

Analysis of Abnormal Returns and Financial Performance during Pandemic COVID-19: Jakarta Islamic index (JII)

Maharani Syamsyiah Ashari^{1*}, Ira Geraldina¹, Panubut
Simorangkir¹

^{1,2,3} Faculty of Economics and Business, Universitas Pembangunan
Nasional Veteran Jakarta, Indonesia

*Corresponding author: maharani589@gmail.com

Article history

Received, 06 Sept 2021

Revised , 12 Nov 2021

Accepted, 12 Dec 2021

Abstract

This research uses quantitative research methods to determine the significant difference in the effect of financial performance on abnormal returns before and during the COVID-19 pandemic. Companies that are categorized as the Jakarta Islamic Index (JII) for 2020 are used as research samples with a saturated sampling technique, so the sample used in this research is 30 JII companies. Multiple linear regression analysis was used in testing the hypothesis with the E-Views version 10 program and a significance level of 5% (0.05). The test results show 1) the current ratio does not have a significant effect on abnormal returns, 2) profit margin does not have a significant effect on abnormal returns, 3) the debt to equity ratio does not have a significant effect on abnormal returns, 4) day sales outstanding does not. has a significant effect on abnormal returns. The results of descriptive statistics in the research show that there is no significant difference between the current ratio, profit margin, debt to equity, and outstanding day sales both before the COVID-19 pandemic and during the Covid-19 pandemic in Indonesia.

Keywords: Current Ratio, Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Day Sales Outstanding, Abnormal Return.

Cite this article:

Ashari, M.S., Geraldina, I., Simorangkir, P., (2021). Analysis of Abnormal Returns and Financial Performance during Pandemic COVID-19: Jakarta Islamic index (JII), *Jurnal Al-Qardh*, 6(2), 14-29. <https://doi.org/10.23971/jaq.v6i2.3258>



pISSN: 2354 - 6034
eISSN: 2599 - 0187

Pendahuluan

Kuartal ke-I tahun 2020 dimulai dengan kabar yang mengejutkan bagi seluruh masyarakat didunia dengan kemunculan virus corona (covid-19). Pemerintah China memberitahukan kepada *World Health Organization* (WHO) atas kemunculan virus SARS-CoV-2 (Covid-19) di Wuhan, Tiongkok pada tanggal 31 Desember 2019. Virus Covid-19 menyebar dan bermutasi secara cepat dari orang ke orang, sehingga hampir semua negara di dunia terinfeksi oleh Virus Covid-19. Covid-19 dikategorikan sebagai *global pandemic* pada tanggal 11 Maret 2020 oleh WHO, dikarenakan penyebaran virus yang meningkat secara signifikan dan menyebar hingga negara – negara di luar Wuhan, Tiongkok. Peristiwa pertama pasien terinfeksi covid-19 di Indonesia diumumkan pada 2 Maret 2020. Sampai dengan tanggal 8 Februari 2021, 1.166.079 juta orang dipastikan terpapar virus corona (covid-19.go.id, 2021). Meningkatnya kasus terkonfirmasi positif covid-19 membuat

pemerintah mengeluarkan berbagai kebijakan untuk menahan laju peningkatan covid-19 dan menimbulkan guncangan ekonomi berupa krisis ekonomi, krisis keuangan dan resesi. Bursa saham terdampak *pandemic* covid-19 yang ditandai dengan harga saham penutupan untuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tanggal 24 Maret 2020 berada pada posisi terendah Rp 3.937,63 selama bulan Maret 2020. Melemahnya IHSG mengindikasikan bahwa menurunnya transaksi di BEI.

Jakarta Islamic Index 30 (JII 30) sering kali dijadikan acuan investor dalam menanamkan modal yang dimilikinya. JII 30 berisi saham – saham yang sangat likuid untuk diperdagangkan di bursa dengan kata lain saham-saham yang tergabung sebagai JII 30 merupakan saham yang sering dilakukan jual – beli (transaksi). Akhir tahun 2019 tercatat bahwa, *Islamic stock market capitalization* mencapai 51,55% dari total *stock market capitalization* dengan total nilai Rp 3.744,82 triliun¹. Saham-saham yang likuid tersebut memungkinkan investor memperoleh *expected return* yang lebih besar dibandingkan saham lainnya. Namun, dengan adanya *pandemic* covid-19 ini saham-saham yang tergabung dalam JII 30 terus mengalami fluktuasi yang tidak stabil diakibatkan berbagai pemberitaan akan pasien covid-19 yang terus bertambah.

Harga saham mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan. Harga suatu saham terbentuk akibat adanya penawaran dan permintaan investor atas saham tersebut. *Abnormal return* digunakan dalam penelitian ini yang berarti keuntungan tidak wajar, karena adanya kejadian atau informasi baru yang mampu mengubah nilai perusahaan. Nilai *actual return* yang mengalami kenaikan akan mempengaruhi tingginya *abnormal return* perusahaan, oleh sebab itu kinerja keuangan dapat dikatakan baik. Sehingga, saat terjadi *pandemic* covid-19 harga saham dari suatu perusahaan banyak mengalami perubahan dan cenderung mengalami penurunan, yang diakibatkan terjadi peristiwa atau pengumuman covid-19 yang menyebar di Indonesia. Ditengah *pandemic* covid-19, harga saham dan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 mengalami penurunan².

Pertumbuhan ekonomi tidak hanya berasal dari transaksi perdagangan saham, namun perusahaan yang dapat menghasilkan laba maksimal dan meningkatkan tingkat perekonomian di Indonesia ditandai dengan kinerja keuangannya yang baik. Rasio likuiditas, merupakan rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam melunasi *short term debt*-nya. *Stock price* yang semakin tinggi akan menimbulkan risiko yang tinggi pula, akibatnya semakin besar kemampuan perusahaan guna melunasi *short term debt*-nya dan berpengaruh terhadap *actual return* yang akan diperoleh. Rasio likuiditas tidak banyak digunakan oleh investor sebagai sinyal untuk memperoleh tingkat *return* saham³.

