

**Analisis Komparatif Kinerja Keuangan, *Abnormal Return*
Dan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Sesudah Vaksinasi Covid -19 Pertama
di Indonesia Pada Perusahaan Industri Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia
Periode 2021-2022**

Dika Prayogi
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mahardhika Surabaya
E-mail : dikaprayoqi66@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh langkah pemerintah dalam upaya mencegah dan menanggulangi penyebaran Virus Covid-19 melalui vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia. Dimana dengan adanya vaksinasi Covid-19 pertama ini dianggap membawa dampak terhadap kinerja keuangan dan *Abnormal Return* serta *Trading Volume Activity*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan Industri Farmasi yang dilihat dari *Current Ratio*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return On Assets (ROA)*, dan *Abnormal Return* serta *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah vaksinasi Covid-19 di Indonesia. Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode kausal komparatif untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan dan *Abnormal Return* serta *Trading Volume Activity* pada periode sebelum dan sesudah vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan menggunakan sampel sebanyak 9 perusahaan sub sektor Industri Farmasi. *Window Period* atau periode perbandingan dalam penelitian ini adalah 2 tahun atau 4 kuartal sebelum vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia dan 4 kuartal sesudah vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia. Alat analisis yang digunakan adalah uji *Paired Sample t-Test* dan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil penelitian dalam penelitian ini menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari *current ratio*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Assets (ROA)* sebelum dan sesudah vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia pada perusahaan Industri Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Hasil berbeda ditunjukkan oleh *Net Profit Margin (NPM)*, *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* dimana hasilnya menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia pada perusahaan Industri Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Kata Kunci: Kinerja Keuangan, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*,
Vaksinasi COVID-19**

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah komponen penting dari setiap diskusi ekonomi suatu negara. Pasar modal adalah bagian penting dari perekonomian karena menyatukan individu yang memiliki cadangan uang atau investor, dan mereka yang membutuhkan uang tunai, atau emiten, untuk membiayai proyek jangka panjang. Samsul (2015:6) memberikan definisi yang luas tentang "pasar modal" sebagai tempat di mana

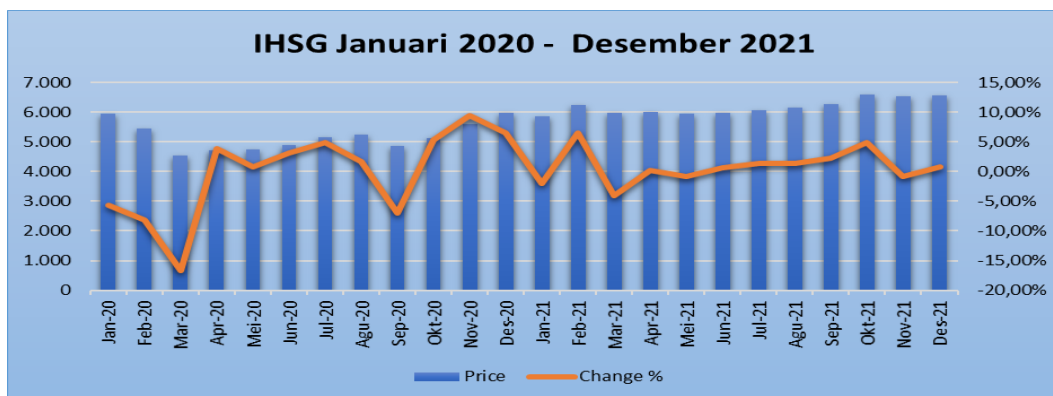
bisnis mungkin pergi untuk mengumpulkan uang untuk masa depan. Namun, dalam istilah yang lebih sederhana, ini didefinisikan sebagai tempat perdagangan efek bagi investor. Hanya ketika sebuah perusahaan mengubah statusnya dari tertutup menjadi terbuka (*initial public offering*), sahamnya dapat diperdagangkan di pasar saham.

Karena signifikansinya dalam perekonomian suatu negara, pasar modal sangat sensitif terhadap

pengaruh internal maupun eksternal. Berdasarkan teori dan fakta yang terjadi di lapangan diketahui pasar modal dipengaruhi oleh beberapa hal atau faktor. Beberapa di antaranya adalah faktor makro (baik ekonomi maupun lainnya). Peristiwa non-ekonomi, seperti politik, kemasyarakatan, budaya, dan bencana alam, serta peristiwa terkini seperti penyebaran pandemi Covid-19, menjadi contoh hal-hal yang dapat mempengaruhi pasar modal. Bursa bereaksi terhadap pandemi Covid-19 dengan menurunkan volume perdagangannya dan menaikkan harganya. Pasalnya, pandemi berdampak signifikan terhadap stabilitas ekonomi negara.

Penemuan wabah penyakit, atau virus Covid-19, pada akhir tahun 2019 di Wuhan, China, benar-benar mengejutkan dunia. Virus ini menyebar

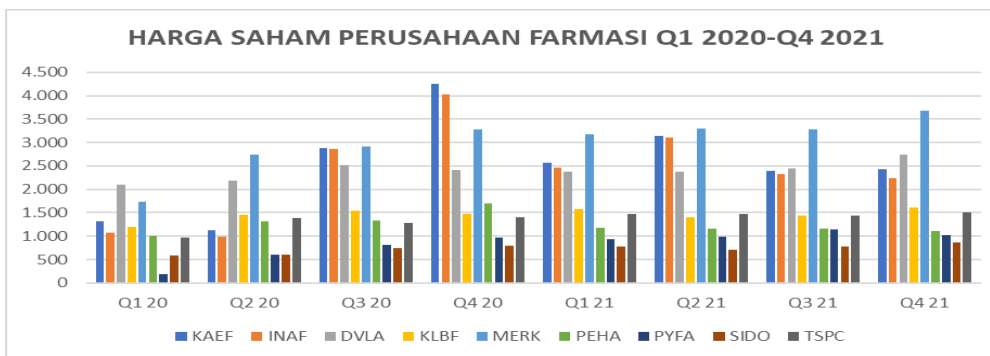
masuk ke Indonesia dan seluruh dunia. Kasus terkonfirmasi pertama Covid-19 di Indonesia diumumkan pada 2 Maret 2020 oleh pemerintah Indonesia melalui Presiden Joko Widodo. Pasar saham dan indikator ekonomi lainnya terkena dampak wabah Covid-19, termasuk industri kesehatan. Adanya pengumuman kasus positif Covid-19 ini membawa muatan berita berupa *bad news* sehingga menimbulkan sentimen negatif. Reaksi pasar saham terhadap sentimen negatif ini dapat dilihat pada IHSG bulan maret 2020, dimana pada bulan maret tersebut berdasarkan data dari Investing.com IHSG mengalami koreksi yang cukup dalam yaitu sebesar -16.76%. Kinerja IHSG selama tahun 2020 - 2021 dimana ketika terjadi pandemi Covid-19 dapat dilihat pada grafik dibawah ini.



Gambar 1.1 Grafik IHSG Januari 2020 - Desember 2021
 Sumber : Investing.com (2020)

Terlepas dari IHSG yang mengalami koreksi atas adanya sentimen negatif terkait merebaknya penyebaran virus Covid-19, saham pada perusahaan farmasi justru

mengalami kenaikan atas adanya virus Covid-19 ini. Kenaikan indek saham sektor kesehatan dapat dilihat dalam grafik dibawah ini.



Gambar 1.2 Grafik Harga Saham Emiten Sektor Farmasi Q1 2020 – Q2 2021
 Sumber : Yahoo Finance data diolah (2021)

Melihat grafik diatas menunjukkan bahwa saham pada perusahaan farmasi cenderung mengalami kenaikan, namun penyebaran virus Covid-19 yang semakin masif menjadikan kondisi perekonomian yang semakin buruk. Hal ini dikarenakan adanya kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan anjuran *stay at home* (Kemenkes, 2020). Dengan adanya pembatasan mobilitas masyarakat berpengaruh terhadap kegiatan bisnis, sehingga semakin memperburuk kondisi perekonomian.

