

PENDAPATAN SAHAM ABNORMAL PADA MASA TIDAK PANDEMI DAN PANDEMI COVID-19: STUDI PADA SUBSEKTOR FARMASI DAN TELEKOMUNIKASI

Dina Anggraeni Susesti, Endah Tri Wahyuningtyas

Universitas Nahdlatul Ulama Surabaya

e-mail: dins@unusa.ac.id, endahtri@unusa.ac.id

Abstract: This study aims to identify and analyze the differences between abnormal stock returns during the non-pandemic and Covid 19 pandemic. The condition of the Covid 19 pandemic is marked by the announcement of Covid 19 as a global pandemic until the new normal. Meanwhile, non-pandemic comparisons will be made by matching or following the Covid-19 pandemic data. The study was conducted on companies in the telecommunications and pharmaceutical sub-sectors listed on the Indonesia Stock Exchange. The measured variable is abnormal return using daily stock data. Abnormal Return (AR) is the excess of the actual return on the expected return. Data processing is carried out on daily data which is then calculated on a monthly average. Monthly data matching is more suitable than daily and weekly because the trading day of each year is different. The observation period in this study was the stipulation of Covid 19 as a global pandemic, which was on March 11 2020 until the announcement of the implementation of the New Normal period on June 1 2020. With the aim of comparing with the non-pandemic conditions of March 11–June 1 2019 and the conditions of the Covid 19 pandemic: 11 March–1 June 2020. The statistical test used is the paired sample t test. With the results, there is no significant difference in abnormal stock returns where since the announcement of Covid 19 as a pandemic until before the new normal for telecommunications and pharmaceutical companies during the Covid 2020 pandemic and not the Covid 2019 pandemic, which is quite real compared to before Covid 19. More stocks of the pharmaceutical sub-sector show an increase in abnormal returns compared to the telecommunications sub-sector.

Keywords: Covid 19 pandemic, abnormal return, pharmacy, telecommunications

PENDAHULUAN

Ancaman wabah virus baru yang dikenal dengan nama virus corona dimulai pada tanggal 20 Januari 2020. Virus baru tersebut kemudian dikenal dengan virus corona atau yang dikenal dengan nama resmi Covid-19 (SARS-cov-2). Virus ini merupakan virus *zoonosis* yang awalnya ditularkan dari hewan ke manusia. Meskipun awalnya virus ini ditularkan dari hewan ke manusia namun selanjutnya penyebaran melalui manusia yang terinfeksi ke manusia sehat yang lain menjadi sangat cepat. Awal virus ini terjadi di Wuhan Cina, kemudian menyebar ke seluruh dunia. Oleh karena penyebaran yang meluas ke

seluruh dunia kemudian wabah virus Covid 19 ini yang diumumkan sebagai bencana darurat global. Virus ini memiliki tanda-tanda umum infeksi termasuk gejala pernapasan, demam, batuk, sesak, kesulitan bernapas, dan pada kasus yang lebih parah dapat menyebabkan pneumonia, sindrom pernapasan akut, gagal ginjal, dan bahkan kematian.

Penyebaran yang cepat serta tingkat kematian tinggi menyebabkan beberapa negara menerapkan kebijakan *lockdown* dan pembatasan berskala besar. Adanya kebijakan ini menyebabkan aktivitas pendidikan, perdagangan, pariwisata, penerbangan antar-negara, dan pereko-

nomian dan bisnis menjadi menurun atau bahkan terhenti. Perekonomian di beberapa negara menjadi melambat bahkan menyentuh angka negatif. *International Monetary Fund* dan *World Bank* memprediksi bahwa hingga di akhir kuartal I di tahun 2020 ekonomi global akan memasuki resesi yang terkoreksi sangat tajam (Liu *et al*, 2020). Pertumbuhan ekonomi global dapat merosot ke negatif 2,8% atau dengan kata lain menurun hingga 6% dari pertumbuhan ekonomi global di periode sebelumnya. Padahal, kedua lembaga tersebut sebelumnya telah memproyeksi ekonomi global di akhir kuartal I tahun 2020 akan tumbuh pada persentase pertumbuhan sebesar 3% (Carrillo-Larco & Castillo-Cara, 2020).

Pelemahan pertumbuhan ekonomi bisa terjadi pada semua sektor, namun tidak menutup kemungkinan tidak pada sektor lain.