Rasio profitabilitas ialah rasio yang dipakai guna menilai kesanggupan perusahaan dalam memperoleh profit. Tingginya rasio profitabilitas akan mengakibatkan tingginya nilai saham dan menjadi daya tarik investor untuk berinvestasi. Harga saham tinggi membuat *actual return* meningkat dan *abnormal return* tentunya akan semakin besar pula. *Profit margin* yang diperoleh perusahaan cenderung mengalami perubahan dengan adanya *pandemic* covid-19⁴. Rasio leverage digunakan untuk menilai apakah asset perusahaan dapat dibiayai oleh utang. Menurunnya kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan akan berdampak

¹ Otoritas Jasa Keuangan, “Roadmap Pasar Modal Syariah 2020-2024,” *Otoritas Jasa Keuangan*, no. Bidang Edukasi dan Perlindungan Konsumen (2020): 162.

² Annisa Nadiyah Rahmani, “Dampak Covid-19 Terhadap Harga Saham Dan Kinerja Keuangan Perusahaan,” *Kajian Akuntansi* 21, no. 2 (2020): 252–69, <https://doi.org/10.29313/ka.v21i2.6436>.

³ Sarah I A ; Utami, Alfida ; Aziz, and Jubaedah, “Analisis Determinan Return Saham Yang Terdaftar Di Bei Pada Masa Transisi Covid-19,” *Prosiding Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi* 2, no. 2 (2021): 230–48.

⁴ Rahmani, “Dampak Covid-19 Terhadap Harga Saham Dan Kinerja Keuangan Perusahaan.”

menurunnya *return* yang didapat oleh investor dan menurunnya tingkat *abnormal return*. Peneliti menjadikan perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index 30* (JII 30) sebagai objek riset tersebut karena, selama lima tahun terakhir pasar saham syariah mengalami kenaikan kapitalisasi saham yang tinggi. Tingginya kapitalisasi pasar menjadi salah satu *indicator* bahwa saham – saham yang termasuk kedalam JII 30 tersebut ialah saham yang sering ditransaksikan di Bursa Efek Indonesia. Rumusan masalah pada penelitian ini ialah apakah kinerja keuangan perusahaan baik sebelum dan saat *pandemic* covid-19 berpengaruh terhadap *abnormal return*. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis signifikansi kinerja keuangan perusahaan terhadap *abnormal return* baik sebelum dan saat *pandemic* covid-19 terjadi.

Metode Penelitian

Metode penelitian kuantitatif dijadikan sebagai desain penelitian dalam riset ini. Perusahaan yang termasuk kategori JII untuk tahun 2020 terdiri dari 30 perusahaan dan dijadikan sebagai sampel penelitian. Data ataupun informasi yang diperlukan oleh peneliti bersumber dari laporan keuangan perusahaan dan harga penutupan saham harian yang diperoleh melalui IDX dan *yahoo finance*. Variabel dalam penelitian ialah *cumulative abnormal return*, *current ratio*, *profit margin*, *debt to equity ratio*, dan *day sales outstanding*. Berikut ini adalah variabel penelitian dan pengukuran.

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional dan Pengukuran
<i>Cummulative abnormal return</i>	Perhitungan <i>abnormal return</i> dari masing-masing sekuritas pada hari sebelum periode kejadian. $CAR_{i,t} = \sum_{a=t-5}^t AR \tag{1}$
<i>Current ratio</i>	Rasio likuiditas yang digunakan untuk memperlihatkan sejauh mana aset dapat dikonversikan menjadi kas dalam waktu dekat guna menutupi utang jatuh temponya. $Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ lancar}{utang\ lancar} \times 100\% \tag{2}$
<i>Profit margin</i>	Rasio profitabilitas yang digunakan untuk menilai tingkat keuntungan penjualan perusahaan. $Profit\ Margin = \frac{Penjualan\ bersih - Harga\ pokok\ penjualan}{Penjualan\ bersih} \tag{3}$
<i>Debt to equity ratio</i>	Rasio leverage yang digunakan untuk memperlihatkan presentase dari dana yang diberikan kepada kreditor kepada pemilik perusahaan. $Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Ekuitas} \tag{4}$

Day sales outstanding Rasio aktivitas yang digunakan untuk mengetahui rata-rata waktu penagihan piutang setelah dikurangi penjualan perusahaan.

$$\text{Day sales outstanding} = \frac{\text{Piutang}}{\text{Penjualan}/360} \quad (5)$$

Teknik Analisis Data

Analisis data penelitian dilakukan secara *cross section* dengan bantuan perangkat lunak Eviews versi 10 untuk pengujian hipotesis. Tingkat kepercayaan terhadap hasil penelitian yang digunakan ialah 95% dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Pengujian data untuk periode sebelum dan saat terjadinya *pandemic covid-19* diuji secara terpisah. Pengujian secara terpisah ini bertujuan untuk melihat perbedaan akibat adanya suatu peristiwa.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif diterapkan dalam penelitian ini guna mengkaji data dengan menggunakan data yang telah dihimpun tanpa membuat kesimpulan secara general⁵. Statistik deskriptif memuat gambaran akan data yang diteliti berupa rata-rata, median, maximum, minimum, dan skewness.