Mengingat dan mempertimbangkan kondisi kesehatan, kesejahteraan, keselamatan dan kondisi perekonomian yang terjadi pemerintah selaku pemangku kekuasaan mengambil langkah dalam menanggulangi penyebaran virus Covid-19 yang semakin masif dengan menerbitkan regulasi atau aturan yang tertuang dalam Perpres/99/2020. Presidium telah menerbitkan Peraturan Presiden (Perpres) Nomor 99 Tahun 2020 tentang Pengadaan dan Pendistribusian Vaksin Dalam Rangka Penanggulangan Pandemi Virus Covid-19, dan Peraturan ini diperkuat dengan Peraturan Presiden (Perpres) Nomor 10 Tahun 2020 tentang Perubahan Peraturan Presiden (Perpres) Nomor 99 Tahun 2020 tentang Pengadaan dan Pendistribusian Vaksin Dalam Rangka Penanggulangan Virus Covid-19, yang dikeluarkan oleh Menteri Kesehatan Republik Indonesia.

Realisasi atas kewajiban pemerintah sebagaimana tertuang dalam regulasi yang mengatur tata cara penanggulangan wabah Covid-19, tepatnya pada tanggal 13 Januari 2021 diselenggarakan untuk pertama kalinya vaksinasi Covid-19 di Indonesia (Kemenkes,2021). Hal ini membawa angin segar bagi investor dan membawa sentimen positif di pasar modal serta dapat membuka peluang perusahaan-perusahaan untuk *survive* kembali. Adanya pelaksanaan vaksinasi Covid-19 ini tentunya membawa informasi yang muatan berita positif, hal ini tentunya akan menumbuhkan reaksi pasar yang positif dan akan muncul optimisme di kalangan investor untuk kembali menanamkan modalnya pada emiten-emiten yang dipilih. Berdasarkan pendapat yang diutarakan oleh Akhadiyah (2021:980) dalam penelitiannya menyatakan bahwa reaksi pasar modal dapat terlihat atau tercermin dari abnormal *return* yang diperoleh, perolehan tersebut menandakan pasar modal terstimulasi dengan adanya berita yang bermuatan positif dari suatu fenomena yang terjadi sehingga penilaian investor terhadap nilai perusahaan berubah.

Berdasarkan apa yang diutarakan oleh Susanti (2015), jika terdapat peristiwa yang mengandung muatan berita positif akan mampu mendatangkan *return* yang positif dan sebaliknya jika fenomena bermuatan berita negatif (*bad news*) muncul *return* yang negatif. Kemudian dengan adanya

muatan berita baik berupa *bad news* maupun *good news* akan menimbulkan reaksi pasar yang dibarengi dengan jumlah permintaan suatu saham. Aktivitas volume perdagangan dapat dimanfaatkan untuk mengamati respon *stock market* akan adanya suatu peristiwa, seperti yang dikemukakan oleh Alexander dan Kaddafi (2018). Jika nilai aktivitas volume perdagangan meningkat seiring dengan terjadinya suatu peristiwa, maka dapat disimpulkan bahwa pasar sedang bereaksi terhadap terjadinya peristiwa tersebut. Jika demikian, kemungkinan minat investor tinggi dan saham tersebut aktif diperdagangkan. Hal ini sejalan dengan yang diutarakan oleh Jogiyanto (2008:550) mengenai naik turunnya dana fluktuasi harga saham terjadi karena terdapat kandungan informasi, yang mana hal tersebut dapat dilihat dari *trading volume activity*.

Kesehatan suatu perusahaan dapat disimpulkan dari harga sahamnya, yang mencerminkan permintaan dan penawaran saham tersebut. Antusiasme investor terhadap suatu saham adalah barometer lain dari kesehatan perusahaan di samping harga sahamnya. Minat pedagang tercermin dalam aktivitas volume saham perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang kuat mencerminkan keadaannya yang sehat secara umum, karena kinerja keuangan merupakan salah satu alat ukur dan/atau indikator atas pencapaian dari perusahaan dalam mengelola/menjalankan bisnisnya. Kinerja keuangan "*financial performance*" yang baik akan membangun fundamental keuangan perusahaan yang baik juga. Dalam rangka memelihara agar fundamental keuangan perusahaan tetap dalam kondisi baik, maka perusahaan akan selalu berusaha untuk memaksimalkannya.

Pada dasarnya para pemangku kepentingan (Investor maupun manajemen), *screening* awal yang dilakukan dalam menganalisis CFP (*corporate financial performance*)

adalah melihat laba dari perusahaan tersebut. Tetapi laba bukanlah tolak ukur yang tepat untuk mengetahui CFP dari perusahaan yang dianalisis, yang lazim digunakan dan lebih teoritis untuk menganalisis CFP suatu perusahaan adalah dengan menggunakan rasio keuangan atau dikenal dengan istilah "*finance ratio*". Rasio keuangan yang menjadi tolak ukur kinerja keuangan antara lain adalah *liquidity ratio*, *solvability*, *profitability ratio*, *activity ratio*.

Pada penelitian yang dilakukan Gunawan (2021) untuk melihat kinerja keuangan perusahaan digunakan empat rasio diatas. Perbandingan "rasio profitabilitas" sebelum dan sesudah pandemi Covid-19 menunjukkan perubahan yang signifikan. Temuan serupa juga ditemukan pada rasio likuiditas, dimana terdapat perbedaan yang cukup besar antara periode sebelum pandemi dan periode pandemi. Rasio solvabilitas mengungkapkan ketidaksesuaian antara dua ukuran sebelumnya. Hasil menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara waktu sebelum dan sesudah epidemi Covid-19. Rasio aktivitas tidak berubah secara signifikan dari saat sebelum pandemi Covid-19 dimulai hingga setelah pandemi berakhir.

Violandani (2021) menganalisis hasil keuangan menggunakan *current ratio*, *debt to assets ratio*, *total assets turnover ratio*, *return on equity*. Hasil studi menunjukkan perbedaan pada *total assets turnover ratio* dan *return on equity*, dimana mayoritas bisnis mengalami penurunan dari kuartal ketiga 2019 ke kuartal ketiga 2020. Namun, *current ratio* dan *debt to assets ratio* tidak terdapat perbedaan pada perusahaan LQ-45.

Adanya suatu peristiwa yang membawa muatan berita positif maupun negatif akan menyebabkan perubahan dari *abnormal return*. Lailatul dan Yuyun (2021) melakukan penelitian dan melaporkan bahwa emiten di industri pertambangan tidak melihat adanya

perubahan *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, maupun TVA baik periode pra maupun pasca pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia. Namun, penelitian Maulida (2019) menemukan pola yang berbeda. Menurut temuannya, ada variasi penting antara *abnormal return* dan TVA. Sebelum dan sesudah Asian Games 2018. Adanya perbedaan AR karena sinyal informasi mengenai peningkatan aktivitas bursa yang muncul akibat kejadian tersebut, memungkinkan investor untuk membuat keputusan berdasarkan preferensi di pasar modal. Fakta bahwa pasar merespons peristiwa dengan berbagai tingkat volatilitas menunjukkan pentingnya informasi yang terkandung dalam kejadian tersebut. Selain itu, studi oleh Anita dkk.(2020), dalam *researchnya* yang bersangkutan menganalisis perbandingan harga saham, *abnormal return* dan TVA pra dan pasca pemilu serentak 17 April 2019. Hasil analisisnya menunjukkan tidak ada perbedaan AR *pra* dan pasca pemilu serentak 17 april 2019 namun terdapat perbedaan TVA pra dan pasca serentak 17 april 2019.