Menurut Kompas (2020) ada lima bidang yang cukup berkembang selama masa pandemi ini. Pertama marketplace, kedua logistik, ketiga food delivery dan terakhir sektor tele-medicine dan farmasi serta home fitness. Kelima sektor ini relatif meningkat kebutuhannya selama masa pandemic.

Sedangkan CNBC Indonesia (2020) menyatakan bahwa sub-sektor telekomunikasi menjadi salah satu sektor yang masih memiliki daya tahan di tengah pandemi Covid-19.

Kebutuhan masyarakat akan gaya hidup digital dengan akses data internet selama pandemi Covid-19 menjadikan kinerja saham salah satunya PT Telkom Indonesia menjadi meningkat. Turina Farouk, SVP-Head of Corporate Communications PT Indosat Tbk. (ISAT) mengungkapkan, selama kebijakan bekerja dari rumah (*work from home*) dan berlakunya kebijakan pembatasan sosial berskala besar (PSBB), Indosat mencatatkan kenaikan traffic data hingga 27% di seluruh regional, termasuk Jabodetabek. Tren

ini diperkirakan masih akan terus berlanjut kendati pemerintah sudah mulai menerapkan PSBB transisi. Dari kelima bisnis yang meningkat selama covid tersebut yang tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah saham adalah bidang farmasi dan telekomunikasi. Sementara *marketplace*, logistik dan *food delivery*, serta *home fitness* belum mendaftarkan diri sebagai saham publik. Dengan asumsi tersebut maka saham kedua bisa bertahan atau mengalami peningkatan. Terkait kondisi tersebut maka penelitian ini akan menggali pendapatan saham abnormal yang diterima investor di pasar modal. Pasar modal merupakan pasar yang rentan akan adanya peristiwa politik, ekonomi dan adanya *corporate action*. Karena pasar modal tempat investor menerima informasi dari berbagai sumber yang berdampak pada sentimen pasar. Teori pasar efisien menyatakan ada tiga kondisi pasar modal pertama adalah efisien bentuk lemah, efisien bentuk setengah kuat dan efisien bentuk kuat. Efisien pasar tersebut memberikan respons yang berbeda beda terhadap informasi yang berkembang di pasar modal maupun dalam perekonomian negara. Terkait dengan perkembangan pasar modal selama Covid 19, sektor bisnis yang bertahan dan sentimen investor atas peristiwa pandemi Covid 19 maka penelitian ini akan mengkaji perbedaan abnormal return saham pada masa tidak pandemi dan pandemi Covid 19. Kondisi Covid 19 yaitu pada saat pengumuman Covid 19 sebagai pandemi global. Sedangkan perbandingan tidak pandemi akan dibuat secara *matching* atau mengikuti data pandemi Covid 19. *Matching* dilakukan pada setiap perusahaan. Pengolahan data dilakukan secara bulanan. *Matching* data bulanan lebih sesuai dibandingkan harian dan mingguan. Karena hari perdagangan tiap tahun berbeda-beda. Alasan pemilihan waktu event pada saat pengumuman pandemi Covid 19 sebagai pandemi karena pada saat tersebut

merupakan kondisi awal dari pandemi yang dimungkinkan investor dalam keadaan panik. Kepanikan tersebut karena peristiwa baru dalam sejarah yang tidak ada referensi khusus terkait Covid 19.

TINJAUAN PUSTAKA

Konsep pasar efisien merupakan salah satu terobosan penting dalam perkembangan teori keuangan perusahaan yang pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Mencoba menemukan sekuritas-sekuritas yang nilai intrinsik dan nilai fundamentalnya menyimpang, merupakan konsep awal dari efisiensi pasar yang berhubungan dengan informasi laporan keuangan dari praktik analisis sekuritas (Hartono, 2017: 605). Sesuai dengan konsep pasar efisien, pasar dapat dikatakan efisien apabila harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*" (Gumanti & Utami, 2002). Jika pasar efisien dan semua informasi dapat diakses dengan mudah dan murah oleh semua pihak di pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak seorang investor pun bisa memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya (Sunarjanto & Adisastra, 2008).

Hubungan antara harga sekuritas dengan informasi merupakan kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien (Hartono, 2017: 606). Fama (1970) mengklasifikasikan efisiensi pasar dari bentuk informasi dalam tiga kategori yang dikenal dengan hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) sebagai berikut.

1. Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien bentuk lemah mengasumsikan harga saham sekarang pada pasar modal merefleksikan semua informasi di masa lalu (harga dan volume perdagangan) sehingga

jika harga saham saat ini dihubungkan dengan informasi masa lalu akan membantu menentukan harga saham sekarang. Oleh karena itu, harga historis tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga pasar karena sudah tercermin dari harga masa lalu. Dalam pasar efisien bentuk ini investor tidak dapat mendapatkan *abnormal return* dari informasi di masa lalu (Ady & Mulyaningtyas, 2017).

2. Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form*)

Pasar dikatakan dalam bentuk setengah kuat apabila harga mencerminkan semua informasi relevan yang dipublikasikan termasuk laporan keuangan dan informasi tambahan. Semua informasi relevan yang ada di pasar telah terefleksikan pada harga saham saat ini, sehingga investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* dari bentuk pasar ini jika informasi yang digunakan hanyalah informasi umum yang telah dipublikasikan (Nasution, 2015). Informasi yang dipublikasikan dapat berupa beberapa hal sebagai berikut (Hartono 2017: 608).

a. Informasi yang dipublikasikan hanya memengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang memublikasikan informasi tersebut. Informasi ini dalam bentuk pengumuman dari perusahaan emiten yang berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan (*corporate event*) seperti pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, dan sebagainya.

b. Informasi yang dipublikasikan memengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator dan hanya berdampak pada perusahaan yang terkena regulasi tersebut, seperti regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan yang harus dipenuhi semua bank.

c. Informasi yang dipublikasikan memengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak pada semua perusahaan emiten, seperti peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan semua perusahaan.

3. Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*). Bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan, informasi relevan yang ada di publik, dan informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor. Dengan demikian, dalam pasar bentuk ini investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* walaupun memiliki informasi privat sekalipun (Nasution, 2015).

Fama (1970) membedakan pasar efisien ini dalam tiga macam bentuk bertujuan untuk mengklasifikasikan berbagai penelitian empiris akan efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu sama lain. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif yang mempunyai implikasi bahwa pasar efisien bentuk setengah kuat adalah juga pasar efisien bentuk lemah. Pasar efisien bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat dan pasar efisien bentuk lemah. Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya bahwa pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk setengah kuat (Hartono 2017: 610).

Return Saham

Menurut Devaki (2017) saham merupakan salah satu instrumen investasi yang terdapat di pasar modal Indonesia dan dianggap sebagai instrumen yang paling diminati oleh investor karena mampu memberikan tingkat *return* (pengembalian) yang lebih tinggi dibanding instrumen investasi lainnya. Saham memiliki tingkat risiko yang tinggi, prinsip umum dalam investasi saham yaitu "*high risk, high return*" yang artinya semakin tinggi potensi risiko suatu investasi, semakin tinggi pula *return* yang dihasilkan.

Menurut Hermuningsih dkk. (2018) *return* merupakan hasil yang diharapkan investor dari dana yang diinvestasikan. *Return* saham bisa positif yang berarti mendapatkan keuntungan atau mendapatkan capital gain dan bisa juga negatif yang berarti menderita kerugian atau capital loss. *Return* dapat dibedakan antara *return* ekspektasian (*expected return*) dan *return* realisasian yang terjadi (*realized return*). *Return* ekspektasian merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang dan *return* yang terjadi atau *return* realisasian merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu (Hartono, 2017: 283).

Brown & Warner (1985) mengestimasi *expected return* menggunakan model estimasi *mean adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*.

1. Mean-Adjusted Model

Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Penggunaan model ini jika pasar adalah efisien dan *return* saham yang bervariasi secara random di sekitar nilai sebenarnya (*true value*).

2. Market Model

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

3. Market-Adjusted Model

Model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

Abnormal Return Saham

Menurut Mulya & Ritonga (2017) setiap investasi, baik jangka panjang maupun jangka pendek, mempunyai tujuan utama yaitu untuk mendapatkan keuntungan. Tingkat keuntungan atau *return* merupakan tingkat pengembalian yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi.

