

Analisis Perbandingan Saham-Saham Efisien dengan Metode CAPM Sebelum dan Setelah Pandemi Covid-19

Ifan Ryana Putra¹, Dito Rinaldo²

^{1,2} STIE EKUITAS Bandung
e-mail: ¹Ifanryp@gmail.com, ² dito.rinaldo@ekuitas.ac.id

Diterima	Direvisi	Disetujui
25-01-2022	23-03-2022	31-03-2022

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perkembangan dan perbandingan saham-saham efisien pada sektor industri barang konsumsi pada saat sebelum dan sesudah pandemi Covid-19. Tidak hanya berdampak pada sektor kesehatan namun Covid-19 juga berdampak pada kegiatan perekonomian. Salah satunya yaitu tren penurunan harga saham yang tentu dapat mempengaruhi tingkat pengembalian pada investasi. Pada penelitian ini variabel yang digunakan yaitu nilai *excess return* menggunakan metode CAPM, data yang diolah merupakan data sekunder berupa historis harga penutupan (*closing price*) mingguan. Alat analisis dibantu menggunakan program SPSS berupa statistik deskriptif dan uji *wilcoxon signed test rank*. Hasil dari penelitian mendapatkan tiga saham yang masih termasuk ke dalam saham efisien yaitu TBLA, WIIM, dan INAF. Sedangkan hasil dari uji hipotesis menggunakan *wilcoxon signed test rank* memperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan *excess return* yang signifikan kearah positif pada kondisi setelah pandemi Covid-19.

Kata Kunci: Saham Efisien, CAPM, Pandemi Covid-19.

Abstract - This study aims to determine the development and comparison of efficient stocks in the consumer goods industry sector before and after the Covid-19 pandemic. Not only has an impact on the health sector, but Covid-19 has also had an impact on economic activity. One of them is the downward trend in stock prices which of course can affect the rate of return on investment. In this study, the variable used is the value of excess return using the CAPM method, the data processed is secondary data in the form of historical closing prices (*closing prices*) weekly. The analysis tool was assisted by using the SPSS program in the form of descriptive statistics and the Wilcoxon signed test rank. The results of the study found that three stocks were still classified as efficient stocks, namely TBLA, WIIM, and INAF. Meanwhile, the results of the hypothesis test using the Wilcoxon signed rank test showed that there was a significant difference in excess returns in a positive direction in conditions after the Covid-19 pandemic.

Keywords: Efficient Stock, CAPM, Covid-19 Pandemic

PENDAHULUAN

Pada tahun 2020 media masa mulai memberitakan terkait dengan beberapa kejadian yang terjadi di Kota Wuhan, China atau yang sekarang dikenal dengan Covid-19. Berjalannya waktu penyakit ini menyerang seluruh Negara di Dunia, termasuk Negara Indonesia. Menurut WHO (*World Health Organization* atau Badan Kesehatan Dunia) secara resmi mengumumkan bahwa virus corona (Covid-19) sebagai pandemi pada tanggal 09 Maret 2020. Kondisi ini sudah berlangsung lebih dari 1 tahun semenjak di umumkannya kasus pertama di Indonesia pada tanggal 02 Maret 2021 saat ini pada 03 Oktober 2021 tercatat kasus positif mencapai 4.219.284 dan meninggal dunia sebanyak 142.173 (Satuan Tugas Penanganan Covid-19, 2020).

Kebijakan pemerintah untuk menanggulangi Covid-19 antara lain; Pembatasan Sosial Skala Besar

(PSBB), dan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) kebijakan tersebut menyebabkan terbatasnya mobilitas masyarakat dan berdampak pada terhambatnya aktivitas ekonomi. Kondisi tersebut memicu beberapa perusahaan melakukan tindakan untuk dapat bertahan dalam pandemi Covid-19 seperti mengeluarkan kebijakan untuk menghentikan sementara atau mengurangi kegiatan usahanya. Disisi lain sikap tersebut berdampak pada nilai perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, hanya tiga sektor yang tidak terdampak dari pandemi Covid-19 yaitu sektor *Financials, Property, dan Transportation and logistic* (Revinka, 2021). Belum selesai disitu ada 29.12 juta orang yang terdampak pandemi Covid-19 ini, pengurangan jam kerja yang paling mendominasi yaitu sebesar 24,04 juta orang (Biro Humas Kemnaker, 2020). Dengan adanya pengurangan maupun pemberhentian pekerja memberikan dampak

pada masyarakat yaitu berkurangnya pendapatan hal ini diperkuat dengan adanya survei terhadap Masyarakat Indonesia, sebanyak 83% koresponden mengatakan bahwa mereka sedang berhati-hati tentang bagaimana mereka menghabiskan uang di masa pandemi ini (Potia & Dahiya, 2020)