Berdasarkan *research gap* yang dipaparkan diatas dimana hasil penelitiannya menunjukkan ketidakstabilan, dengan ini peneliti tertarik untuk melakukan penelitian baru dengan memberikan keterbaruan atau *novelty*. Sebagai bentuk pengembangan dan/atau keterbaruan dari penelitian sebelumnya dalam penelitian ini poin-poin yang diantaranya adalah sampel, studi kasus, dan periode penelitian akan menjadi pembeda dari penelitian sebelumnya. Perusahaan farmasi menjadi fokus studi kasus, dengan membandingkan kinerja finansial perusahaan dan kinerja saham sebelum dan sesudah pengenalan vaksin Covid-19 pertama di Indonesia. Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah Apakah CFP (*company financial performance*) dari *pharmaceutical industry* yang *listing* di BEI (dinilai berdasarkan *current ratio*, *net profit margin*, *return on equity* dan *return on*

assets) dan *abnormal return* serta *trading volume activity* memiliki diferensiasi yang signifikan antara periode pra dengan periode pasca penyelenggaraan vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia?

TINJAUAN LITERATUR

Pasar Modal

Pasar modal didefinisikan sebagai lembaga yang menjembatani bertemunya pihak yang memiliki capital kelebihan dimana pihak tersebut dikenal dengan sebutan investor yang memilih alternatif melakukan investasi dengan tujuan memberikan return yang optimal dengan pihak yang kekurangan dana (defisit) yang dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan yang listing di Bursa Efek dengan cara memperjualbelikan sekuritas seperti saham dan obligasi (Rukmana I.W, 2019:9).

Even Study

Suganda (2018:1) mendefinisikan penelitian Event Study di bidang pasar modal sebagai studi empiris dengan tujuan mempelajari konsekuensi dari suatu peristiwa di pasar modal suatu negara, atau sebagai investigasi yang dilakukan untuk mempelajari bagaimana pasar modal bereaksi terhadap suatu peristiwa. fenomena.

Signaling Theory

Menurut Jogiyanto (2009: 392), "Signaling theory" menjelaskan fenomena yang dapat mengirimkan sinyal bullish atau bearish kepada investor. Dengan cara yang sama berita baik akan menciptakan sinyal baik yang akan memicu pergerakan pasar, berita buruk akan menghasilkan sinyal buruk yang akan mencegah reaksi pasar. Jika investor memiliki sudut pandang yang positif mengenai muatan berita atas peristiwa yang terjadi maka terjadi peningkatan intensitas pembelian dan penurunan jumlah penawaran, sehingga terjadi kenaikan harga. Sebaliknya, jika investor memiliki sudut pandang yang negatif mengenai muatan berita tersebut

maka yang terjadi adalah terjadinya peningkatan intensitas penawaran dan penurunan jumlah pembelian sehingga terjadi penurunan.

Vaksinasi COVID-19 Pertama di Indonesia

Vaksinasi Covid-19 merupakan program pemerintah dalam upaya menanggulangi pandemi Covid-19. Pemerintah memutuskan untuk mengambil tindakan dalam menanggapi penyebaran Covid-19 yang cepat dan meluas dengan memberikan vaksin untuk melawan virus tersebut. Perpres/99/2020 mengatur tentang pembelian dan pendistribusian vaksin, memberikan landasan hukum bagi program vaksinasi Covid-19. Pemerintah memilih membeli vaksin untuk menghentikan penyebaran virus Covid-19, sebagaimana tertuang dalam Peraturan Presiden Nomor 10 Tahun 2021 tentang Perubahan atas Keputusan Presiden Nomor 99 Tahun 2020 tentang Pengadaan dan Pelaksanaan Vaksinasi Dalam Rangka tentang Penanggulangan Virus Covid-19.

Presiden Joko Widodo dari Indonesia adalah orang Indonesia pertama yang mendapatkan vaksinasi Covid-19 pada 13 Januari 2021. (Kementerian Kesehatan, 2021). Sesuai Peraturan Presiden Nomor 99 Tahun 2020, PT Bio Farma (Persero) merupakan badan usaha farmasi yang ditunjuk pemerintah yang bertanggung jawab untuk pembelian vaksin. Anak Perusahaan PT Kimia Farma, Tbk. dan PT Indofarma Tbk. membantu PT Bio Farma memenuhi kontrak untuk mengakuisisi dan memasarkan vaksin COVID-19.

Indeks Sektor Healthcare (IDXHEALTH)

IDXHEALTH merupakan Indeks saham sektor *Healthcare* (kesehatan), dimana berdasarkan klasifikasi indeks oleh BEI. *IDXHEALTH* masuk dalam *Indeks sector*. *Indeks sector* merupakan indek yang

menghitung kinerja pergerakan harga saham-saham di suatu kelompok sektor industri. Yang masuk dalam sektor ini merupakan emiten-emiten yang bergerak dalam industri kesehatan, baik bergerak dalam layanan jasa kesehatan maupun bergerak dalam industry farmasi dan industri penunjang kesehatan lainnya.

Kinerja Keuangan

Menurut KBBI (2016), kinerja berarti apa yang dicapai dengan memperhatikan workability (peralatan). Sedangkan kinerja keuangan didefinisikan sebagai metode yang digunakan untuk menentukan seberapa baik perusahaan mematuhi standar akuntansi (Serenade, 2018:18). Artinya, kita dapat menyimpulkan bahwa frase "kinerja keuangan" menunjukkan potensi pertumbuhan dan perkembangan organisasi yang sukses. Baik karyawan perusahaan maupun investor luarnya membutuhkan akses ke data kinerja keuangan untuk membuat keputusan terdidik tentang masa depan perusahaan dan untuk mempersiapkan setiap perubahan ekonomi prospektif yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dievaluasi dengan meninjau laporan keuangannya dan melakukan analisis rasio.

Analisis Rasio Keuangan

Sebagai alat untuk menilai kinerja keuangan, analisis rasio keuangan banyak digunakan. Jika pemegang saham memeriksa parameter keuangan ini, mereka dapat mengetahui apakah perusahaan yang diperiksa stabil secara keuangan atau tidak. Dalam akuntansi, rasio adalah indikator yang digunakan untuk membandingkan dua angka yang dihitung dengan cara membagi satu dengan lainnya (Violandani, 2021: 4). Samsul menyatakan bahwa analisis rasio dan analisis tren dapat digunakan setelah perusahaan merilis laporan keuangannya untuk mengetahui kesehatan dan kinerja keuangan

perusahaan (2015: 172). Analisis rasio keuangan memerlukan penggunaan data akuntansi dari neraca, laporan laba rugi, dan bagian lain dari laporan keuangan, serta perbandingan rasio keuangan satu emiten dengan rasio keuangan emiten lainnya. Kemampuan manajemen untuk memenuhi kewajiban keuangan dan melakukan aktivitas komersial dapat diperoleh melalui pemeriksaan rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas. Namun, rasio profitabilitas dapat dicermati jika kita serius mempelajari nerja keuangan (Samsul, 2015: 174).

Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan adalah rasio yang umum digunakan. Berdasarkan Samsul (2015:174) rasio keuangan yang umum digunakan untuk mengetahui kekuatan manajemen dan mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan terdiri dari :

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas, seperti yang didefinisikan oleh Darmawan (2020:59), mengukur likuiditas perusahaan dengan mengungkapkan seberapa baik perusahaan memenuhi komitmen jangka pendeknya dengan kas. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva sekarang diukur dengan rasio likuiditas. Likuiditas sebagai alternatif dapat didefinisikan sebagai kemudahan aset lancar dapat diubah menjadi mata uang keras. Sebuah perusahaan dianggap lebih likuid ketika aset lancarnya dapat dengan cepat dan mudah dikonversi menjadi uang tunai, begitu pula sebaliknya. Aktiva dan hutang pada masa kini dapat digunakan sebagai titik data untuk menentukan rasio ini. Harga saham perusahaan dan kesehatan keuangan secara keseluruhan dipengaruhi oleh rasio likuiditas. Darmawan (2020) mencantumkan hal-hal berikut sebagai komponen rasio likuiditas:

a. Current Ratio (CR)

Menurut Darmawan (2020: 60), Rasio Lancar membandingkan aset lancar organisasi dengan kewajiban lancarnya dan berfungsi sebagai indikator keandalan yang dapat diterima secara luas untuk memenuhi komitmen keuangan segera. Konsekuensinya, rasio aset lancar terhadap kewajiban lancar yang tinggi mengindikasikan bahwa korporasi dapat dengan mudah memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sedangkan rasio yang rendah mengindikasikan bahwa korporasi dapat lebih mudah memenuhi kewajiban jangka panjangnya. utang yang memiliki tanggal kadaluarsa yang relatif cepat. Skor rasio lancar yang tinggi mungkin tidak ideal karena mengungkapkan persediaan aset likuid yang besar yang dapat dimanfaatkan dengan lebih baik di tempat lain sehingga mengurangi profitabilitas perusahaan (Sawir, 2019: 10).

2. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas, seperti yang didefinisikan oleh Serenade (2018:16), adalah ukuran kapasitas organisasi untuk menciptakan keuntungan dari operasinya sendiri (seperti aset, modal, atau penjualan). Rasio profitabilitas, seperti yang didefinisikan oleh Darmawan (2020: 103), menunjukkan seberapa baik manajemen mampu menjalankan operasi operasionalnya dan, dengan demikian, seberapa menguntungkan organisasi tersebut selama periode waktu tertentu. Pengembalian investasi dan pendapatan yang dihasilkan adalah dua metrik yang dapat digunakan untuk mengevaluasi efisiensi manajemen dalam pengaturan ini.

Analisis profitabilitas dilakukan untuk mengevaluasi kesehatan bisnis. Rasio profitabilitas menunjukkan apakah suatu perusahaan memiliki kemungkinan masa depan yang menjanjikan atau tidak, sehingga sangat penting untuk kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang (Dermawan, 2020: 103). Dermawan (2020:104) menyarankan rasio-rasio berikut untuk menentukan rasio profitabilitas:

a. *Net Profit Margin*

Menurut Samsul (2015:175) Net Profit Margin merupakan perbandingan antara laba bersih dan penjualan. Dalam melakukan analisis Net Profit Margin yang harus diperhatikan adalah ketika terdapat pos “extraordinary income (expense)”. Laba bersih misalnya yang mengandung extraordinary income adalah keuntungan yang diperoleh dari penjualan aset, hanya sekali-kali saja. Kemudian contoh lain kerugian luar biasa yang dimasukkan dalam extraordinary expense, seperti kerugian kebakaran pabrik.

Margin laba bersih mengacu pada rasio laba bersih perusahaan terhadap total pendapatannya, seperti yang didefinisikan oleh Dermawan (2020: 108). Margin laba bersih adalah ukuran efisiensi perusahaan karena menunjukkan sejauh mana laba dihasilkan setelah dikurangi semua biaya operasional selama periode waktu tertentu. Rasio ini mempertimbangkan dampak pajak penjualan terhadap bottom line perusahaan. Peningkatan laba bersih perusahaan menunjukkan operasi bisnis yang sukses.

b. *Return on Equity*

Samsul (2015: 174) mendefinisikan ROE sebagai “rasio laba operasional organisasi terhadap ekuitasnya”. Return on

Equity dapat dibandingkan dengan tingkat pengembalian minimum yang dapat diterima untuk menentukan keberhasilan atau kegagalan suatu investasi. Namun, sebagaimana dikemukakan Dermawan (2020:113), ROE didefinisikan sebagai “laba bersih setelah pajak dibagi total ekuitas”. Return on equity (ROE) adalah ukuran profitabilitas bisnis yang dapat digunakan oleh pemiliknya (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferensial) (Dermawan, 2020:113).

c. *Return on Assets*

ROE suatu organisasi dapat dihitung dengan membandingkan laba operasinya dengan ekuitasnya, seperti yang dijelaskan oleh Samsul (2015:174). Anda dapat menilai keberhasilan atau kegagalan suatu investasi dengan membandingkan Pengembalian Ekuitas dengan pengembalian minimum yang Anda antisipasi. Dermawan (2020: 113) berpendapat, bagaimanapun, ROE paling baik dipahami sebagai rasio laba kena pajak perusahaan terhadap total ekuitasnya. Rasio Pengembalian Ekuitas (ROE) adalah metrik yang digunakan oleh pemilik bisnis (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham pilihan) untuk mengevaluasi profitabilitas investasi mereka di perusahaan.

Abnormal Return

Pengembalian mengacu pada keuntungan finansial yang diperoleh dari investasi. Abnormal Return terjadi ketika pengembalian yang direalisasikan melebihi atau sangat jauh dari pengembalian yang diprediksi, baik sebelum atau setelah informasi resmi diungkapkan (Kholifatul, 2019: 43). Menurut Shodik (2021:31), Realized return, juga dikenal sebagai return yang sebenarnya, merupakan return yang mengacu pada pengembalian yang benar-benar terjadi atau yang telah

dihitung dengan menggunakan data historis. Sedangkan Realized return didefinisikan oleh Rukmana (2019:15) sebagai selisih antara harga saat ini dengan harga sebelumnya pada waktu t. Istilah "pengembalian yang diharapkan" mengacu pada keuntungan yang belum diperoleh tetapi diantisipasi oleh investor.

Menurut definisi ini, Abnormal Return adalah keuntungan atau jumlah laba bersih perusahaan dan perbedaan antara pengembalian aktual dan pengembalian yang diharapkan. Menurut teori yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2010: 579), abnormal return didefinisikan sebagai tingkat pengembalian di atas dan di luar yang diharapkan. Samsul (2015:234) menguraikan langkah - langkah atau prosedur untuk mendeteksi Abnormal Return yang terdiri dari langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Yang pertama menghitung actual return saham individu dan actual return pasar

Pengembalian Aktual dapat dihitung dengan mengambil harga penutupan saham sekuritas I pada periode t dan membaginya dengan harga penutupan saham sekuritas I pada periode t-1 (sebelumnya), kemudian dikurangi 1. Untuk menghitung return pasar yang sebenarnya, gunakan a rumus serupa.

- b. Mencari Expected Return dengan menggunakan metode Capital Assets Pricing Model (CAPM)

Model Capital Assets Pricing Model (CAPM) digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan dalam analisis ini. Samsul (2015: 234) mengklaim bahwa menghitung Expected Return dengan menggunakan Capital Assets Pricing Model (CAPM) adalah pendekatan yang paling teliti. Hal ini karena informasi tentang beta saham, tingkat bebas risiko, dan return pasar diperlukan ketika

menggunakan teknik Capital Assets Pricing Model (CAPM).

- c. Menghitung Abnormal Return (AR)

Menurut Samsul (2015:234), abnormal return pada setiap emiten dihitung setiap bulan dengan mengurangkan actual return untuk bulan tersebut dari return minimum untuk periode yang sama. Analisis abnormal return dapat mengungkapkan saham mana yang paling terpukul oleh pengaruh negatif, mana yang paling sedikit terkena, mana yang tidak terkena sama sekali, dan mana yang terkena pengaruh positif.

- d. Menghitung Average Abnormal Return (AAR)

Average Abnormal Return (AAR) adalah rata-rata abnormal return dari saham yang dianalisis. Analisis abnormal return rata-rata, seperti yang dijelaskan oleh Samsul (2015: 236), berusaha menjawab pertanyaan seperti apa rata-rata abnormal return bulanan, serta bulan mana yang melihat dampak terbesar dan terkecil. Selain itu analisis AAR juga digunakan untuk mengetahui jenis saham yang terkena dampak negatif atau positif paling tinggi dan yang terkena dampak paling rendah.