Menurut Cheng & Christiawan (2011) suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal dan *abnormal return* merupakan salah satu indikator yang dapat dipakai guna melihat keadaan pasar yang sedang terjadi. *Abnormal return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *abnormal return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

Menurut Hartono (2017: 667), *abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* atau *excess return* merupakan

kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dengan mempertimbangkan tingkat risikonya.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Metode penelitiannya dengan studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan suatu metode untuk menguji reaksi pasar dari suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Metode tersebut digunakan untuk mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan saat terjadinya peristiwa (Hartono, 2017: 643). Peristiwa yang diamati adalah wabah Covid-19 terhadap reaksi pasar modal, dengan tolak ukur *return* tak normal (*abnormal return*).

Periode pengamatan (*event window*) dalam penelitian ini adalah ditetapkannya Covid 19 sebagai pandemi global, yaitu pada tanggal 11 Maret 2020 sampai dengan pengumuman pemberlakuan masa New Normal pada tanggal 1 Juni 2020. Karena bertujuan membandingkan dengan kondisi tidak pandemi sehingga dapat dirumuskan kondisi tidak pandemi dan saat pandemi sebagai berikut.

1. Kondisi Tidak pandemi: 11 Maret–1 Juni 2019
2. Kondisi Pandemi Covid 19: 11 Maret–1 Juni 2020

Data antara pembanding dan kondisi pandemi harus memiliki kesamaan besar sampel (n) maka dilakukan proses pengolahan secara harian dan mingguan hari karena perdagangan tiap tahun berbeda-beda disebabkan perbedaan hari libur dan perputaran waktu setiap tahunnya. Oleh karena itu, pada proses pengolahan dilakukan penghitungan rata-rata pada data harian

menjadi data bulanan sehingga akan diperoleh tiga nilai average yaitu di bulan Maret, April, dan Mei.

Variabel yang diukur adalah abnormal return (AR) dengan menggunakan data saham harian. Abnormal return (AR) merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return ekspektasi. Perhitungan abnormal return saham perusahaan dengan menggunakan market adjusted model. Rumus abnormal return saham adalah sebagai berikut.

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

Keterangan:

AR_{it} : *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} : actual *return* yang terjadi pada sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E [R_{it}]$: *return* ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang dikumpulkan dari sumber lain atau data sekunder. Sumber data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di subsektor farmasi dan telekomunikasi yang listing di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah harga penutupan saham harian.

Populasi penelitian seluruh perusahaan subsektor farmasi dan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik purposive yaitu pengambilan sampel yang sesuai dengan kriteria penelitian. Berikut merupakan kriteria sampel yang digunakan sebagai data.

1. Peneliti mengambil emiten yang terdaftar dalam indeks sub-sektor farmasi dan telekomunikasi di BEI pada tahun 2019 yaitu pada

kondisi normal dan pada tahun 2020 yaitu pada saat pengumuman pandemi Covid-19 oleh WHO.

2. Selama periode penelitian (*event window*) saham emiten yang diteliti sedang tidak mengalami peristiwa lain selain pengumuman Covid-19, baik itu peristiwa seperti stock split, pembagian dividen, saham bonus, *corporate action*, dan peristiwa lainnya.
3. Selama periode penelitian (*event window*) saham emiten yang diteliti bukan merupakan saham tidur.

Uji statistik yang digunakan adalah *paired sample t-test* adalah uji yang digunakan untuk membandingkan rata-rata dua kelompok sampel yang berpasangan. Pengujian ini digunakan pada data yang memiliki skala interval atau rasio. Pengujian t-test ini dilakukan untuk menguji perbedaan abnormal return saham sebelum dengan sesudah pengumuman Covid-19 oleh WHO. Program untuk mengolah data dengan SPSS versi 23.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian terkait dengan reaksi pasar saham oleh investor pada masa pandemi Covid 19

Tabel 1 Kelompok Perusahaan sub-Sektor Telekomunikasi

Kode	Perusahaan	Sektor	Subsektor
BTEL	Bakrie Telecom Tbk.	Infrastructure, utilities, and transportation	Telecommunication
EXCL	XL Axiata Tbk.	Infrastructure, utilities, and transportation	Telecommunication
FREN	Smartfren Telecom Tbk.	Infrastructure, utilities, and transportation	Telecommunication
ISAT	Indosat Tbk.	Infrastructure, utilities, and transportation	Telecommunication
TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Infrastructure, utilities, and transportation	Telecommunication

sudah dilakukan pada perusahaan yang masuk sub-sektor farmasi dan farmasi. Perusahaan yang masuk dalam sub-sektor telekomunikasi ada lima perusahaan. Membuang satu perusahaan dengan kode saham Jast (Jasnita Telekomindo). Karena baru listing pada akhir Mei 2019. Berikut adalah kelompok perusahaan sampel yang termasuk dalam sub-sektor telekomunikasi.