Pada sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) terdapat perusahaan yang melakukan kegiatan pengolahan, distribusi, dan jasa yang sudah umum beredar di masyarakat seperti makanan dan minuman, kosmetik, keperluan rumah tangga dan yang lainnya. Barang Konsumsi (*Consumers Good*) meliputi semua jenis barang tahan lama maupun tidak tahan lama yang digunakan untuk keperluan rumah tangga. (Badan Pusat Statistik, 2021) Investor dapat memilih berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar dalam sektor ini, investor meyakini bahwa sektor barang konsumen memiliki peluang dalam memberikan *return* dan cenderung stabil selama masa-masa kritis, terlebih lagi produk olahan atau jasa dari perusahaan tersebut merupakan produk yang menjadi kebutuhan pokok masyarakat, dengan itu investor merasa aman dikarenakan mengetahui produknya hal ini diperkuat pada saat periode desember 2019-Mei 2020 sektor di Bursa Efek Indonesia yang mengalami penurunan terkecil ada pada sektor industri barang konsumsi dengan penurunan sebesar 9,96% (Saraswati, 2020)

Capital Asset Pricing Modeling (CAPM) merupakan salah satu model keseimbangan terutama dalam investasi saham, yang dimana model ini memperhitungkan risiko sistematis (beta) lalu risiko tersebut akan diuraikan dan menghasilkan ukuran seberapa besar *return* yang didapatkan (Chaudhary & Bakhshi, 2021). Risiko sistematis merupakan risiko pasar secara keseluruhan, atau di antara lain risiko pasar (beta) memperhitungkan tingkat sensitivitas *return* suatu harga saham terhadap perubahan *return* pasar secara keseluruhan. Perekonomian, politik, dan sosial budaya, merupakan bagian dari risiko sistematis yang berdampak pada pasar keseluruhan (Adnyana, 2020). Metode *Capital Asset Pricing Modeling* (CAPM) masih dapat memperhitungkan saham yang dapat memberikan keuntungan atau dalam kategori efisien pada saat pandemi Covid-19 (Mz Fadhoil et al., 2021).

Tren penurunan yang terjadi tentu akan mempengaruhi tingkat pengembalian dan juga risiko, fenomena ini mengharuskan Investor untuk mengetahui kondisi pasar pada saat pandemi Covid-19. Pada penelitian ini historis harga saham akan diperhitungkan sebagai acuan dalam menghitung tingkat pengembalian saham individu dan tingkat pengembalian harapan beserta risiko menggunakan metode CAPM. Hasil dari tingkat pengembalian dan risiko tersebut akan dilakukan analisa terkait dengan saham yang efisien (*undervalue*) dan tidak efisien (*overvalue*) dan dilakukan perbandingan terhadap nilai *excess return* yang merupakan nilai dari efisien atau tidaknya saham tersebut dengan periode sebelum

dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbandingan Saham-Saham Efisien dengan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebelum dan Setelah Pandemi Covid-19 (Pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia)

Kajian Pustaka

1. Investasi

Menurut Tandelilin (2017) Investasi merupakan keputusan untuk menggunakan uang atau aset lainnya pada saat ini untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi bisa dilakukan pada aset riil seperti tanah, emas, properti maupun pada aset finansial seperti deposito, saham, obligasi.

2. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Menurut Bodie et al., (2018) CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) merupakan model keseimbangan yang dapat menjadi tolak ukur dalam memperkirakan antara tingkat pengembalian dan risiko yang diharapkan pada aset-aset yang berisiko. Model keseimbangan CAPM ini di kembangkan oleh Sharpe, Lintner dan Mossin (1960) berdasarkan dari teori portofolio Markowitz.

