secara cepat sesudah memperoleh informasi pengumuman laba, sebab pasar menganggapnya sebagai kabar yang instan dan dinamis. Menurut Purnomo (2021), harga saham-saham di Bursa Global mulai menurun selama pandemi *Covid-19*, tidak terkecuali harga saham di BEI. Akan tetapi, harga saham industri farmasi di BEI menunjukkan kenaikan dari awal terjadinya pandemi. Selain itu, industri farmasi mencatatkan kenaikan penjualan pada laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan dibandingkan dengan tahun sebelum adanya pandemi *covid-19*. Peneliti berpendapat bahwa informasi ini dapat dianggap sebagai kabar baik oleh pasar, sehingga Ketika perusahaan menerbitkan laporan keuangan maka akan direaksi positif oleh pasar. Masdupi & Thursina (2015), Niruja (2015), Yekini *et al.* (2016), Swaleh & Elly (2022), Alduais *et al.* (2022), Larasati (2016), Paramita & Rizal (2015), mengungkapkan bahwa terdapat reaksi pasar pada publikasi laporan keuangan.
H1 : Terdapat perbedaan rata-rata *return* tidak normal sebelum serta setelah publikasi laporan keuangan industri farmasi di BEI Tahun 2020 - 2021.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berfokus pada industri farmasi di BEI. Populasi memakai keseluruhan jumlah perusahaan industri farmasi yang terdaftar di BEI sebanyak 12 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan melalui metode *nonprobability sampling* dan teknik *purposive sampling*. Kriteria untuk penarikan sampel ialah sejumlah perusahaan menerbitkan laporan keuangan triwulan serta tahunan dengan lengkap tahun 2020-2021, sehingga didapat total sebanyak 80 data amatan. Penelitian ini menerapkan metode studi peristiwa. Metode ini bertujuan melihat reaksi dari para penanam modal pada hasil laporan keuangan yang terpublikasi serta belum dipublikasi dari sejumlah perusahaan industri farmasi menggunakan tujuh hari periode jendela, tiga hari sebelum adanya peristiwa ($t-3$), peristiwa (t_0) sampai tiga hari setelah peristiwa ($t+3$).

Reaksi pasar ditunjukkan melalui hasil perbedaan rata-rata *return* tidak normal sebelum serta setelah dilakukan publikasi laporan keuangan perusahaan farmasi di BEI tahun 2020 – 2021. Perhitungan *return* tidak normal menggunakan metode yang ditulis oleh Hartono (2018:93), dimana *return* tidak normal dinilai sebagai hasil selisih dari hasil *return* sebenarnya dengan hasil *return* ekspektasi. *Return* tidak normal ialah selisih dari *return* sebenarnya dengan *return* ekspektasian, dihitung dengan rumus dibawah ini:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

- RTNi,t : *Return* tidak normal sekuritas ke-i dalam periode peristiwa ke-t
- Ri,t : *Return* sebenarnya dari sekuritas ke-i dalam periode peristiwa ke-t
- E(Ri,t) : *Return* ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Rata-rata *return* tidak normal hari ke-t berdasarkan rumus (Hartono, 2018:96) :

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^n RTN_{i,t}}{N} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

- RRTNt = Rata-rata *return* tidak normal dalam hari ke-t
- RTNi,t = *Return* tidak normal untuk sekuritas ke-i untuk hari ke-t
- N = Jumlah sekuritas yang dipengaruhi oleh publikasi peristiwa

Pengujian hipotesis secara non-parametrik menerapkan *Wilcoxon signed rank test*. Uji ini dijalankan bergantung pada sistem ranking, uji ini memberikan analisis data secara berpasangan sebab terdapat dua perlakuan yang berlainan. Uji ini juga diaplikasikan dengan harapan dapat terhindar dari berbagai asumsi statistik uji-t karena distribusi normalitas data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Return tidak normal dinilai sebagai jumlah selisih dari hasil *return* sebenarnya dengan *return* yang ekspektasi. Nilai positif pada *return* tidak normal menandakan bahwa *return* sebenarnya lebih besar daripada *return* ekspektasi, nilai nol menandakan bahwa *return* sebenarnya adalah sama dengan *return* ekspektasi, dan nilai negatif menandakan *return* sebenarnya kurang dari nilai *return* ekspektasi.