Tabel 1 menunjukkan ada lima perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam subsektor telekomunikasi. Lima perusahaan tersebut adalah Bakrie Telecom, XL Axiata, Smartfren, Indosat, dan Telkomsel. Berikut adalah kelompok perusahaan sampel yang termasuk dalam sub-sektor farmasi.

Tabel 2 Kelompok Perusahaan sub-Sektor Farmasi

Kode	Perusahaan	Sektor	Subsektor
KAEF	Kimia Farma Tbk.	Consumer goods industry	Pharmac euticals
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Consumer goods industry	Pharmac euticals
MERK	Merck Tbk.	Consumer goods industry	Pharmac euticals
PEHA	Phapros Tbk.	Consumer goods industry	Pharmac euticals
PYFA	Pyridam Farma Tbk.	Consumer goods industry	Pharmac euticals
SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.	Consumer goods industry	Pharmac euticals
SIDO	Industri Jamu	Consumer goods industry	Pharmac euticals

Tabel 2 menunjukkan ada 10 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam subsektor farmasi. Perusahaan tersebut ada yang berasal dari perusahaan asing, BUMN, dan perusahaan swasta dalam negeri.

Kemudian data return saham harian dan data return IHSG dari periode penelitian dilakukan proses pengolahan menjadi abnormal return dengan menggunakan metode market adjusted return. Market adjusted return adalah metode perhitungan dengan mengurangi return saham perusahaan dengan return saham pasar. Perhitungan dilakukan pada kedua kelompok data. Hasil perhitungan data abnormal return pada kelompok perusahaan telekomunikasi dapat dilihat pada Tabel 3 berikut ini.

Tabel 3 Abnormal Return pada Pandemi (2020) dan Tidak Pandemi (2019) Perusahaan sub-Sektor Telekomunikasi

Tidak Pandemi (2019)	Mean	Std. Deviation
BTEL_2019	0.0002400	0.00148071
TLKM_2019	0.0012033	0.00282914
EXCL_2019	0.0045267	0.00332515
FREN_2019	0.0014767	0.00261552
ISAT_2019	-0.0042200	0.00626170
Pandemi (2020)	Mean	Std. Deviation
BTEL_2020	0.0021333	0.00600028
TLKM_2020	0.0001333	0.00609289
EXCL_2020	0.0070333	0.00503620
FREN_2020	0.0039000	0.02139790
ISAT_2020	-0.0130000	0.03165170

Untuk memastikan bahwa kenaikan dan penurunan abnormal return tersebut signifikan dilakukan analisis dengan menggunakan uji paired t test. Hasil uji paired t test pada kelompok perusahaan telekomunikasi adalah sebagai berikut.

Tabel 4 Hasil Uji Beda t Berpasangan Abnormal Return pada Pandemi (2020) dan Tidak Pandemi

Pasangan Data Perusahaan	t	Sig. (2-tailed)
BTEL_2019-2020	-0.458	0.692
TLKM_2019-2020	0.226	0.842
EXCL_2019-2020	-1.218	0.347
FREN_2019-2020	-0.204	0.858
ISAT_2019-2020	0.580	0.621

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa saham perusahaan BTEL, TLKM, EXCL, dan FREN memiliki nilai rata-rata abnormal return positif yang berarti investor mendapatkan keuntungan dari investasi yang ditanamkan pada empat perusahaan sub-sektor telekomunikasi tersebut. Sedangkan pada saham ISAT memiliki nilai abnormal return negatif pada tahun 2019 dan 2020. Artinya investor mendapatkan kerugian pada saat berinvestasi di perusahaan ISAT. Kemudian dari Tabel 3 juga dapat dilihat bahwa terjadi penurunan rata-rata abnormal return

pada perusahaan TLKM selama masa pandemi Covid 2020 dibandingkan tahun 2019 sebelum pandemi. Sedangkan perusahaan BTEL, EXCL, dan FREN menunjukkan adanya kenaikan abnormal return selama masa pandemi. ISAT menunjukkan penurunan abnormal return yang lebih besar pada tahun 2020 dibandingkan tahun 2019.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi seluruh perusahaan dari BTEL sampai dengan ISAT memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Ini berarti tidak ada perbedaan antara abnormal return saham baik pada masa tidak pandemi (2019) dengan masa pandemi (2020).