Trading Volume Activity

Aktivitas volume perdagangan, juga dikenal sebagai volume perdagangan adalah jumlah semua saham yang dibeli dan dijual di bursa efek selama periode waktu tertentu untuk sekuritas tertentu, dan dianggap sebagai faktor penting dalam menentukan harga saham (Renald, dalam Rukmana, 2019:19). Istilah "trading volume activity" yang juga bisa disingkat "TVA" mengacu pada volume saham yang diperdagangkan di bursa efek sebagai alat untuk mengukur respons investor terhadap berita pasar terkini, baik positif maupun negatif

(Suganda, 2018: 17). Informasi dan peristiwa berpotensi mempengaruhi keseimbangan antara pembeli dan penjual di pasar saham.

Nilai aktivitas volume perdagangan dihitung dengan membagi jumlah total saham yang dibeli dan dijual selama periode waktu tertentu dengan jumlah total saham yang diterbitkan selama periode waktu yang sama (Hidayah, 2021). Menurut penjelasan yang diberikan di atas, volume perdagangan adalah rasio jumlah saham yang dibeli dan dijual relatif terhadap jumlah saham yang beredar, dan digunakan sebagai ukuran likuiditas saham dan aktivitas perdagangan.

Volume perdagangan cenderung meningkat ketika harga turun. Peningkatan penawaran dan permintaan suatu saham tertentu menunjukkan bahwa popularitasnya di kalangan investor semakin meningkat dan kemudian diindikasikan berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham di bursa efek Indonesia (Rukmana, 2019:19).

Formula berikut digunakan untuk menentukan nilai Aktivitas Volume Perdagangan :

- a. Jumlah saham perusahaan (i) yang diperdagangkan pada periode (t).
- b. Jumlah saham perusahaan (i) yang beredar pada periode (t).

Mencari nilai aktivitas volume perdagangan dalam jangka waktu tertentu (t) dengan membagi jumlah total saham yang diterbitkan oleh perusahaan selama jangka waktu tersebut (I) dengan jumlah total saham yang diperdagangkan selama jangka waktu tersebut (t).

Hipotesis Penelitian

Seperti yang telah ditetapkan sebelumnya, terjadinya suatu peristiwa, baik peristiwa ekonomi maupun non ekonomi yang memiliki muatan berita, dapat berdampak pada kinerja keuangan yang diukur dari harga saham perusahaan yang terkait erat dengan peristiwa tersebut. Pemerintah

Indonesia mensponsori kampanye vaksinasi Covid-19 untuk membendung penyebaran virus. Kampanye vaksinasi Covid-19 tidak diragukan lagi akan menjadi perkembangan positif bagi perekonomian Indonesia dan pasar saham. Dengan adanya vaksinasi Covid-19 pertama akan memberikan optimisme bahwa pandemi akan segera berakhir dan kegiatan ekonomi akan berjalan normal kembali. Adanya muatan berita ini akan berpengaruh terhadap kegiatan bisnis suatu perusahaan, yang tentunya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan juga membawa kandungan informasi yang dapat mempengaruhi *abnormal return* maupun *trading volume activity*. Dan juga berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu maka dalam penelitian ini peneliti merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₁ : Diduga terdapat diferensiasi *CFP* (*company financial performance*) yang signifikan dinilai berdasarkan rasio lancar (*current ratio*) antara periode pra vaksinasi Covid-19 dengan periode pasca vaksinasi Covid-19.

H₂ : Diduga terdapat diferensiasi *CFP* (*company financial performance*) yang signifikan dinilai berdasarkan margin laba bersih (*net profit margin*) antara periode pra vaksinasi Covid-19 dengan periode pasca vaksinasi Covid-19.

H₃ : Diduga terdapat diferensiasi *CFP* (*company financial performance*) yang signifikan dinilai berdasarkan *return on equity* antara periode pra vaksinasi Covid-19 dengan periode pasca vaksinasi Covid-19.

H₄ : Diduga terdapat diferensiasi *CFP* (*company financial performance*) yang signifikan dinilai berdasarkan *return on assets* antara periode pra vaksinasi Covid-19 dengan periode pasca vaksinasi Covid-19.

H₅ : Diduga terdapat diferensiasi *abnormal return* yang signifikan antara

periode pra vaksinasi Covid-19 dengan periode pasca vaksinasi Covid-19.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan menggunakan metode kausal komparatif, atau juga dikenal, juga dikenal sebagai metode *ex post facto*.

Sementara populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang masuk dalam sektor *IDX Healthcare* yang *Listing* atau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan Industri farmasi yang terdaftar di BEI periode 2020-2021. Adapun kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut :

Populasi dan Sampel

Tabel 1
Kriteria dan Penentuan Sampel Penelitian

	Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah
1.	Jumlah Perusahaan yang masuk dalam Indeks Sektor <i>Healthcare</i> (IDXHEALTH)	21
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria		
2.	Perusahaan yang tidak masuk dalam sub industri <i>Pharmaceutical</i> atau farmasi.	(10)
3.	Perusahaan yang masuk dalam sub industri <i>Pharmaceutical</i> atau farmasi yang listing setelah bulan maret 2020.	(1)
4.	Perusahaan yang masuk dalam sub industri <i>Pharmaceutical</i> atau farmasi yang di suspend pada periode Januari 2020 - Desember 2021.	(1)
Sampel yang memenuhi kriteria		9
Penentuan Sampel Penelitian		
1.	Window Period (untuk sebelum dan sesudah Vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia)	8
2.	Sample pada Window period sebelum Vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia (9 x 4)	36
3.	Sample pada Window period sesudah Vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia (9 x 4)	36

Sumber: Data diolah (2021)

Dari Empat kriteria yang ditentukan oleh peneliti ada 9 (Sembilan) perusahaan di IDXHEALTH yang memenuhi kriteria tersebut. Dan untuk periode pengamatan sebanyak 8 periode yaitu Kuartal 1 tahun 2020, Kuartal 2 tahun 2020, Kuartal 3 tahun 2020, Kuartal 4 tahun 2020, Kuartal 1 tahun 2021, Kuartal 2 tahun 2021, Kuartal 3 tahun 2021, Kuartal 4 tahun 2021. Dimana dari 8 periode

pengamatan tersebut dibagi kedalam 2 kategori yaitu 4 periode masuk dalam kategori sebelum Vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia dan 4 periode masuk dalam kategori sesudah Vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia. Sehingga yang dijadikan sampel penelitian oleh peneliti adalah 36 sampel yang masuk kategori sebelum Vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia dan 36 sampel masuk

kategori sesudah Vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia. Adapun perincian

dari sampel tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 2
Daftar Perusahaan Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama Perusahaan	Sebelum Vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia				Sebelum Vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia			
	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021
PT KIMIA FARMA (Persero) Tbk.	√	√	√	√	√	√	√	√
PT INDOFARMA (Persero) Tbk.	√	√	√	√	√	√	√	√
PT DARYA -VARIA LABORATORIA Tbk.	√	√	√	√	√	√	√	√
PT KALBE FARMA Tbk.	√	√	√	√	√	√	√	√
PT MERCK Tbk.	√	√	√	√	√	√	√	√
PT PHAPROS Tbk.	√	√	√	√	√	√	√	√
PT PYRIDAM FARMA Tbk.	√	√	√	√	√	√	√	√
PT INDUSTRI JAMU DAN FARMASI SIDO MUNCUL Tbk.	√	√	√	√	√	√	√	√
PT TEMPO SCAN PASIFIC Tbk.	√	√	√	√	√	√	√	√

Sumber: IDX.co.id (2021)

Teknik Pengumpulan Data

Peneliti dalam penelitian ini mengumpulkan data dan informasi yang dibutuhkan menggunakan teknik dokumentasi. Data dalam penelitian ini diperoleh dari beberapa sumber yang berbeda, diantaranya dari situs Bursa Efek Indonesia, *RTI Business*, *Yahoo Finance*, *IDN Finance*, *Ajaib Sekuritas* dan *Investing.com*. Data sekunder yang digunakan oleh peneliti meliputi :

- Data daftar emiten yang masuk dalam IDX HEALTH (Saham Sektor Kesehatan yang masuk dalam sub sektor farmasi).
- Data laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel.