Model Regresi Linear Berganda

$$CAR_i = \alpha + \beta_1 CR_i + \beta_2 PM_i + \beta_3 DER_i + \beta_4 DSO_i + e_i \quad (6)$$

Keterangan:

CAR_i : *Cumulative abnormal return* perusahaan i

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

CR_i : *Current ratio* perusahaan i

PM_i : *Profit margin* perusahaan i

DER_i : Debt to equity perusahaan i

DSO_i : *Day sales outstanding* perusahaan i

e_i : Tingkat kesalahan

Uji asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu, agar penelitian yang dilakukan terhindar dari bias dan pengujian hipotesis dapat dipercaya⁶. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini ialah uji normalitas data, heterokedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelai.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dirancang untuk mengukur kecakapan model regresi ataupun variabel independent dalam mendeskripsikan variabel dependen. Semakin R^2 mendekati 1 maka, seluruh informasi yang terkandung didalam variabel independent mampu mendeskripsikan dan memprediksi variabel dependen⁷.

Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian ini mampu memperlihatkan pengaruh satu variabel bebas kepada variabel terikat secara parsial dan variabel bebas lainnya dianggap konstan⁸. Ketentuan dari uji parsial ini yaitu:

⁵ Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D)* (Bandung: Alfabeta, 2015).

⁶ Rochmat Aldy Purnomo, *Analisis Statistik Ekonomi Dan Bisnis Dengan SPSS*, 3rd ed. (Ponorogo: CV Wade Group, 2017).

⁷ Imam Ghozali and Dwi Ratmono, *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori, Konsep, Dan Aplikasi Dengan Eviews 10*, 2nd ed. (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2020).

⁸ Ghozali and Ratmono.

- a. Nilai signifikansi $< 0,05$, maka hipotesis yang diajukan diterima.
- b. Nilai signifikansi $> 0,05$, maka hipotesis yang diajukan ditolak.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini memberikan gambaran apakah seluruh variabel independen secara bersamaan memiliki pengaruh kepada variabel dependen⁹. Ketentuan dari uji simultan ini yaitu:

- a. Nilai F hitung $<$ nilai F tabel, maka variabel dependen tidak mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan.
- b. Nilai F hitung $>$ nilai F tabel, maka semua variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan.

Literatur Review

Teori Signalling

Spence (1973) pada penelitiannya menyatakan bahwa, teori signalling merupakan pemberian suatu sinyal (tanda-tanda) tentang informasi yang relevan kepada pihak penerima sinyal. Sinyal yang diberikan oleh manajemen perusahaan melalui perilakunya ditujukan untuk memberikan suatu petunjuk bagi investor terkait pandangan majemen pada peluang perusahaan dimasa yang akan datang¹⁰. Adanya *pandemic* covid-19 memberikan sinyal kepada para investor untuk bersiap-siap terhadap kemungkinan terburuk akan adanya resesi dan krisis ekonomi.

Efficient Market

Efisiensi pasar (*efficient market*) adalah kondisi dimana pasar dengan cepat merespon informasi yang tersedia, dengan menciptakan harga keseimbangan yang baru¹¹. Pasar dianggap efisien ketika harga sekuritas merepresentasikan informasi yang tersedia¹². Indonesia dikategorikan kedalam pasar efisiensi setengah kuat jika ditinjau dari sudut pandang informasi yang tersedia (Aditha & Adiputra, 2020). *Pandemic* covid-19 yang melanda Indonesia dapat membentuk harga – harga sekuritas baru dari informasi yang tersebar di media. Hal tersebut terbukti dengan adanya reaksi pasar yang cepat terhadap informasi dan menyebabkan adanya perubahan harga – harga sekuritas di BEI.

Abnormal return

Menurut Jogiyanto¹³, *abnormal return* atau *excess return* adalah perbedaan *actual return* dengan *expected return* yang diharapkan oleh investor. Apabila suatu aksi atau peristiwa mengandung informasi, diharapkan pasar akan memberikan reaksi terhadap informasi tersebut. *Return* saham dan *abnormal return* memiliki peranan untuk mengukur reaksi pasar akibat satu peristiwa ataupun informasi. Ketika pengumuman satu peristiwa memuat sebuah informasi dapat menyebabkan *abnormal return* di pasar (Jogiyanto, 2015 hlm. 624).

⁹ Ghozali and Ratmono.

¹⁰ Joel F Bringham, Eugene F dan Houston, *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan (Essential of Financial Management)*, 11th ed. (Jakarta: Salemba Empat, 2012).

¹¹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, 11th ed. (Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UGM, 2015).

¹² Eugene F. Fama, "Session Topic: Stock Market Price Behavior Session Chairman: Burton G. Malkiel Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work," *The Journal of Finance* 25, no. 2 (1970): 383–417.

¹³ Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*.

Kinerja Keuangan

Analisis kinerja perusahaan merupakan *output* dari pengimplementasian ketentuan yang dibuat oleh manajemen atau catatan hasil pencapaian dari suatu aktivitas tertentu selama periode waktu tertentu¹⁴. Analisis rasio digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, antara lain: 1) Rasio likuiditas, merepresentasikan kesanggupan perusahaan dalam membayar utang lancarnya kepada kreditor jangka pendek, 2) Rasio profitabilitas, mengevaluasi kapabilitas suatu perusahaan dalam menghasilkan profit, 3) Rasio leverage, menilai kesanggupan perusahaan dalam melunasi *short term debt* dan *long term debt*. 4) Rasio aktivitas, mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aset perusahaan untuk kegiatan operasional.

Pengembangan Hipotesis

Rasio likuiditas seringkali digunakan perusahaan guna mengevaluasi kesanggupan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya kepada kreditor. Menurut Utami et al., (2021) *current ratio* tidak signifikan terhadap *return* saham menunjukkan bahwa dalam membuat keputusan investasinya investor cenderung tidak memperhatikan sinyal yang berasal dari *current ratio* tersebut. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H1_a: Rasio likuiditas (*current asset*) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* sebelum *pandemic covid-19* di Indonesia.

H1_b: Rasio likuiditas (*current asset*) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saat *pandemic covid-19* di Indonesia.