Setelah dilakukan perhitungan pada perusahaan sub-sektor telekomunikasi, maka dilakukan perhitungan pada sub-sektor farmasi. Hasil perhitungan abnormal returnnya adalah sebagai berikut.

Tabel 5 Abnormal Return pada Pandemi (2020) dan Tidak Pandemi (2019) Perusahaan sub-Sektor Farmasi

Tidak Pandemi (2019)	Mean	Std. Deviation
KAEF 2019	0.00353	0.00996
KLBF 2019	-0.0008	0.00178
MERK 2019	0.00071	0.00146
PEHA 2019	-0.0008	0.00433
PYFA 2019	0.00237	0.00314
SCPI 2019	0.00024	0.00148
SIDO 2019	-0.0008	0.00189
TSPC 2019	-0.0004	0.00275
DVLA 2019	0.00116	0.00871
INAF 2019	-0.0055	0.00216
Pandemi (2020)	Mean	Std. Deviation
KAEF 2020	0.01323	0.03159
KLBF 2020	0.00677	0.00763
MERK 2020	0.0468	0.07429
PEHA 2020	-0.0162	0.04354
PYFA 2020	0.02367	0.01798
SCPI 2020	0.00213	0.006
SIDO 2020	0.0016	0.00374
TSPC 2020	0.0011	0.00839
DVLA 2020	0.02677	0.04073
INAF 2020	0.01633	0.02794

Pada tabel juga dapat dilihat bahwa pada beberapa saham sub-sektor farmasi mengalami pembalikan dari negatif tahun 2019 menjadi positif di tahun 2020 di antaranya saham KLBF, SIDO, TSPC, dan INAF. Ini berarti dengan adanya pandemi Covid 19 relatif membuat investor lebih memilih perusahaan di sektor farmasi. Untuk memastikan bahwa kenaikan dan penurunan abnormal return tersebut signifikan dilakukan analisis dengan menggunakan uji paired t test. Hasil uji paired t test pada kelompok perusahaan telekomunikasi adalah sebagai berikut.

Tabel 6 Hasil Uji Beda t Berpasangan Abnormal Return pada Pandemi (2020) dan Tidak Pandemi (2019) Perusahaan sub-Sektor Farmasi

Pasangan Data Perusahaan	t	Sig. (2-tailed)
KAEF 2019–2020	-0.596	0.612
KLBF 2019–2020	-1.909	0.196
MERK 2019–2020	-1.060	0.400
PEHA 2019–2020	0.662	0.576
PYFA 2019–2020	-2.433	0.135
SCPI 2019–2020	-0.458	0.692
SIDO 2019–2020	-0.890	0.467
TSPC 2019–2020	-0.252	0.825
DVLA 2019–2020	-1.240	0.341
INAF 2019–2020	-1.322	0.317

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa saham perusahaan KAEF, KLBF, PYFA, SCPI, SIDO, TSPC, DVLA, dan INAF memiliki nilai rata-rata abnormal return positif yang berarti investor mendapatkan keuntungan dari investasi yang ditanamkan pada perusahaan sub-sektor farmasi tersebut. Sedangkan pada saham PEHA memiliki nilai abnormal return negatif baik pada tahun 2019 dan 2020. Artinya investor mendapatkan kerugian pada saat berinvestasi di perusahaan PEHA baik kondisi tidak pandemi maupun kondisi pandemi. Berdasarkan data dapat dilihat bahwa pada kondisi pandemi nilai keru-