- Data historis transaksi harga saham yang masuk dalam kriteria guna menghitung *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* saham.
- Data historis Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2020-2021 guna mengukur *Abnormal Return*.

Analisis Data

Peneliti memulai proses analisis data untuk memenuhi tujuan penelitian dengan melakukan uji statistik deskriptif. Tes Kolmogorov-Smirnov digunakan untuk menguji normalitas data. Pengujian hipotesis sebagai langkah terakhir yang penting setelah pengujian normalitas dilakukan dan temuan telah

dikumpulkan. Uji hipotesis ditentukan oleh peneliti dengan menggunakan *Paired Sample t-Test* dan uji alternatif, yaitu uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Dalam hal ditetapkannya uji alternatif, dikarenakan berdasarkan ketentuan uji hipotesis yang menggunakan uji beda, jika hasil uji normalitas datanya terdistribusi normal, maka uji beda yang digunakan adalah uji *Paired Sample t-Test*, dan jika datanya tidak terdistribusi normal, maka digunakan uji alternatif, yaitu uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

ANALISIS HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Peneliti dalam penelitian ini menggunakan software SPSS versi 25 untuk melakukan uji analisis deskriptif. Uji statistik deskriptif dilakukan oleh peneliti untuk mengetahui gambaran mengenai nilai *mean*, *standar deviasi*, *minimum* dan *maksimum* masing-masing variable. Dibawah ini hasil uji statistic deskriptif variabel Kinerja Keuangan, *Abnormal return*, *Trading Volume Activity (TVA)*.

Tabel 3
Uji Statistik Deskriptif Variabel Kinerja Keuangan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR SEBELUM	36	0,889	5,887	2,60147	1,312078
NPM SEBELUM	36	-0,145	0,317	0,08842	0,097337
ROE SEBELUM	36	-0,044	0,122	0,02925	0,038057
ROA SEBELUM	36	-0,015	0,069	0,02072	0,020857
CR SESUDAH	36	0,953	5,921	2,79856	1,437997
NPM SESUDAH	36	-0,145	0,339	0,09942	0,104551
ROE SESUDAH	36	-0,080	0,124	0,03214	0,039584
ROA SESUDAH	36	-0,020	0,097	0,02727	0,027650
Valid N (listwise)	36				

Sumber : *Output SPSS 25 data diolah (2022)*

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 3 diatas diketahui bahwa *Current Ratio* antara periode sebelum dan sesudah program vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia menunjukkan perbedaan rata-rata sebesar 0,19708, dimana rata-rata sebelum vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia sebesar 2,60147 dan sesudah program vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia sebesar 2,79856.

Net Profit Margin antara periode sebelum dan sesudah program vaksinasi Covid-19 perbedaan rata-rata sebesar 0,1100, dimana rata-rata sebelum vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia sebesar 0,8842 dan sesudah program vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia sebesar 0,9942.

Return on Equity antara periode sebelum dan sesudah program vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia menunjukkan perbedaan rata-rata sebesar 0,00289, dimana rata-rata sebelum vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia sebesar 0,02925 dan sesudah program vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia sebesar 0,03214.

Return on Asset antara periode sebelum dan sesudah program vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia menunjukkan perbedaan rata-rata sebesar 0,00294, dimana rata-rata sebelum vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia sebesar 0,02072 dan sesudah program vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia sebesar 0,02367.

Tabel 4
Uji Statistik Deskriptif Variabel *Average Abnormal Return*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ABNORMAL RETURN SEBELUM	36	-0,1247	0,5460	0,054458	0,1482929
ABNORMAL RETURN SESUDAH	36	-0,2192	0,0481	-0,033890	0,0656627
Valid N (listwise)	36				

Sumber : *Output SPSS 25 data diolah (2022)*

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif diketahui bahwa *Abnormal Return* antara periode sebelum dan sesudah program vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia menunjukkan perbedaan rata-rata sebesar 0,088437,

dimana rata-rata sebelum vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia sebesar 0,054458 dan sesudah program vaksinasi COVID 19 pertama di Indonesia sebesar -0,033890.

Tabel 5
Uji Statistik Deskriptif Variabel *Trading Volume Activity*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA SEBELUM	36	.0004	.2044	.032838	.0500235
TVA SESUDAH	36	.0007	.2484	.026667	.0456451
Valid N (listwise)	36				

Sumber : *Output SPSS 25 data diolah (2022)*

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif diketahui bahwa *Trading Volume Activity* antara periode sebelum dan sesudah program vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia menunjukkan perbedaan rata-rata sebesar 0,006171

dimana rata-rata sebelum vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia sebesar 0,032838 dan sesudah program vaksinasi COVID 19 pertama di Indonesia sebesar 0,026667.

Uji Normalitas

Tabel 6
Uji Normalitas Kinerja keuangan, *Abnormal Return* dan *TVA*

Variabel	Sebelum		Sesudah	
	Nilai Sig.	Kesimpulan	Nilai Sig.	Kesimpulan
CR	0.200	Normal	0.053	Normal
NPM	0.200	Normal	0.200	Normal

ROE	0.200	Normal	0.078	Normal
ROA	0.200	Normal	0.058	Normal
AR	0.000	Tidak Normal	0.001	Tidak Normal
TVA	0.000	Tidak Normal	0.000	Tidak Normal

Sumber : *Output SPSS 25 data diolah (2022)*

Pada uji normalitas diatas menunjukkan bahwa Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test, seperti terlihat pada tabel 6 di atas menunjukkan bahwa data dari *CR, NPM, ROE, ROA* pada periode pra vaksinasi Covid-19 pertama dan periode pasca vaksinasi Covid-19 pertama tidak terdistribusi dengan normal, karena nilai Signifikansi $> 0,05$ ($\alpha ? 0,05$). Namun untuk *abnormal return dan TVA* data tidak terdistribusi dengan normal karena nilai Signifikansi (Sig.) sebesar $< 0,05$ ($\alpha < 0,05$).

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan Paired Samples T-Test untuk variabel kinerja keuangan, karena variabel kinerja keuangan memenuhi syarat penggunaan uji Paired Samples t-Test yaitu datanya terdistribusi normal. Sedangkan untuk variable *Abnormal Return* dan variable *Trading Volume Activity (TVA)* yang datanya tidak terdistribusi dengan normal pengujian hipotesisnya tidak dapat menggunakan uji Paired Samples t-Test, melainkan menggunakan alternative uji lain, yaitu menggunakan Uji Wilcoxon Signed Ranks Test.

Uji Hipotesis

Tabel 7
Uji Paired Sample t-Test Kinerja Keuangan (Current Ratio)

		Paired Samples Test							
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Interval of the				
Lower	Upper								
Pair 1	CR SEBELUM - CR SESUDAH	-0,197083	0,947292	0,157882	-0,517601	0,123434	-1,248	35	0,220

Sumber : *Output SPSS 25 data diolah (2022)*

Berdasarkan hasil output SPSS 25 pada tabel 7 diatas, diketahui nilai Sig. (2-tailed) adalah sebesar $0,220 > 0,05$. Dimana berdasarkan pedoman pengambilan keputusan dalam Uji Paired Samples *T-Test* jika nilai Signifikansi (Sig.) $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dari hasil Uji Paired Samples *T-Test* diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat

perbedaan yang signifikan *Current Ratio* antara sebelum dan sesudah program vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia. Hal tersebut memberikan informasi bahwa dengan adanya vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia tidak menyebabkan adanya perubahan kinerja keuangan yang diukur dari *Current Ratio*.