CAPM adalah model yang memberikan gambaran hubungan di antara *return* aset dengan risiko sistematis atau risiko pasar. Dalam model ini risiko sistematis biasa disebut sebagai beta (β) yang dimana beta ini memberikan gambaran terhadap sensitivitas harga saham terhadap risiko pasar. Dalam penggunaannya saham yang memiliki beta bernilai lebih besar dari satu (>1) memberikan *return* yang besar, namun risiko saham tersebut juga besar. Pada model CAPM salah satu yang menjadi perhitungan kunci dalam menjabarkan *return* adalah nilai beta (Sari & Ryandono, 2018). CAPM sendiri dapat dicari dengan persamaan:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \times [(ER_m) - R_f]$$

3. Saham Efisien dan Tidak Efisien

Menurut Tandelilin (2017) Pengelompokan saham yang efisien (*undervalue*) dan tidak efisien (*overvalue*) adalah nilai *expected return* yang melebihi tingkat *return* yang disyaratkan oleh investor ($R_i > E(R_i)$). Efisien tidaknya suatu saham akan digambarkan melalui nilai *Excess return* yang merupakan selisih dari nilai R_i dan $E(R_i)$ pada *Security Market Line*.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini metode deskriptif dan komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2015) statistik deskriptif memiliki fungsi untuk mendeskripsikan tentang gambaran objek yang diteliti, sebagaimana adanya tanpa menarik kesimpulan. Sedangkan metode komparatif yaitu pendekatan penelitian yang membandingkan diantara

satu variabel atau lebih dan pada satu atau lebih sampel yang berbeda (Sugiyono 2015)

Berdasarkan pengertian diatas, metode deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mendeskripsikan efisien dan tidaknya suatu saham pada periode sebelum dan sesudah pandemi Covid-19. Sedangkan metode komparatif digunakan untuk mengetahui perbandingan diantara efisien dan tidaknya suatu saham pada periode sebelum dan sesudah pandemi Covid-19.

Pendekatan kuantitatif digunakan dikarenakan data penelitian bersifat numerik. Hal ini sesuai dengan pendapat Azwar (2016) penelitian kuantitatif adalah suatu penelitian yang berupa numerical (angka).

Subjek penelitian ini yaitu saham-saham industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2019 sampai dengan 2020. Sedangkan objek pada penelitian merupakan saham-saham efisien dan tidak efisien yang dinilai berdasarkan selisih dari R_i dan $E(R_i)$ yang menghasilkan nilai *excess return* yang didapatkan menurut metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Sektor Industri Barang Konsumsi pada periode 2019 – 2020. Perusahaan yang terdaftar pada periode ini terdapat sebanyak 65 perusahaan. Pengambilan sampel penelitian menggunakan teknik *sampling purposive* dengan kriteria:

1. Saham-saham perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum masa penelitian.
2. Saham-saham perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak dalam masa suspensi.
3. Saham-saham perusahaan sektor industri barang konsumsi yang konsisten terdaftar pada klasifikasi sektor selama masa penelitian.

Dengan teknik *sampling purposive* berdasarkan kriteria tersebut menghasilkan jumlah sampel penelitian sebesar 47 perusahaan.

Dalam penelitian ini perbandingan dilakukan pada satu variabel yaitu nilai *excess return* saham sebelum dan sesudah pandemi Covid-19 menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada Sektor Industri Barang Konsumsi. Definisi operasional variabel penelitiannya dijelaskan melalui sebagai berikut:

Excess return (E(R))

Pada *Security Market Line* selisih diantara return individual dengan expected return pada metode CAPM dapat dinamakan excess return atau alpha. (Yanchuk & Khromets, 2019)

$$\alpha_i = R_i - E(R_i)$$

Sumber data yang digunakan merupakan data sekunder yang berupa harga penutupan (*closing price*) mingguan masing-masing emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, harga penutupan

indeks pasar (IHSG), tingkat BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) yang bersumber dari www.finance.yahoo.com, www.idx.co.id www.bi.go.id data yang ambil yaitu pada tahun 2019 untuk periode sebelum dan pada tahun 2020 untuk periode sesudah pandemi Covid-19. Selain sumber-sumber tersebut terdapat juga sumber lainnya yang berasal dari buku, internet, dan jurnal ilmiah yang berkaitan dengan penelitian seperti website pemerintah, jurnal penelitian metode CAPM.

Teknik analisis data dalam mencapai saham yang efisien menggunakan metode CAPM memiliki tahapan-tahapan yaitu sebagai berikut;

1. Menghitung tingkatan pengembalian saham individual (R_i)
2. Menghitung tingkatan pengembalian pasar (R_m)
3. Menghitung tingkatan pengembalian bebas risiko (R_f) menggunakan data BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)
4. Menghitung tingkatan risiko sistematis masing-masing saham (β_i)
5. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$
6. Penggambaran Security Market Line (SML)
7. Mengelompokkan efisien atau tidaknya suatu saham.