gian investor semakin besar karena menunjukkan nilai negatif yang lebih besar dibandingkan 2019.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi seluruh perusahaan dari KAEF sampai dengan INAF memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Ini berarti tidak ada perbedaan antara abnormal return saham baik pada masa tidak pandemi (2019) dengan masa pandemi (2020). Dari hasil ini meskipun ada kenaikan respons investor pada saham-saham farmasi, namun respons tersebut belum sampai pada kondisi yang signifikan atau nyata. Kondisi ini terjadi pada masa penetapan Covid 19 sebagai pandemi global oleh WHO sebelum adanya penerapan new normal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun ada respons pasar yang berupa abnormal return positif maupun negatif terkait dengan pengumuman pada peristiwa pandemi Covid 19, pada subsektor telekomunikasi dan farmasi namun hasil perhitungan menunjukkan respons tersebut belum signifikan jika dibandingkan dengan kondisi tidak pandemi 2019. Ini berarti bahwa investor pada masa tiga bulan setelah penetapan covid sebagai pandemi global yang salah satunya melanda Indonesia, investor tidak merespons dengan antusias yang menyebabkan abnormal return berbeda signifikan. Investor tidak merespons secara nyata tersebut bisa disebabkan karena investor masih melihat perkembangan keadaan yang terjadi dan masih optimis bahwa kondisi secara umum akan segera membaik. Dengan demikian, peristiwa tersebut bukan merupakan peristiwa yang harus direspons dengan segera dan melakukan aksi jual beli secara besar besaran.

Abnormal return pada sub-sektor telekomunikasi menunjukkan ada kenaikan pada beberapa saham telekomunikasi BTEL, FREN, EXCL yang merupakan perusahaan yang bukan mar-

ket leader produk telekomunikasi. Selama ini market leader komunikasi masih dipegang Telkomsel. Telkomsel selama masa pandemi mengalami penurunan. Saham BTEL, FREN, dan EXCL menunjukkan adanya kenaikan meskipun tidak signifikan karena beberapa kebijakan paket harga yang lebih murah. Kondisi ini lebih sesuai khususnya di masa pandemi, di mana pendapatan masyarakat mengalami penurunan. Paket lebih murah dibandingkan perusahaan lainnya sehingga lebih menarik minat dari konsumen. Ini dilihat investor sebagai signal cerah bagi pemegang saham yang akan berinvestasi pada saham tersebut.

Secara keseluruhan menunjukkan adanya respons yang tidak signifikan, ini disebabkan pemerintah saat itu mengeluarkan kebijakan subsidi kuota internet pada pelajar dan mahasiswa. Kebijakan tersebut menjadi salah satu kemudahan bagi masyarakat namun kurang berdampak pada kenaikan saham perusahaan telekomunikasi. Di samping itu pengguna internet adalah masyarakat perkotaan yang sebelum pandemi sudah menggunakan jasa internet, sehingga tidak berdampak nyata pada kenaikan penggunaan kuota internet. Sementara yang belum pernah menggunakan internet tidak begitu masif menjadi menggunakan internet karena mereka adalah kalangan yang tidak tersentuh kemajuan teknologi seperti petani, masyarakat miskin di pedesaan yang jumlahnya relatif besar.

Abnormal return pada subsektor farmasi menunjukkan adanya kenaikan semua saham perusahaan farmasi kecuali PEHA. Ini menunjukkan sektor farmasi merupakan sektor idaman selama masa pandemi. Kenaikan abnormal return saham pada sektor ini menunjukkan investor melihat peluang bahwa saham perusahaan sektor farmasi berada pada kondisi yang memberikan peluang besar. Hal ini terjadi karena

kebutuhan obat-obatan, masker, APD sangat diperlukan pada masa pandemi Covid 19. Pada awal pandemi saat itu masker, APD yang ada di apotek bahkan sampai kosong. Ini menunjukkan tingginya permintaan akan masker dan APD. Selain itu obat-obatan yang berfungsi sebagai suplemen untuk meningkatkan imun banyak dibeli konsumen.

Meskipun ada peningkatan namun peningkatan tersebut tidak signifikan, ini terkait bahwa perusahaan farmasi yang ada di bursa hanya diperlukan pada beberapa aspek saja di antara masker, APD, dan obat-obatan terkait imunitas. Namun belum ada perusahaan farmasi tersebut yang membuat vaksin untuk Covid 19. Produk yang dihasilkan perusahaan farmasi sangat beragam dari mulai obat infeksi seperti antibiotik sampai dengan obat penyakit degeneratif. Obat yang terkait dengan penyakit infeksi dan degeneratif mengalami penurunan akibat beberapa rumah sakit terkonsentrasi sebagai rumah sakit bagi penderita Covid 19. Pasien rawat jalan penyakit degeneratif justru tidak diperbolehkan berobat atau kontrol. Sehingga kebutuhan obat yang lain justru menurun. Kondisi ini yang menyebabkan kenaikan abnormal return saham perusahaan farmasi tidak berpengaruh nyata atau signifikan. Namun secara keseluruhan abnormal return saham perusahaan farmasi lebih direspons meningkat dibandingkan perusahaan telekomunikasi. Ini berarti berinvestasi di sub-sektor farmasi lebih menguntungkan bagi investor dibandingkan telekomunikasi.