Rasio profitabilitas seringkali dipakai guna menilai kesanggupan perusahaan dalam memperoleh profit. Riset yang telah dilakukan oleh Nurfinda dan Venusita (2018) menunjukkan bahwa NPM secara parsial menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Artinya, NPM tersebut tidak mampu menginterpretasikan besaran porsi keuntungan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Hasil untuk variabel NPM tersebut searah dengan riset yang dilakukan oleh¹⁵ yang menunjukkan tidak signifikan pada masa sebelum dan saat *pandemic covid-19*. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H2_a: Rasio profitabilitas (*profit margin*) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* sebelum *pandemic covid-19* di Indonesia.

H2_b: Rasio profitabilitas (*profit margin*) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saat *pandemic covid-19* di Indonesia.

Rasio leverage merupakan rasio yang dipakai guna mengevaluasi sejauh mana aset perusahaan dapat dibiayai oleh utang¹⁶. Riset yang telah dilakukan oleh Chan dan Abdul-Aziz (2017) memperlihatkan bahwa DER perusahaan saat adanya krisis global di Malaysia secara signifikan terdampak bagi kinerja keuangan perusahaan. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H3_a: Rasio leverage (DER) berpengaruh signifikan *abnormal return* sebelum *pandemic covid-19* di Indonesia.

H3_b: Rasio leverage (DER) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saat *pandemic covid-19* di Indonesia.

Rasio aktivitas merupakan rasio yang memperlihatkan seberapa besar perusahaan dalam mempergunakan sumber daya yang dimilikinya untuk keperluan aktivitas perusahaan. Dalam riset yang dilakukan oleh Ulfah dan Pramu (2017) dengan menggunakan rasio aktivitas

¹⁴ Arief Sugiono and Edy Untung, *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan Edisi Revisi* (Jakarta: PT Grasindo, 2016).

¹⁵ Rahmani, "Dampak Covid-19 Terhadap Harga Saham Dan Kinerja Keuangan Perusahaan."

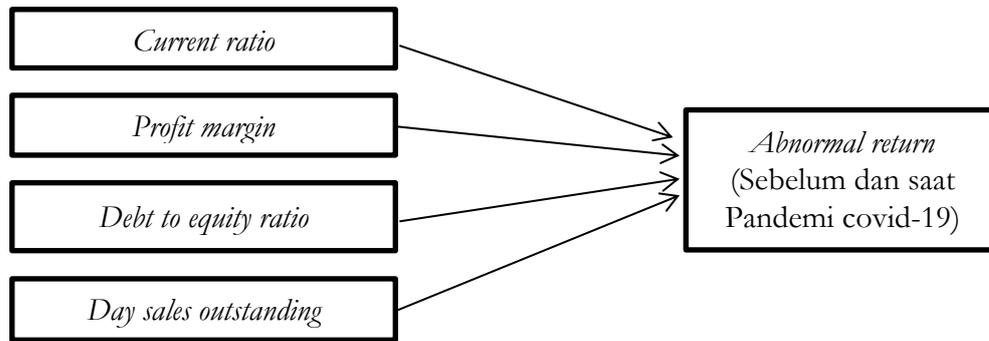
¹⁶ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2015).

sebagai variabel penelitian menunjukkan bahwa rasio tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return*.

H4_a: Rasio aktivitas (*day sales outstanding*) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* sebelum *pandemic covid-19* di Indonesia.

H4_b: Rasio aktivitas (*day sales outstanding*) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saat *pandemic covid-19* di Indonesia.

Model Penelitian



Sumber: data diolah peneliti

Hasil dan Diskusi

Deskripsi Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam JII untuk tahun 2020 dan telah melakukan publikasi laporan keuangan di www.idx.co.id ataupun melalui laman resmi perusahaan mereka. Berikut daftar objek penelitian:

Tabel 2. Daftar Perusahaan yang Menjadi Objek Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	Adaro Energy Tbk.	ADRO	16	Merdeka Copper Gold Tbk.	MDKA
2	AKR Corporindo Tbk.	AKRA	17	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	MIKA
3	Aneka Tambang Tbk.	ANTM	18	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN
4	Barito Pacific Tbk.	BRPT	19	Perusahaan Gas Negara Tbk.	PGAS
5	Bank BTPN Syariah Tbk.	BTPS	20	Bukit Asam Tbk.	PTBA
6	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	21	PP (Persero) Tbk.	PTPP
7	XL Axiata Tbk.	EXCL	22	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
8	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	23	Surya Citra Media Tbk.	SCMA
9	Vale Indonesia Tbk.	INCO	24	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
10	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	25	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM
11	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	26	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM

Analysis of Abnormal Returns and Financial Performance during
Pandemic COVID-19: Jakarta Islamic index (JII)

12	Indocement Prakarsa Tbk.	Tunggal	INTP	27	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	TPIA
13	Japfa Indonesia Tbk.	Comfeed	JPFA	28	United Tractors Tbk.	UNTR
14	Kimia Farma Tbk.		KAEF	29	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
15	Kalbe Farma Tbk.		KLBF	30	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Statistik Deskriptif

Tabel 3 Hasil Statistik Deskriptif

	Kondisi	N	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev
CAR	Pre Covid-19 (2019)	30	0,286667	0,275000	0,890000	-0,120000	0,159619
	Covid-19 (2020)	30	-0,020000	-0,020000	0,070000	-0,110000	0,052259
CR	Pre Covid-19 (2019)	30	2,238667	1,685000	6,110000	0,340000	1,444096
	Covid-19 (2020)	30	2,132000	1,805000	6,000000	0,400000	1,368862
PM	Pre Covid-19 (2019)	30	0,296333	0,290000	0,640000	0,030000	0,159211
	Covid-19 (2020)	30	0,288333	0,275000	0,620000	0,010000	0,149645
DER	Pre Covid-19 (2019)	30	0,992667	0,825000	2,910000	0,140000	0,749330
	Covid-19 (2020)	30	1,054000	0,875000	3,160000	0,150000	0,845090
DSO	Pre Covid-19 (2019)	30	73,55500	46,20500	708,1000	0,210000	124,1518
	Covid-19 (2020)	30	74,79467	42,53000	780,4200	2,300000	138,6982