Tabel 1 Rekapitulasi Return Tak Normal

Periode	Negatif	Positif	Total
t-3	48	32	80
t-2	44	36	80
t-1	44	36	80
t0	40	40	80
t+1	35	45	80
t+2	42	38	80
t+3	48	32	80
Total	301 54%	259 46%	560 100%

Sumber: Data Penelitian, 2022

Total amatan terhadap *return* tidak normal adalah sebanyak 560 amatan dalam kurun waktu selama 7 hari yang terbagi menjadi 3 hari sebelum pengumuman, 1 hari sebagai tanggal peristiwa, serta sekitar 3 hari sesudah pengumuman. Sebagai gambaran umum, jumlah amatan *return* tak normal positif (46%) lebih sedikit dibandingkan *return* tak normal negatif (54%), hal ini menandakan bahwa sebagian besar perusahaan mengalami *return* tak normal negatif selama periode jendela. Namun perlu dicatat bahwa jumlah *return* tak normal positif mengalami lonjakan saat t+1, namun menurun kembali di periode-periode berikutnya.

Tabel 2 Rata-Rata Return Tak Normal Harian

Periode	RRTN Harian
t-3	- 0,001
t-2	0,002
t-1	0,000
t0	0,003
t+1	0,006
t+2	0,001
t+3	0,002

Sumber: Data Penelitian, 2022

Sebelum pengumuman laporan keuangan, terjadi reaksi negatif pada t-3 yang diikuti peningkatan ke t-2 serta terlihat menurun kembali pada t-1. Pada saat pengumuman, rata-rata *return* tidak normal naik signifikan dari t-1 ke t0 serta berlanjut ke t+1. Setelah kenaikan terjadi rata-rata dari *return* tak normal menurun secara signifikan saat t+2, dan kembali naik sedikit pdalam t+3. Reaksi yang muncul setelah pengumuman laporan keuangan saat pandemi *Covid-19* mengindikasikan adanya kebocoran informasi sebagaimana terlihat dari kenaikan *return* tak normal sebelum adanya pengumuman serta penurunan sesudah adanya pengumuman.

Tabel 3 Hasil Statistik Deskriptif Rata-Rata Return Tidak Normal

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_SBLM	80	-0,072	0,153	0,000	0,027
AAR_SSDH	80	-0,073	0,091	0,003	0,022
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Data Penelitian, 2022

Perolehan nilai minimum dalam rata-rata hasil *return* tidak normal sebelum pengumuman ialah -0,0721, nilai maksimum yakni 0,1527, nilai secara rata-rata -0,0005 dengan nilai standar deviasi ialah 0,0274. Rata-rata *return* tidak normal setelah pengumuman yaitu dengan perolehan nilai minimum yakni -0,0725, kemudian untuk nilai maksimum 0,0907, nilai rata-rata 0,0027 dengan standar deviasi yakni 0,215.

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas Rata-Rata Return Tidak Normal

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AAR_SBLM	AAR_SSDH
N		80	80
Normal	Mean	0,000	0,003
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	0,027	0,022
Most Extreme	Absolute	0,286	0,162
Differences	Positive	0,286	0,162
	Negative	-0,192	-0,119
Test Statistic		0,286	0,162
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000 ^c	0,000 ^c

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Penelitian, 2022

Hasil dari pemberlakuan uji normalitas mengindikasikan bahwa rata-rata *return* tidak normal baik sebelum dan setelah publikasi laporan keuangan tidak terdistribusi dengan normal dikarenakan perolehan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* baik sebelum (0,000) maupun setelah (0,000) < 0,05 sehingga tidak memenuhi kriteria yang ditetapkan. Tidak terpenuhinya kriteria normalitas data mengakibatkan pengujian melalui uji parametrik (*paired sample t-test*) tidak bisa dijalankan. Sebagai alternatif, maka digunakanlah uji non-parametrik (*Wilcoxon signed rank test*) guna melakukan uji terhadap perbedaan rata-rata *return* tidak normal sebelum serta setelah publikasi laporan keuangan perusahaan farmasi selama pandemi *Covid-19* di Indonesia.