$(R_i) > E(R_i)$ Undervalue = Saham Efisien

$(R_i) < E(R_i)$ Overvalue = Saham Tidak Efisien

Setelah data diolah menggunakan metode CAPM maka selanjutnya analisis statistik deskriptif digunakan yaitu untuk mempermudah membaca hasil dari penelitian dengan memberikan gambaran dalam bentuk rata-rata (mean), standar deviasi, maximum dan minimum.

Pada penelitian ini menggunakan uji normalitas berupa kolmogorov-Smirnov, Menurut Nasrum (2018) uji normalitas menggunakan kolmogorov-Smirnov adalah mencari simpangan terbesar dari fungsi distribusi kumulatif data observasi terhadap fungsi kumulatif teoritisnya dengan taraf signifikansi $\alpha = 0,05$.

Lalu untuk menguji hipotesis penelitian Uji Wilcoxon Rank Test dipilih pada penelitian ini dikarenakan data tidak berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut: (Sunjoyo et al., 2013)

1. Jika P Value (sig) $> \alpha$ (5% atau 0,05) maka H_0 diterima
2. Jika P Value (sig) $\leq \alpha$ (5% atau 0,05) maka H_0 ditolak H_1 diterima

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Perkembangan Saham-Saham Efisien dan Tidak Efisien Sesudah dan Sebelum Pandemi Covid-19.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BI7DRR 2019	12	0.05	0.06	0.0567	0.00492
BI7DRR 2020	12	0.04	0.05	0.0425	0.00399
IHSG 2019	52	5826.8	6538.6	6303.4	149.566
IHSG 2020	52	4194.9	6291.6	5234.6	534.406
Beta 2019	47	-0.70	3.12	0.4762	0.68766
Beta 2020	47	-0.14	2.41	0.7113	0.56632
Ri 2019	47	-0.0304	0.0128	-0.0017	0.00860
Ri 2020	47	-0.0098	0.0512	0.0053	0.01267
E(R _i) 2019	47	-0.1186	0.0957	0.0311	0.03880
E(R _i) 2020	47	-0.0609	0.0485	0.011989	0.0243064

Sumber: Data Diolah 2021

Berdasarkan tabel BI 7 Days Repo Rate pada tahun 2019 memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0567 atau sebesar 5.67% sedangkan nilai minimum terdapat pada periode Oktober hingga Desember 2019 sebesar 0.05 atau sebesar 5% dan untuk nilai maximum memiliki nilai 0.06% atau sebesar 6% yang terdapat pada periode Januari, hingga Juni 2019. Pada tahun 2020 nilai rata-rata BI 7 Days Repo Rate mengalami penurunan sebesar -0.25% di level 0.425 atau sebesar 4.25% dari tahun sebelumnya yang sebesar 5.67%

Tingkat pengembalian pasar pada tahun 2020 berada pada level 5234.6990 memiliki nilai rata-rata yang berbeda cukup signifikan dengan tahun 2019 yang berada di level 6303.4044. Nilai terendah pada tahun 2020 ada pada level 4194.94 sedangkan pada tahun 2019 di level 5826.87. Namun pada nilai tertinggi pada tahun 2020 berada di level 6291.66 tidak berbeda signifikan dengan tahun 2019 yang berada di level 6538.

Beta saham terbesar pada tahun 2019 ada pada perusahaan SKBM sebesar 3.12 beta saham terendah ada pada MBTO sebesar -0.70 Pada tahun 2020 beta saham cenderung memiliki nilai yang lebih kecil jika dibandingkan dengan tahun 2019 dengan nilai beta terbesar pada tahun 2020 diduduki oleh INAF sebesar 2.41, sedangkan beta saham terendah ada pada PSDN sebesar -0.14. Rata-rata beta pada tahun 2019 memiliki nilai 0.68766 lebih tinggi dari pada tahun 2020 yang memiliki nilai 0.56632

Tingkat pengembalian saham individu terbesar pada tahun 2019 diduduki oleh CLEO sebesar 0.0128 sedangkan tingkat pengembalian saham individu terendah ada pada KPAS sebesar -0.0304. Pada tahun 2020 tingkat pengembalian saham terbesar pada tahun 2020 diduduki oleh INAF dengan perolehan pengembalian sebesar 0.0512, sedangkan tingkat pengembalian saham individu terendah ada pada TCID sebesar -0.0098.