Sumber: Output eviws 10 (data diolah)

1. *Cumulative abnormal return (CAR)*

CAR dari 30 perusahaan JII pada periode sebelum pandemi covid-19 bernilai 0,286667 dan saat *pandemic* covid-19 sebesar -0,020000. Rata-rata CAR yang positif mengindikasikan bahwa sebelum *pandemic* covid-19 actual return dirata-rata perusahaan JII lebih tinggi dibandingkan expected return. Tingginya actual return melebihi ekspektasi investor mampu meningkatkan keinginan investor untuk berinvestasi. CAR yang bernilai negatif memunculkan indikasi bahwa actual return lebih rendah dibandingkan expected. Nilai CAR yang negatif saat adanya *pandemic* covid-19 ini menunjukkan, bahwa intensitas transaksi di BEI tidak seimbang, yang dipengaruhi oleh berbagai berita tentang *pandemic* covid-19 dan kekhawatiran masyarakat akan kestabilan perusahaan. Sebelum *pandemic* covid-19 CAR tertinggi dimiliki oleh PT Barito Pacific Tbk. (BRPT) sebesar 0,89, dan terendah dimiliki oleh

Bank BTPN Syariah Tbk. (BTPS) sebesar -0,12. Saat *pandemic* covid-19 CAR tertinggi dimiliki oleh PT Vale Indonesia Tbk.(INCO) senilai 0,07 dan terendah PT PP (Persero) Tbk. (PTPP) sebesar -0,11.

2. *Current ratio* (CR)

CR dari 30 perusahaan JII memiliki nilai rata-rata sebelum *pandemic* covid-19 sebesar 2,24 dan 2,13 pada saat situasi *pandemic* covid-19. Hasil mean untuk CR yang diatas dua, menunjukkan rata-rata aset lancar perusahaan dua kali lebih besar dari utang bagi perusahaan JII. Secara umum, diketahui bahwa CR saat *pandemic* covid-19 tidak mengalami penurunan yang sangat besar dan signifikan. Aset lancar perusahaan mengalami penurunan sebesar 5,44% jika dibandingkan sebelum *pandemic* covid-19 sedangkan utang lancar mengalami kenaikan 0,36% saat *pandemic* covid-19 terjadi. Nilai tertinggi sebesar 6,11 sebelum *pandemic* covid-19 dan 6,00 saat *pandemic* covid-19, dimiliki oleh Bank BTPN Syariah Tbk. (BTPS). Nilai terendah ditunjukkan oleh PT XL Axiata Tbk. (EXCL) dengan nilai 0,34 sebelum *pandemic* covid-19 dan 0,40 saat *pandemic* covid-19 berlangsung.

3. *Profit margin* (PM)

PM rata-rata untuk perusahaan JII sebelum *pandemic* covid-19 sebesar 0,296333 dan 0,288333 saat *pandemic* covid-19 berlangsung. Penurunan *gross profit margin* sebesar 0,8% saat *pandemic* covid-19 terjadi akibat penjualan bersih dari perusahaan yang tergabung dalam JII mengalami penurunan sebesar 21,23% dari tahun sebelumnya. Penurunan penjualan ini diindikasikan terjadi akibat menurunnya tingkat konsumsi rumah tangga, seperti yang dinyatakan oleh Badan Pusat Statisti (BPS) menjadi 2,84% untuk kuartal I 2020, pembatasan sosial bersekala besar (PSBB), dan pemutusan hubungan kerja yang tinggi. PT Media Nusantara Citra Tbk. (MNCN) memiliki nilai *gross profit margin* tertinggi diantara 30 perusahaan JII lainnya sebesar 0,64 sebelum *pandemic* covid-19 dan 0,62 saat *pandemic* covid-19 terjadi. PT XL Axiata Tbk. (EXCL) memiliki nilai terendah sebesar 0,03 sebelum *pandemic* covid-19 dan 0,01 saat *pandemic* covid-19 terjadi.

4. *Debt to equity ratio* (DER)

DER pada perusahaan JII memiliki mean sebelum *pandemic* covid-19 sebesar 0,992 (99,2%) dan 1,054 (105,4%) saat *pandemic* covid-19 terjadi. Merujuk hasil statistik deskriptif tersebut, saat *pandemic* covid-19 DER mengalami kenaikan sebesar 6,2% dari sebelumnya. Adanya kenaikan tersebut menyebabkan kemungkinan risiko gagal bayar pada perusahaan atas utang-utangnya. DER yang bernilai 1,054 saat *pandemic* covid-19 dapat diartikan setiap Rp 1 (satu rupiah) yang bersumber dari ekuitas perusahaan akan menjamin Rp 1,054 rupiah atas utang perusahaan. DER tertinggi ditunjukkan oleh PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) sebesar 2,91 sebelum *pandemic* covid-19 dan 3,16 saat *pandemic* covid-19 terjadi. DER terendah ditunjukkan oleh PT Vale Indonesia Tbk. (INCO) dengan nilai 0,14 sebelum *pandemic* covid-19 dan 0,15 saat *pandemic* covid-19 terjadi. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut diketahui bahwa DER UNVR melebihi 1 kali atau 100% yang merupakan nilai ideal dari DER. Semakin tinggi DER maka, semakin besar pula utang yang harus dilunasi oleh perusahaan, dan meningkatkan risiko gagal bayar utang.