Tabel 5 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Rata-Rata Return Tidak Normal Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AAR_SBLM - AAR_SSDH	Negative Ranks	49 ^a	40,33	1976,00
	Positive Ranks	31 ^b	40,77	1264,00
	Ties	0 ^c		
	Total	80		

a. AAR_SBLM < AAR_SSDH

b. AAR_SBLM > AAR_SSDH

c. AAR_SBLM = AAR_SSDH

Test Statistics^a

		AAR_SBLM - AAR_SSDH
Z		-1,707 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,088

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: Data Penelitian, 2022

Perolehan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada pengujian rata-rata pada *return* tidak normal menunjukkan angka 0,088, nilai tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan batasan yang diberlakukan yakni 0,050 ($\alpha=5\%$) sehingga tidak memenuhi kriteria pengujian. Hal tersebut mengartikan bahwa dengan skala kepercayaan 95%, tidak adanya perbedaan pada rata-rata *return* tidak normal sebelum serta setelah publikasi dari hasil laporan keuangan.

Hipotesis dalam penelitian ini memberikan pernyataan bahwa terdapat perbedaan pada rata-rata *return* tidak normal sebelum serta setelah dilakukan publikasi laporan keuangan industri farmasi di BEI Tahun 2020 - 2021. Merujuk pada hasil uji hipotesis, didapat hasil bahwa tidak adanya perbedaan pada rata-rata *return* tidak normal sebelum serta setelah pengumuman laporan keuangan perusahaan farmasi di BEI, atau bahwa peristiwa tidak memuat informasi yang dapat mengubah keputusan para penanam modal. Hal ini menandakan bahwa penanam modal tidak memberikan reaksi pada hasil publikasi dari laporan keuangan industri farmasi di BEI. Hasil ini didukung riset dari Menike & Man (2013); Iqbal (2014); Vahini & Putra (2015); Hawaldar (2016); Semitayani & Rasmini (2020) bahwa tidak ditemukan reaksi pasar terhadap publikasi dari laporan keuangan. Ketika pandemi *Covid-19*, penanam modal tidak bereaksi terhadap publikasi laporan keuangan disebabkan karena peristiwa publikasi laporan keuangan dianggap hal yang biasa oleh investor. Walaupun situasi pandemi *Covid-19* dapat meningkatkan kinerja industri farmasi, namun investor telah lebih dulu bereaksi positif terhadap informasi pada saat pengumuman pertama pandemi *Covid-19*.

Pasar telah lebih dulu bereaksi terhadap pengumuman status pandemi *Covid-19* pada awal Tahun 2020. Investor memiliki keyakinan terhadap kinerja masa depan industri farmasi ketika adanya pandemi yang memberikan pengaruh pada meningkatnya permintaan masyarakat terhadap obat dan suplemen kesehatan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Novita & Suryani (2022), pengumuman WHO terkait pandemi yang menjadi kondisi darurat secara global serta mulai maraknya kasus *covid* menghadirkan pengaruh yang positif serta signifikan terhadap *cumulative abnormal return* dari saham emiten bidang farmasi. Hal ini dikarenakan oleh keyakinan investor bahwa produk farmasi mempunyai kinerja dan prospek yang baik di masa mendatang. Selain itu Alam *et al.* (2020); Liyanto & Mendari (2022), menyatakan bahwa industri farmasi saat pandemi *Covid-19* memiliki kinerja yang lebih baik. Lebih lanjut Ngwakwe (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Covid-19* menyebabkan terjadinya peningkatan rata-rata harga saham dibandingkan sebelum terjadinya pandemi pada *Chinese Stock Exchange Composite Index*.

Teori pasar modal efisien menyatakan bahwa pasar memberikan reaksi dengan cepat setelah menerima suatu informasi dan investor akan mengevaluasinya dengan cepat sebagai kabar baik atau buruk. Namun dalam penelitian ini menghasilkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap publikasi laporan keuangan industri farmasi di BEI Tahun 2020-2021. Hal tersebut linier dengan hasil riset oleh Mallikarjunappa & Dsouza (2014) yang menyatakan bahwa penerbitan laporan keuangan menyebabkan pasar saham tidak efisien dalam bentuk setengah kuat. Hal tersebut juga menandakan bahwa laporan keuangan

yang dipublikasikan tidak memengaruhi persepsi investor dalam pengambilan keputusannya.

SIMPULAN

Penelitian ini ditujukan guna mengetahui reaksi pasar yang ditunjukkan melalui hasil perbedaan rata-rata *return* tidak normal sebelum serta setelah adanya publikasi laporan keuangan Tahun 2020-2021 di BEI. Merujuk pada hasil analisis serta pembahasan yang sebelumnya dijelaskan, maka hal ini mengartikan bahwa tidak ditemukan perbedaan rata-rata *return* tak normal sebelum serta sesudah dilakukan publikasi dari laporan keuangan industri farmasi di BEI. Hal ini menggambarkan tidak adanya reaksi pasar yang signifikan terhadap publikasi laporan keuangan industri farmasi Tahun 2020-2021. Dapat disimpulkan pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat. Hal disebabkan karena peristiwa publikasi laporan keuangan dianggap hal yang biasa oleh investor. Walaupun situasi pandemi *Covid-19* dapat memberikan peningkatan pada kinerja industri farmasi, namun investor telah lebih dulu bereaksi positif terhadap informasi pada saat pengumuman pertama pandemi *Covid-19*.