Pada tahun 2019 nilai expected return terbesar ada pada perusahaan Martina Berto Tbk. (MBTO) sebesar 0.0957 sedangkan nilai terkecil ada pada perusahaan Sekar Bumi Tbk. (SKBM) sebesar -0.1186. Sedangkan pada tahun 2020 nilai expected return terbesar ada pada perusahaan Prasadha Aneka Niaga Tbk. (PSDN) sebesar 0.04855 sedangkan nilai terkecil ada pada perusahaan Indofarma (Persero) Tbk. (INAF) sebesar -0.06090

Kelompok Saham Sebelum Pandemi Covid-19

Tabel 2
Klasifikasi Saham Sebelum Pandemi Covid-19

No	Kode	2019		E(R)	Klasifikasi
		(R _i)	E(R _i)		
1	ADES	0.0036	0.0272	-0.0236	Tidak Efisien
2	ALTO	0.0002	0.0571	-0.0569	Tidak Efisien
3	BTEK	-0.0140	0.0563	-0.0703	Tidak Efisien
4	BUDI	0.0014	0.0439	-0.0425	Tidak Efisien
5	CAMP	0.0034	0.0467	-0.0433	Tidak Efisien
6	CEKA	0.0093	0.0322	-0.0229	Tidak Efisien
7	CLEO	0.0128	0.0762	-0.0634	Tidak Efisien
8	DLTA	0.0040	0.0405	-0.0364	Tidak Efisien
9	GOOD	-0.0035	0.0288	-0.0323	Tidak Efisien
10	HOKI	0.0052	0.0204	-0.0152	Tidak Efisien
11	ICBP	0.0015	0.0333	-0.0318	Tidak Efisien
12	INDF	0.0022	0.0042	-0.0021	Tidak Efisien
13	MLBI	-0.0004	0.0559	-0.0563	Tidak Efisien
14	MYOR	-0.0054	0.0486	-0.0540	Tidak Efisien
15	PANI	-0.0055	0.0392	-0.0447	Tidak Efisien
16	PCAR	-0.0269	0.0529	-0.0799	Tidak Efisien
17	PSDN	0.0010	-0.0088	0.0098	Efisien
18	ROTI	0.0012	0.0572	-0.0560	Tidak Efisien
19	SKBM	-0.0023	-0.1186	0.1163	Efisien
20	SKLT	0.0014	0.0540	-0.0526	Tidak Efisien
21	STTP	0.0053	0.0728	-0.0675	Tidak Efisien
22	TBLA	0.0031	-0.0174	0.0204	Efisien
23	ULTJ	0.0061	0.0337	-0.0276	Tidak Efisien

24	GGRM	-	0.0103	-0.0174	Tidak Efisien
		0.0071			
25	HMSP	-	-	0.0007	Efisien
		0.0110	0.0116		
26	RMBA	0.0006	0.0591	-0.0586	Tidak Efisien
27	WIIM	0.0070	-	0.0769	Efisien
			0.0698		
28	DVLA	0.0032	0.0795	-0.0763	Tidak Efisien
29	INAF	-	-	0.0028	Efisien
		0.0190	0.0218		
30	KAEF	-	0.0065	-0.0164	Tidak Efisien
		0.0098			
31	KLBF	0.0014	-	0.0133	Efisien
			0.0119		
32	MERK	-	0.0459	-0.0519	Tidak Efisien
		0.0060			
33	PEHA	-	0.0334	-0.0491	Tidak Efisien
		0.0156			
34	PYFA	0.0043	0.0298	-0.0255	Tidak Efisien
35	SIDO	0.0087	0.0230	-0.0143	Tidak Efisien
36	TSPC	0.0002	0.0562	-0.0560	Tidak Efisien
37	KINO	0.0046	0.0424	-0.0379	Tidak Efisien
38	KPAS	-	-	-0.0197	Tidak Efisien
		0.0304	0.0107		
39	MBTO	-	0.0957	-0.0985	Tidak Efisien
		0.0028			
40	MRAT	-	0.0413	-0.0444	Tidak Efisien
		0.0031			
41	TCID	-	0.0485	-0.0555	Tidak Efisien
		0.0070			
42	UNVR	-	-	-0.0002	Tidak Efisien
		0.0018	0.0015		
43	CINT	0.0029	0.0666	-0.0638	Tidak Efisien
44	KICI	-	0.0342	-0.0355	Tidak Efisien
		0.0013			
45	LMPI	-	0.0776	-0.0852	Tidak Efisien
		0.0075			
46	WOOD	0.0026	0.0413	-0.0387	Tidak Efisien
47	HRTA	-	0.0626	-0.0634	Tidak Efisien
		0.0008			