5. *Day sales outstanding* (DSO)

DSO pada perusahaan JII memiliki mean sebelum *pandemic* covid-19 sebesar 73,55 dan 74,79 saat *pandemic* covid-19 terjadi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata waktu pengihan piutang sebelum *pandemic* covid-19 terjadi memerlukan waktu 74 hari. Namun, saat *pandemic* covid-19 terjadi rata-rata waktu penagihan

Analysis of Abnormal Returns and Financial Performance during
Pandemic COVID-19: Jakarta Islamic index (JII)

piutang 75 hari. Bank BTPN Syariah Tbk. (BTPS) memiliki nilai tertinggi sebesar 708,1 hari sebelum *pandemic covid-19* dan 780,42 hari saat *pandemic covid-19* terjadi. PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA) memiliki nilai terendah sebesar 0,21 untuk periode sebelum *pandemic covid-19* dan 2,3 saat *pandemic covid-19* berlangsung.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas

Kondisi	Jarque-Bera (JB)	Probability
Pre Covid-19 (2019)	2,648344	0,266023
Covid-19 (2020)	1,897827	0,387161

Sumber: Output Eviews 10 (data diolah)

Merujuk pada pengujian diatas, maka dapat disimpulkan uji normalitas yang telah dilakukan sebagai berikut:

1. Kondisi sebelum *pandemic covid-19* (2019), nilai JB 2.648344 < 5,99146 (Chi-square) dan probability 0,266023 > 0,05. Dapat disimpulkan H_0 diterima atau data terdistribusi normal.
2. Kondisi saat *pandemic covid-19* (2020), nilai JB 1.897827 < 5,99146 (Chi-square) dan probability 0,387161 > 0,05. Disimpulkan H_0 diterima atau data terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF	
	Pre Covid-19 (2019)	Covid-19 (2020)
C	NA	NA
CR	5,095236	2,837579
PM	1,392171	1,228670
DER	3,569372	1,794054
DSO	1,766369	1,714394

Sumber: Output Eviews 10 (data diolah)

Merujuk pada pengujian diatas, maka dapat disimpulkan uji multikolineritas yang telah dilakukan sebagai berikut:

1. Kondisi sebelum *pandemic covid-19*, nilai centered VIF untuk variabel *current ratio*, *profit margin*, *debt to equity ratio*, dan *day sales outstanding* kurang dari 10. Artinya, model regresi yang digunakan terbebas dari multikolinearitas
2. Kondisi saat *pandemic covid-19*, nilai centered VIF untuk variabel *current ratio*, *profit margin*, *debt to equity ratio*, dan *day sales outstanding* kurang dari 10. Artinya, model regresi yang digunakan terbebas dari multikolinearitas

Uji Heterokedastisitas

Tabel 6 Hasil Uji Heterokedastisitas

	Pre Covid-19	Covid-19		Pre Covid-19	Covid-19
F-satistic	1,390522	0,603596	Prob. F (14,15)	0,2668	0,8240
Obs*R-square	16,94415	10,81052	Prob. Chi-Square (14)	0,2592	0,7009
Scaled explained SS	13,38089	2,960909	Prob. Chi-Square (14)	0,4968	0,9991

Sumber: Output Eviews 10 (data diolah)

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan uji heterokedastisitas tersebut menunjukkan bahwa:

1. Kondisi sebelum *pandemic* covid-19, nilai Prob Obs*R-square ialah $0,2592 > 0,05$. Artinya, model regresi yang digunakan dalam penelitian terbebas dari heterokedastisitas.
2. Kondisi saat *pandemic* covid-19, nilai Prob Obs*R-square ialah $0,7009 > 0,05$. Artinya, model regresi yang digunakan dalam penelitian terbebas dari heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi

	Pre Covid-19	Covid-19		Pre Covid-19	Covid-19
F-satistic	0,897889	1,656940	Prob. F (2,23)	0,4212	0,2127
Obs*R-square	2,172681	3,778097	Prob. Chi-Square (2)	0,3374	0,1512

Sumber: Output Eviews 10 (data diolah)

Merujuk pada hasil pengujian yang telah dilakukan, hasil uji autokorelasi menunjukkan:

1. Kondisi sebelum *pandemic* covid-19, nilai Prob Obs*R-square ialah $0,3374 > 0,05$. Artinya, model regresi yang digunakan dalam penelitian terbebas dari autokorelasi.
2. Kondisi saat *pandemic* covid-19, nilai Prob Obs*R-square ialah $0,1512 > 0,05$. Artinya, model regresi yang digunakan dalam penelitian terbebas dari autokorelasi.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2

	Pre Covid-19	Covid-19
R-squared	0,141971	0,153295
Adjusted R-square	0,004686	0,017822

Sumber: Output eviews 10 (data diolah)

Merujuk pada hasil pengujian koefisien determinasi, diketahui bahwa kondisi sebelum *pandemic* covid-19 memiliki nilai *Adjusted R-square* 0,004656 yang berarti *cumulative abnormal return* selaku variabel dependen dapat diinterpretasikan oleh *current ratio*, *profit margin*, *debt to equity ratio* dan *day sales outstanding* selaku variabel independen sebesar 0,46%. Artinya, sebesar 99,54% variabel dependen diinterpretasikan oleh faktor-faktor lain diluar variabel independen.

Kondisi saat *pandemic* covid-19 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang diperlihatkan oleh *Adjusted R-square* sebesar 0.017822. Artinya, variabel independen mampu menginterpretasi variabel dependen sebesar 1,78%. Dengan demikian 98,22% ($100\% - 1,78\%$) variabel dependen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar dari variabel independen.