Para investor diharapkan lebih teliti dengan pengetahuan yang cukup dalam memprediksi laju harga saham di masa depan. Estimasi ini dapat diketahui dengan mempertimbangkan setiap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Tidak hanya itu, pelaku pasar modal juga diharapkan selalu memantau aktivitas dan perkembangan perdagangan saham di BEI. Penelitian ini mempunyai sejumlah hal yang menjadi keterbatasan yaitu hanya menggunakan sampel industri farmasi dan waktu penelitian yang terbatas. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menambahkan data observasi yang lebih kuat dan menjalankan analisis yang lebih luas.

REFERENSI

- Alam, M. M., Wei, H., & Wahid, A. N. M. (2020). COVID-19 outbreak and sectoral performance of the Australian stock market: An event study analysis. *Australian Economic Papers*, 1-14. <https://doi.org/10.1111/1467-8454.12215>
- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammad, S. (2020). Death and Contagious Infectious Diseases: Impact of the Covid-19 Virus on Stock Market Returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Alduais, F., Ali Almasria, N. A., Samara, A., & Masadeh, A. (2022). Conciseness, Financial Disclosure, and Market Reaction: A Textual Analysis of Annual Reports in Listed Chinese Companies. *International Journal of Financial Studies*, 10(4), 104. <https://doi.org/10.3390/ijfs10040104>
- Ashraf, B. N. (2020). Stock Markets' Reaction to COVID-19: Cases or Fatalities? *Research in International Business and Finance*, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101249>
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M., & Viratyosin, T. (2020). The Unprecedented Stock Market Reaction to COVID-19. In *Review of Asset Pricing Studies* (Vol. 10, Issue 4, pp. 742-758). Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/rapstu/raaa008>

- Hartono, J. (2018). *Studi Peristiwa Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa* (Edisi Pertama). BPPE.
- Hawalidar, I. T. (2016). The Reaction of Bahrain Bourse to Announcement of Annual Financial Results. *International Review of Business Research Papers*, 12(1), 64–75.
- Hindayani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 1645–1661.
- Huo, X., & Qiu, Z. (2020). How Does China's Stock Market React to the Announcement of the COVID-19 Pandemic Lockdown? *Economic and Political Studies*, 8(4), 436–461. <https://doi.org/10.1080/20954816.2020.1780695>
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2017). *Standar Akuntansi Keuangan Efektif Per 1 Januari 2017*.
- Iqbal, Dr. (2014). Seasonal Analysis of Abnormal Returns after Quarterly Earnings Announcements. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(2), 501–519. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v4i2.6622>
- Katadata.co.id. (2020, September 14). Saham Emiten BUMN Farmasi Lebih Diuntungkan di Masa Pandemi. *Katadata.Co.Id*. <https://katadata.co.id/safrezifitra/finansial/5f5f8b25991ca/saham-emiten-bumn-farmasi-lebih-diuntungkan-di-masa-pandemi>
- Larasati, N. (2016). Pengaruh Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Return Saham Pada Pasar Modal Syariah Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index. *Jurnal Unbra*, 3(2).
- Liyanto, F., & Mendari, A. S. (2022). Return Saham Sebelum dan Selama Masa Pandemi Covid-19 Periode Juli 2018–Oktober 2021. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis Universitas Multi Data Palembang*, 12(1).
- Machmuddah, Z., Utomo, S. D., Suhartono, E., Ali, S., & Ghulam, W. A. (2020). Stock market reaction to COVID-19: Evidence in customer goods sector with the implication for open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), 1–13. <https://doi.org/10.3390/joitmc6040099>
- Mallikarjunappa, T., & Dsouza, J. J. (2014). A Study of Quarterly Earnings Announcement and Stock Price Reactions. *The IUP Journal of Applied Finance*. <https://www.researchgate.net/publication/317012246>
- Masdupi, E., & Thursina, W. (2015). *Analisis Respon Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan Pada Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. <http://fe.unp.ac.id/>
- Menike, M. G. P. D., & Man, W. (2013). Stock Market Reactions to the Release of Annual Financial Statements Case of the Banking Industry in Sri Lanka. *European Journal of Business and Management*, 5(31), 75–86. www.iiste.org
- Mittal, S., & Sharma, D. (2021). The Impact of COVID-19 on Stock Returns of the Indian Healthcare and Pharmaceutical Sector. *Australasian Accounting Business Finance Journal*, 15(1), 6–21. <https://www.ibef.org/download/Pharmaceuticals-October->
- Ngwakwe, C. C. (2020). *Effect of COVID-19 Pandemic on Global Stock Market Values: A Differential Analysis*. 16(2), 255–269.