Tabel 8
Uji Paired Sample t-Test Kinerja Keuangan (*Net Profit Margin*)

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Interval of the				
					Lower	Upper			
Pair 1	NPM SEBELUM - NPM SESUDAH	-0,011000	0,031921	0,005320	-0,021801	-0,000199	-2,068	35	0,046

Sumber : *Output SPSS 25 data diolah (2022)*

Berdasarkan hasil output SPSS 25 pada tabel 8 diatas, diketahui nilai Sig. (2-tailed) adalah sebesar $0,046 < 0,05$. Dimana berdasarkan pedoman pengambilan keputusan dalam Uji Paired Samples *t-Test* jika nilai Signifikansi (Sig.) $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_{a2} diterima. Sehingga dari hasil Uji Paired Sample *t-Test* diatas

dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *Net Profit Margin* antara sebelum dan sesudah program vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia. Hal tersebut memberikan informasi bahwa dengan adanya vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia menyebabkan adanya perubahan kinerja keuangan yang diukur dari *Net Profit Margin*.

Tabel 9
Uji Paired Samples t-Test Kinerja Keuangan (*Return on Equity*)

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Interval of the				
					Lower	Upper			
Pair 1	ROE SEBELUM - ROE SESUDAH	-0,002889	0,038772	0,006462	-0,016008	0,010230	-0,447	35	0,658

Sumber : *Output SPSS 25 data diolah (2022)*

Berdasarkan hasil output SPSS 25 pada tabel 9 diatas, diketahui nilai Sig. (2-tailed) adalah sebesar $0,658 > 0,05$. Dimana berdasarkan pedoman pengambilan keputusan dalam Uji Paired Samples *t-Test* jika nilai Signifikansi (Sig.) $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_{a3} ditolak. Sehingga dari hasil Uji Paired Samples *T-Test* diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat

perbedaan yang signifikan *Return on Equity* antara sebelum dan sesudah program vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia. Hal tersebut memberikan informasi bahwa dengan adanya vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia tidak menyebabkan adanya perubahan kinerja keuangan yang diukur dari *Return On Equity*.

Tabel 10
Uji Paired Samples t-Test Kinerja Keuangan (Return on Assets)

		Paired Samples Test							
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Interval of the				
Lower	Upper								
Pair 1	ROA SEBELUM - ROA SESUDAH	-0,002944	0,017909	0,002985	-0,009004	0,003115	-0,986	35	0,331

Sumber : Output SPSS 25 data diolah (2022)

Berdasarkan hasil output SPSS 25 pada tabel 10 diatas, diketahui nilai Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0,331 > 0,05. Dimana berdasarkan pedoman pengambilan keputusan dalam Uji Paired Samples t-Test jika nilai Signifikansi (Sig.) > 0,05, maka H₀ diterima dan H_a ditolak. Sehingga dari hasil Uji Paired Samples T-Test diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan Return on

Asset antara sebelum dan sesudah program vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia. Hal tersebut memberikan informasi bahwa dengan adanya vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia tidak menyebabkan adanya perubahan kinerja keuangan yang diukur dari Return on Assets.

Berikut ini Uji Wilcoxon Signed Rank Test pada variable Abnormal Return dan Trading Volume Activity (TVA).

Tabel 11
Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Average Abnormal Return

Test Statistics ^a	
ABNORMAL RETURN SESUDAH - ABNORMAL RETURN SEBELUM	
Z	-2.545 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.011
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber : Output SPSS 25 data diolah (2022)

Berdasarkan hasil output SPSS 25 pada tabel 11 diatas, diketahui nilai Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0,011 < 0,05. Dimana berdasarkan pedoman pengambilan keputusan dalam Uji Wilcoxon Signed Rank Test jika nilai Signifikansi (Sig.) < 0,05, maka H₀ ditolak dan H_a diterima. Sehingga dari hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test

didasar dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan Abnormal Return antara sebelum dan sesudah program vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia. Itu artinya adanya vaksinasi Covid-19 mampu merubah abnormal return pada perusahaan industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 12
Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Average Trading Volume Activity

Test Statistics^a	
TVA SESUDAH - TVA SEBELUM	
Z	-.848 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.396
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber : *Output SPSS 25 data diolah (2022)*

Berdasarkan hasil output SPSS 25 pada tabel 12 diatas, diketahui nilai Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0,396 > 0,05. Dimana berdasarkan pedoman pengambilan keputusan dalam Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* jika nilai Signifikansi (Sig.) > 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dari hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* antara sebelum dan sesudah program vaksinasi pertama di Indonesia. Itu artinya adanya vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia belum mampu mempengaruhi investor untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan industry farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan pemaparan dari hasil penelitian diatas, maka memberikan beberapa kesimpulan antara lain :

1. Pertama, Rasio Lancar menggambarkan peruntungan bisnis Industri Farmasi yang diperdagangkan di BEI. Dari pemaparan sebelumnya dijelaskan bahwa Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan

sesudah vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia pada perusahaan Industri Farmasi yang terdaftar di BEI dilihat dari *Current Ratio*. Hal ini dikarenakan adanya Vaksinasi Covid-19 mampu menambah atau mengurangi jumlah aset lancar dan hutang lancar perusahaan yang signifikan, sehingga *Current Ratio* pada perusahaan farmasi juga mengalami perubahan yang signifikan antara sebelum dan sesudah Vaksinasi Covid-19.

2. Kedua, membandingkan skor NPM sebelum dan sesudah vaksin Covid-19 pertama diberikan di Indonesia menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia pada perusahaan Industri Farmasi yang terdaftar di BEI dilihat dari *Net Profit Margin*. Hal ini dikarenakan adanya Vaksinasi Covid-19 mampu menambah atau mengurangi jumlah laba bersih perusahaan secara signifikan, sehingga *Net Profit Margin* juga mengalami perubahan yang signifikan antara sebelum dan sesudah Vaksinasi Covid-19.

3. Ketiga, tidak ada perbedaan yang terlihat pada *Return on Equity* dari bisnis farmasi yang tercatat di BEI selama periode sebelum dan sesudah vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia. Karena adanya Vaksinasi Covid-19 belum mampu menambah atau mengurangi jumlah modal meskipun laba bersih perusahaan mengalami perubahan yang signifikan, sehingga *Return on Equity* juga tidak mengalami perubahan yang signifikan antara sebelum dan sesudah Vaksinasi Covid-19.
4. *Return on Asset* Perusahaan-perusahaan di Industri Farmasi yang terdaftar dalam BEI tidak mengalami perubahan. Hal ini dikarenakan adanya Vaksinasi Covid-19 belum mampu menambah atau mengurangi jumlah aset lancar meskipun laba bersih perusahaan mengalami perubahan yang signifikan, sehingga *Return on Asset* juga tidak mengalami perubahan yang signifikan antara sebelum dan sesudah Vaksinasi Covid-19.
5. Tingkat pengembalian tidak normal atau *abnormal return* untuk perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI berubah sebelum dan sesudah pengenalan vaksinasi Covid-19 pertama di Indonesia. Ini menunjukkan terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia pada perusahaan Industri Farmasi yang terdaftar di BEI. Hal tersebut menunjukkan bahwa adanya kandungan informasi atas suatu peristiwa dalam hal ini adanya vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia memberikan sinyal terhadap aktivitas bursa atau pergerakan harga saham yang meningkat, sehingga keputusan investasi yang dibuat di pasar modal dipengaruhi oleh preferensi investor.
6. Tidak ada perbedaan volume perdagangan untuk emiten BEI di sektor farmasi sebelum atau sesudah vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia. Hal tersebut menunjukkan bahwa adanya kandungan informasi atas suatu peristiwa dalam hal ini adanya vaksinasi COVID-19 pertama di Indonesia cukup kuat untuk membuat pasar modal bereaksi, karena kandungan informasi yang beredar merespon oleh para investor, hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan nilai rata-rata TVA sebelum dan sesudah program vaksinasi pertama di Indonesia pada perusahaan Industri Farmasi.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Penelitian ini menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* perusahaan Industri Farmasi jauh berubah sebelum dan sesudah vaksin Covid-19 pertama, sedangkan Rasio Lancar atau *Current Ratio*, *Return on Equity (ROE)* dan *Return on Assets (ROA)* tidak menunjukkan dampak yang

signifikan. Maka perlu diperhatikan bagi investor untuk mengetahui bahwa dengan adanya suatu peristiwa baik peristiwa ekonomi maupun non ekonomi yang memiliki indikasi mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan tidak selalu memberi pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Abnormal Return di Indonesia berbeda signifikan dengan TVA sebelum dan sesudah vaksin COVID-19 awal, sedangkan TVA tidak. Sementara adanya suatu peristiwa dapat mempengaruhi harga saham dan jumlah abnormal return, aktivitas volume perdagangan dengan adanya suatu peristiwa yang membawa konten berita, baik positif maupun negatif, belum tentu terpengaruh. Ini adalah informasi penting bagi investor yang ingin memaksimalkan laba atas investasi atau capital gain (CG).