Uji Parisal (Uji t)

Tabel 9 Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	Pre Covid-19		Covid-19	
	t-Statistic	Prob	t-Statistic	Prob
C	-4,532306	0,0001	1,207640	0,2385
CR	0,954688	0,3489	-0,516433	0,6101
PM	-0,393102	0,6976	-1,309688	0,2022

Analysis of Abnormal Returns and Financial Performance during
Pandemic COVID-19: Jakarta Islamic index (JII)

DER	1,327610	0,1963	-1,558774	0,1316
DSO	0,589610	0,5607	-0,125179	0,9014

Sumber: Output Eviews 10 (data diolah)

1. *Current ratio* untuk kondisi sebelum *pandemic* covid-19 t hitung sebesar $0.954688 < t$ tabel 1.70562 yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Saat *pandemic* covid-19 memiliki t hitung sebesar $-0.516433 < t$ tabel 1.70562 yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga disimpulkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* secara parsial baik saat kondisi sebelum *pandemic* covid-19 dan saat *pandemic* covid-19 terjadi.
2. *Profit margin* saat kondisi sebelum *pandemic* covid-19 t hitung sebesar $-0.393102 < t$ tabel 1.70562 yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Saat *pandemic* covid-19 t hitung sebesar $-0.516433 < t$ tabel 1.70562 yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga disimpulkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* secara parsial baik sebelum *pandemic* covid-19 dan saat covid-19 terjadi.
3. *Debt to equity ratio* saat kondisi sebelum *pandemic* covid-19 t hitung sebesar $1.327610 < t$ tabel 1.70562 yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Saat *pandemic* covid-19 t hitung sebesar $-1.558774 < t$ tabel 1.70562 yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Oleh sebab itu *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* secara parsial untuk kedua kondisi yang ada.
4. *Day sales outstanding* saar kondisi sebelum *pandemic* covid-19 t hitung sebesar $0.589610 < t$ tabel 1.70562 yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Saat *pandemic* covid-19 t hitung sebesar $-0.125179 < t$ tabel 1.70562 yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat simpulkan bahwa *day sales outstanding* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* secara pasrsial.

Uji Statistik F (Uji F)

Tabel 10 Hasil Uji Statistik F (Uji F)

	Pre Covid-19	Covid-19
F-statistic	1,034133	1,131554
Prob (F-statistic)	0,409244	0,364307

Sumber: Output Eviews 10 (data diolah)

Merujuk pengujian tersebut diatas diketahui bahwa Uji F untuk kondisi sebelum *pandemic* covid-19 memiliki nilai F hitung $1.034133 < F$ tabel 2,99. Sedangkan kondisi saat *pandemic* covid-19 nilai F hitung $1.131554 < \text{nilai } F$ tabel 2,99. Dapat disimpulkan bahwa secara simultan *current ratio*, *profit margin*, *debt to equity ratio*, dan *day sales outstanding* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* untuk kondisi sebelum *pandemic* covid-19 dan saat *pandemic* covid-19 terjadi.

Pembahasan

Model regresi yang digunakan dalam penelitian sudah terbebas dari normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi untuk setiap kondisi yang telah ditentukan. Namun, hasil uji determinasi *Adjusted R-square* memperoleh hasil yang relative rendah yaitu 0,46% untuk tahun 2019 dan 1,78% untuk tahun 2020. Sehingga varaibel independen (*current ratio*, *profit margin*, *debt to equity ratio* dan *day sales outstanding*) mampu mempengaruhi variabel *cumulative abnormal return*. Akan tetapi variabel independen tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh berbagai variabel lain yang mungkin diteliti.

Merujuk pada hasil pengujian diketahui bahwa rasio likuiditas dengan *proxy current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* baik untuk kondisi sebelum dan saat *pandemic* covid-19 terjadi, *current ratio* ditengah *pandemic* covid-19 yang bernilai 2,13

untuk rata-rata perusahaan JII mengindikasikan bahwa, kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya dengan aset lancarnya tidak mengalami gangguan, dan *current ratio* tersebut memberikan sinyal positif terhadap investor jika dilihat dari kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan pengelitan¹⁷,¹⁸, dan¹⁹ yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cumulative abnormal return*. Aziz dan Jubaedah (2021), menjelaskan bahwa *current ratio* yang tidak signifikan tersebut memperlihatkan bahwa investor tidak banyak memperhitungkan keputusan investasinya menggunakan rasio ini.

Hasil penelitian untuk rasio profitabilitas dengan *proxy profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* baik untuk kondisi sebelum dan saat *pandemic covid-19*. Hasil riset ini sejalan dengan riset yang telah dilakukan oleh (Aryanti et al., 2016), (Mardianto et al., 2018), (Rahmani, 2020), dan (Nurfinda & Venusita, 2018) yang menyatakan bahwa *profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. *Profit margin* yang tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* memperlihatkan bahwa reaksi pasar atau investor terhadap informasi laporan keuangan sebelum dan saat *pandemic covid-19* tidak memberikan dampak yang signifikan, informasi yang secara singkat ini juga tidak mempengaruhi pertumbuhan profit perusahaan.

Hasil penelitian untuk rasio leverage dengan *proxy debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* baik untuk kondisi sebelum dan saat *pandemic covid-19* terjadi. Sebelum *pandemic covid-19* terjadi rata-rata DER perusahaan JII sebesar 99,2%, kemudian saat *pandemic covid-19* rata-rata DER perusahaan JII mengalami kenaikan menjadi 105,4%. Berarti saat *pandemic covid-19* terjadi, adanya indikasi utang perusahaan mengalami kenaikan dan adanya kemungkinan gagal bayar yang dialami perusahaan akibat *pandemic covid-19*. Hasil riset ini sejalan dengan yang telah dilakukan oleh (Mardianto et al., 2018), (Permana, 2017), dan (Rahmi, Wahyudi, & Daud, 2019) yang menyatakan bahwa *profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Menurut (Permana, 2017), Proporsi hutang yang besar, akan membuat investor menetapkan expected return yang lebih besar terhadap rupiah yang di investasikannya dan mampu menimbulkan risiko yang besar, sehingga nilai perusahaan akan cenderung menurun.