- Niruja, R. (2015). Stock Market Reaction to the Release of Annual Financial Statements: A Study on Selected Listed Banking Finance and Insurance Companies In Sri Lanka. *SSRN*, 1-17. <https://ssrn.com/abstract=3321020>
- Novita, & Suryani, A. W. (2022). Covid-19 Dan Abnormal Return Saham Industri farmasi. *Jurnal PETA*, 7(2).
- Paramita, R. W. D., & Rizal, N. (2015). Internet Financial Report: Respons Pasar Sebelum dan Sesudah Tanggal Publikasi Internet Financial Report: Market Response Before and After The Date of Publication. *Jurnal Ekonomika*, 8(2), 68-74.
- Purnomo, D. T. (2021). Apakah Saham Farmasi di Bursa Efek Indonesia Mengikuti Hipotesis Random Walk Saat Pandemi Covid-19? *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 14(1), 18-28. <http://journals.usm.ac.id/index.php/jreb>
- Putra, I. S. (2022). *Reaksi Pasar Modal Setahun Setelah Pandemi Covid-19* (A. Khanafi, Ed.; Cetakan Pertama). Penerbit Deepublish.
- Sagara, A. B., Pramseti, N., Mimanjuntak, L. N. S., Damayanti, F. F., Mawarni, R., & Rachman, R. T. (2021). Analysis Of Stock Prices Movement of Pharmaceutical Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange Before and During a Pandemic (2019-2020). *Review of International Geographical Education Online*, 11(5), 3150-3165.
- San Marino, W., & Rohanah, A. S. (2021). Pengaruh Covid-19 Terhadap Pasar Modal Di Indonesia. *Jurnal Perbankan Dan Keuangan*, 2(2), 98-104. <http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/banku>
- Semitayani, N. K. A., & Rasmini, N. K. (2020). Reaksi Pasar terhadap Publikasi Opini Wajar Tanpa Pengecualian dengan Paragraf Penekanan Suatu Hal. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(12), 3136. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i12.p11>
- Sharif, A., Aloui, C., & Yarovaya, L. (2020). Covid-19 Pandemic, Oil Prices, Stock Market, Geopolitical Risk and Policy Uncertainty Nexus in the US Economy: Fresh Evidence From the Wavelet-Based Approach. *International Review of Financial Analysis*, 70. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101496>
- Swaleh, B. A., & Elly, D. O. (2022). Effect of Earnings Announcement on Share Price among Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. *African Development Finance Journal*, 3(2), 139-162. <http://journals.uonbi.ac.ke/index.php/adf><http://journals.uonbi.ac.ke/index.php/adf>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portfolio & Investasi* (Ganjar Sudibyo, Ed.). PT Kanisius.
- Vahini, Y. P., & Putra, N. W. A. (2015). Event Study: Analisis Reaksi Investor Pada Publikasi Laporan Keuangan Tahunan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(2), 387-404.
- Welley, M., Oroh, F. N. S., & Walangitan, M. C. B. (2020). Perbandingan Harga saham Perusahaan Farmasi BUMN Sebelum Dan Sesudah Pengembangan Vaksin Virus Corona (Covid-19). *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi*, 7, 571-579.
- Yekini, L. S., Wisniewski, T. P., & Millo, Y. (2016). Market Reaction to the Positiveness of Annual Report Narratives. *British Accounting Review*, 48(4), 415-430. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2015.12.001>

- Zaremba, A., Kizys, R., Aharon, D. Y., & Demir, E. (2020). Infected Markets: Novel Coronavirus, Government Interventions, and Stock Return Volatility Around the Globe. *Finance Research Letters*, 35. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101597>
- Zhang, D., Hu, M., & Ji, Q. (2020). Financial Markets Under the Global Pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528>