2. Bagi Peneliti

Untuk penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian yang sejenis dengan menambahkan variabel tambahan agar memiliki hasil yang relevan serta lebih akurat mengenai kinerja keuangan dan *Abnormal Return* serta *Trading Volume Activity*.

3. Bagi Perusahaan

Kinerja keuangan (yang diukur dengan metrik seperti rasio lancar dan margin laba bersih) dan *abnormal return* terbukti dipengaruhi oleh adanya peristiwa dalam penelitian ini; Oleh karena itu, diharapkan ketika suatu peristiwa terjadi, perusahaan akan dapat dengan cepat merespons dan mengambil langkah-langkah strategis untuk memanfaatkan peristiwa tersebut, sehingga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahyaruddin, M., Widiarsih, D., & Winarso, D. (2017). Pengaruh Psikologi Investor Terhadap Volume Perdagangan Saham (Studi Empiris Pada Indeks Saham LQ45 Yang Terdaftar di BEI) The Effect Of Investor Psychology On Trading Volume (Empirical Study on Index LQ45 Listed in Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 7(2), 121–130.
- Akhadiyah, L., & Isbanah, Y. (2021). Analisis Komparatif Abnormal Return dan Trading Volume Activity Emiten Sektor Mining Berdasarkan Pengumuman Kasus Pasien COVID-19 Pertama di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 979–989.
- Alexander, & Kadafi, M. A. (2018). Analisis abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia Abnormal return and trading volume activity analysis before and after stock splits at companies listed on Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 1–6.
- Amalia, N., Budiwati, H., & Irdiana, S. (2021). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Saat Pandemi COVID-19 Ikbal. *E-Jra*, 10(07), 13–24.
- Andaru, B., Wiwiek, A., & Daryanto, M. (2021). Financial Performance Analysis Of Food And Beverage Public Listed Companies For The Three

- Quarters Before And After The COVID-19 Pandemic In Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 24(2), 491–497.
- Anita, Amah, N., & Sudrajat, M. A. (2020). Analisis Komparasi Harga Saham, Abnormal Return, dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu Serentak 17 April 2019. *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi (SIMBA) II*.
- Arfani, F. S. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Saat Peristiwa Pandemi COVID-19 (Eventt Study pada Perusahaan yang terdaftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020). *Skripsi*, 19, 1–10.
- Darmawan. (2020). *Dasar-dasar Memahami Rasio & Laporan Keuangan*.
- Gunawan, F. H. (2021). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Sebelum COVID-19 Dan Pada Masa COVID-19. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 3(1), 19–72.
- Hafidz, M. F. (2020). Analisis Komparatif *Abnormal Return dan Trading Volume Activity* berdasarkan *Political Event* (Event Study pada Pegesahan RUU KPK 2019), 829–838.
- Hidayah, M. K. (2019). Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum, Saat dan Sesudah ASIAN GAMES Jakarta-Palembang 2018 (Studi Kasus Pada Indeks Liquid 45). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Ibrahim, A., Alang, A.H. Madi, Baharudin, & Ahmad, M.A. 2018. Metodologi Penelitian. Gunadarma Ilmu. Makasar.
- Idxchannel.com. Pergerakan IHSG Awal Maret 2020. Retrieved January 02 2021, <https://www.idxchannel.com/infografis/pergerakan-ihsg-awal-maret-2020> (diakses tanggal 21 oktober 2021)
- Indonesia, K. K. R. (2020). Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. Retrieved January 10, 2021, from, <https://www.kemkes.go.id/article/view/20030400008/FAQ-Coronavirus.html> (diakses tanggal 22 oktober 2021).
- Jogiyanto, Hartono, 2008. Teori Portofolio dan Analisis Investas (*edisi 5*), BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Jogiyanto, Hartono, 2017. Teori Portofolio dan Analisis Investas (*edisi 11*), BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Kinasih, H. W., & Laduny, M. F. (2021). Analisis Komparatif Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return dan Trading Volume Activity: Eventt Study Kedatangan Vaksin Sinovac. *Ekuivalensi Jurnal Ekonomi Bisnis-PISSN: 2443-2903-EISSN: 2615-3246*, 7(1), 84–98.
- Kusuma, P. S. A. J. (2021). Market Reaction of State-Owned Pharmaceutical Companies on the Indonesia Stock Exchange To News Regarding COVID-19

- Vaccination. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 117(9), 14–21.
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8), 1–19.
- Muthaharia, S. A., & Yunita, I. (2021). Analysis of Abnormal Return and Trading Volume Activity Difference Before and After the Announcement of New Normal Implementation by President Joko Widodo : Study on LQ 45 in the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Advanced Research in Economics and Finance- ISSN: 2682-812X | Vol. 3, No. 1, 14-20, 2021, 3(1), 14–20.*
- Putri, T., N., . A. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Fluktuasi Rupiah Atas Pandemi COVID-19. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 8(2).
- Ramadhani, N. (2020). Analisis reaksi pasar saham terhadap peristiwa pandemi. *Skripsi*.
- Rinaldy Imanuddin Luh Santoso. (2019). Analisis Perbandingan Abnormal & Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Tender (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2016-2018). *Skripsi*, 1–142.
- Rukmana, I. (2019). *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah Pemilu 17 April 2019 Terhadap Indeks LQ 45 yang Terdaftar di BEI (Periode Februari-Juli 2019). April.*
- Samsul, Mohamad, 2006, Pasar Modal dan Manajemen Portofolio, Penerbit Erlangga. Jakarta
- Samsul, Mohamad, 2015, Pasar Modal dan Manajemen Portofolio, Penerbit Erlangga. Jakarta
- Sawir, Agnes, 2009, Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan keuangan Perusahaan, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Serenade, Vincensia. 201, Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi pada Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), Skripsi Universitas Santa Dharma Yogyakarta. Yogyakarta
- Suganda, T. R. (2018). Eventt Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia. In CV. *Seribu Bintang* (Vol. 53, Issue 9).
- Susanti, A., & Supriyanto. (2015). *Analisis Pengaruh Kemenangan Pasangan Joko Widodo-Jusuf Kalla Dalam Pilpres 2014 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Kelompok Saham Indeks Lq45.*
- Violandani, D. S. (2021). Analisis Komparasi Rasio Keuangan Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 pada Perusahaan

- Terbuka yang Terdaftar Pada Indeks LQ45. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Wagiran. 2013. Metodologi Penelitian Pendidikan (Teori dan Implementasi), DEEPUBLISH. Sleman.
- Wahyuni, Sri, 2020, Metode Penelitian Akuntansi dan Managemen, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Wibowo, F. A. (2012). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Meger dan Akuisisi Periode 2004-2010). *Skripsi Dipublikasi (Universitas Diponegoro)*, 16–17