Hasil penelitian untuk rasio aktivitas dengan *proxy day sales outstanding* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* baik untuk kondisi sebelum dan saat *pandemic covid-19* terjadi. Rata-rata *day sales outstanding* baik sebelum dan saat *pandemic covid-19* tidak mengalami perbedaan yang signifikan yaitu 73,5 hari untuk sebelum *pandemic covid-19* dan 74,7 hari untuk saat *pandemic covid-19*. Melalui rata-rata tersebut diketahui bahwa *pandemic covid-19* tidak memberikan dampak yang besar untuk waktu pengembalian piutang pada perusahaan JII. Hasil riset ini sejalan dengan riset yang dilakukan oleh (Ulfah & Paramu, 2017) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return*. Sehingga variabel *day sales outstanding* bukan merupakan penentu yang mampu mempengaruhi perubahan nilai dari *abnormal return*.

¹⁷ Utami, Aziz, and Jubaedah, "Analisis Determinan Return Saham Yang Terdaftar Di Bei Pada Masa Transisi Covid-19."

¹⁸ Debbi Fauziah Ulfah and Hadi Paramu, "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Abnormal Return," *Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia* 7, no. 1 (2017): 2541–66.

¹⁹ Sunitha Devi, Ni Made Sindy Warasniasih, and Putu Riesty Masdiantini, "The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange," *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura* 23, no. 2 (2020): 226–42, <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>.

Kesimpulan

Hasil penelitian dengan variabel independen *Current ratio* (CR), *Profit margin* (PM), *Debt to equity ratio* (DER) dan *Day sales outstanding* (DSO) dan variabel dependen *abnormal return*, untuk 30 perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index pada kondisi sebelum dan saat terjadi pandemic covid-19 menggunakan perangkat lunak E-views versi 10, memperoleh hasil sebagai berikut: pertama, *current ratio* tidak berpengaruh terhadap abnormal return untuk periode sebelum *pandemic* covid-19 dan saat terjadinya *pandemic* covid-19. Kedua, *profit margin* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* untuk periode sebelum *pandemic* covid-19 dan saat terjadinya *pandemic* covid-19. Ketiga, *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* untuk periode sebelum *pandemic* covid-19 dan saat terjadinya *pandemic* covid-19. Terakhir, *day sales outstanding* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* untuk periode sebelum *pandemic* covid-19 dan saat terjadinya *pandemic* covid-19.

Keterbatasan

Sebuah riset tentunya tidak terlepas dari berbagai kekurangan, keterbatasan dan kendala yang dihadapi. Berikut ini beberapa kendala penelitian yang dapat menjadi pertimbangan untuk riset berikutnya: Sampel yang digunakan dalam riset sangat kecil dan terbatas, yaitu 30 perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index. Rentang waktu penelitian yang singkat, yaitu 2019 dan 2020.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, berikut ini saran yang mampu peneliti berikan sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang waktu pengamatan, dan menambah sampel penelitian agar hasil penelitian lebih baik lagi.
2. Investor diharapkan dapat menggunakan informasi
3. Bagi Investor diharapkan dapat menggunakan informasi yang relevan selain informasi kinerja perusahaan untuk berinvestasi pada sebuah perusahaan.

Daftar Pustaka

Buku

- Bringham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2012. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan (Essential of Financial Management)*. 11th ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam and Dwi Ratmono. *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori, Konsep, Dan Aplikasi Dengan Eviews 10*. 2nd ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. 11th ed. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UGM.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Otoritas Jasa Keuangan. ____ . "Roadmap Pasar Modal Syariah 2020 – 2024". Otoritas Jasa Keuangan Bidang Edukasi dan Perlindungan Konsumen.
- Purnomo, Rochmat Aldy. 2017. *Analisis Statistik Ekonomi dan Bisnis Dengan SPSS*. 3rd ed. Ponorogo: CV Wade Group.
- Sugiono, Arief, and Edy Untung. 2016. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan Edisi Revisi*. Jakarta: PT Grasindo.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.

Jurnal

- Devi, Sunitha, Ni Made Sindy Warasniasih, and Putu Riesty Masdiantini. (2020). "The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange." *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura* 23(2). 226–42.

<https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>.

- Fama, Eugene F. (1970). "Session Topic: Stock Market Price Behavior Session Chairman: Burton G. Malkiel Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work." *The Journal of Finance* 25, no. 2, 383–417.
- Rahmani, Annisa Nadiyah. (2020). "Dampak Covid-19 Terhadap Harga Saham Dan Kinerja Keuangan Perusahaan." *Kajian Akuntansi* 21, no. 2, 252–69. <https://doi.org/10.29313/ka.v21i2.6436>.
- Ulfah, Debbi Fauziah, and Hadi Paramu. (2017). "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Abnormal Return." *Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia* 7, no. 1, 2541–66.
- Utami, Sarah I A, Alfida, Aziz, and Jubaedah. (2021). "Analisis Determinan Return Saham Yang Terdaftar Di Bei Pada Masa Transisi Covid-19." *Prosiding Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi* 2, no. 2, 230–48.
- Nurfinda, Luvy, and Lintang Venusita (2018). "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Property Dan Real Estate." *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)* 6, no. 2. 89. <https://doi.org/10.26740/bisma.v6n2.p89-97>.
- Chan, Toong Khuan, and Abdul Rashid Abdul-Aziz. (2017). "Financial Performance and Operating Strategies of Malaysian Property Development Companies during the Global Financial Crisis." *Journal of Financial Management of Property and Construction* 22, no. 2. 174–91. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-02-2016-0009>.
- Ananda, Ranny Rizky. (2019). "Analysis Abnormal Return Eid Al-Fitr on Food and Beverages Company Listed In Indonesia Stock Exchange Year 2013 – 2017." *Journal of Economics, Business, and Government Challenges* 2, no. 1. 79–85. <https://doi.org/10.33005/ebgc.v2i1.67>.