KESIMPULAN

Tidak terdapat perbedaan yang signifikan abnormal return saham sejak diumumkannya Covid 19 sebagai pandemi sampai sebelum new normal pada perusahaan telekomunikasi dan

farmasi pada masa pandemi Covid 2020 dan tidak pandemi Covid 2019. Meskipun ada kenaikan abnormal return saham namun kenaikan tersebut masih belum menunjukkan perbedaan yang cukup nyata dibandingkan sebelum Covid 19. Saham subsektor farmasi lebih banyak yang menunjukkan adanya kenaikan abnormal return dibandingkan sub-sektor telekomunikasi.

Dengan hasil ini diharapkan selama masa pandemi Covid 19 investor dapat lebih memperhatikan sub-sektor farmasi dalam berinvestasi namun tetap melihat peluang sektor lain karena hasilnya belum menunjukkan adanya perbedaan yang nyata. Kemudian pada penelitian yang akan datang diharapkan melakukan penelitian lanjutan pada peristiwa new normal dan pengumuman PSBB di Jakarta. Karena dua peristiwa tersebut menyertai adanya pengumuman Covid 19 sebagai pandemi global.

DAFTAR RUJUKAN

- Ady, S. U. & Mulyaningtyas, A. (2017). Eksplorasi Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia. *Ekspektra: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 1(2), 103–123.
- Amri, A. B. (2012). *Indonesia Negara dengan Kasus Flu Burung Terbanyak di Dunia*. Retrieved February 2020, From Bbc.Com: https://www.Bbc.Com/Indonesia/Berita_Indonesia/2012/03/120308_Birdfluindonesia#Orb-Banner.
- Arnani, M. (2020). *Mengenal Virus Corona, Masih Keluarga SARS dan MERS Sebabkan Pneumonia*. Retrieved Maret 2020, From Kompas.Com: <https://www.Kompas.Com/Tren/Read/2020/01/23/102537965/Mengenal-Virus-Corona-Masih-Keluarga-Sars-dan-Mers-Sebabkan-Pneumonia?>

- Page=2. Brown, S. J. & Warner, J. B. (1985). Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14, 3–31.
- Cheng, M. & Christiawan, Y. J. (2011). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 24–36.
- Carrillo-Larco, R. M. & Castillo-Cara, M. (2020). Using Country-Level Variables to Classify Countries According to the Number of Confirmed Covid-19 Cases: An Unsupervised Machine Learning Approach. *Welcome Open Research*, Maret (31), 1–8. <https://doi.org/10.12688/Wellcomopenres.15819.1>.
- Devaki, A. (2017). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Return Saham pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 2(2), 167–178. DOI: 10.22216/Jbe.V2i2.2004.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. Retrieved From <http://www.jstor.org/stable/2325486>.
- Gumanti, T. A. & Utami, E. S. (2002). Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 4(1), 54–68. Retrieved from <http://puslit.petra.ac.id/journals/accounting/>.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: BPF.
- Hermuningsih, S., Rahmawati, A. D., & Mujino. (2018). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Return Saham. *EKOBIS Edisi Khusus September*, 78–89.
- Liu, W., Yue, X.-G., & Tchounwou, P. B. (2020). Response to the Covid-19 Epidemic: The Chinese Experience and Implications for other Countries. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(7), 2304. <https://doi.org/10.3390/ijerph17072304>.
- Mulya, L. T. & Ritonga, K. (2017). Pengaruh Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Aksi Damai 4 November 2016 (Event Studi pada Saham Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 9(3), 117–130.
- Nasution, Y. S. (2015). Hipotesis Pasar Efisien/ Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal Menurut Teori Fama dan Pandangan Islam). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 1(1), 25–43.