Sumber: Data Diolah 2021

Berdasarkan tabel 3.1 pada saat sebelum pandemi Covid-19 terdapat 7 saham yang masuk kategori efisien yaitu PSDN, SKBM, TBLA, HMSP, WIIM, INAF, dan KLBF sedangkan 40 saham masuk kedalam kategori tidak efisien.

Kelompok Saham Sesudah Pandemi Covid-19

Tabel 0.
Klasifikasi Saham Sesudah Pandemi Covid-19

No	Kode	2020		E(R)	Klasifikasi
		(Ri)	E(Ri)		
1	ADES	0.0081	0.0034	0.0047	Efisien

2	ALTO	-	0.0444	-	Tidak Efisien
		0.0039		0.0483	
3	BTEK	-	0.0425	-	Tidak Efisien
		0.0004		0.0429	
4	BUDI	-	0.0143	-	Tidak Efisien
		0.0001		0.0144	
5	CAMP	-	-	0.0201	Efisien
		0.0005	0.0207		
6	CEKA	0.0030	-	0.0096	Efisien
			0.0065		
7	CLEO	0.0012	0.0053	-	Tidak Efisien
				0.0042	
8	DLTA	-	0.0029	-	Tidak Efisien
		0.0068		0.0097	
9	GOOD	-	0.0249	-	Tidak Efisien
		0.0029		0.0278	
10	HOKI	0.0040	-	0.0071	Efisien
			0.0031		
11	ICBP	-	0.0151	-	Tidak Efisien
		0.0020		0.0170	
12	INDF	-	0.0078	-	Tidak Efisien
		0.0018		0.0097	
13	MLBI	-	0.0089	-	Tidak Efisien
		0.0080		0.0169	
14	MYOR	0.0043	0.0072	-	Tidak Efisien
				0.0029	
15	PANI	0.0058	0.0331	-	Tidak Efisien
				0.0273	
16	PCAR	0.0123	0.0111	0.0012	Efisien
17	PSDN	-	0.0485	-	Tidak Efisien
		0.0006		0.0491	
18	ROTI	0.0012	0.0233	-	Tidak Efisien
				0.0221	
19	SKBM	0.0012	0.0349	-	Tidak Efisien
				0.0337	
20	SKLT	0.0019	0.0278	-	Tidak Efisien
				0.0258	
21	STTP	0.0218	0.0479	-	Tidak Efisien
				0.0261	
22	TBLA	0.0014	-	0.0121	Efisien
			0.0107		
23	ULTJ	0.0006	0.0190	-	Tidak Efisien
				0.0184	
24	GGRM	-	0.0023	-	Tidak Efisien
		0.0039		0.0062	
25	HMSP	-	0.0038	-	Tidak Efisien
		0.0051		0.0089	
26	RMBA	0.0137	0.0245	-	Tidak Efisien
				0.0108	
27	WIIM	0.0311	-	0.0754	Efisien
			0.0443		
28	DVLA	0.0026	0.0336	-	Tidak Efisien
				0.0310	
29	INAF	0.0512	-	0.1121	Efisien
			0.0609		
30	KAEF	0.0425	-	0.0985	Efisien
			0.0560		
31	KLBF	-	0.0068	-	Tidak Efisien
		0.0003		0.0071	
32	MERK	0.0066	-	0.0269	Efisien
			0.0202		
33	PEHA	0.0145	0.0013	0.0132	Efisien
34	PYFA	0.0402	0.0242	0.0160	Efisien

35	SIDO	0.0058	0.0107	-	Tidak Efisien
36	TSPC	0.0017	0.0124	-	Tidak Efisien
37	KINO	-	0.0094	-	Tidak Efisien
38	KPAS	0.0059	0.0316	-	Tidak Efisien
39	MBTO	0.0032	0.0410	-	Tidak Efisien
40	MRAT	0.0036	0.0153	-	Tidak Efisien
41	TCID	-	0.0385	-	Tidak Efisien
42	UNVR	-	0.0137	-	Tidak Efisien
43	CINT	-	0.0253	-	Tidak Efisien
44	KICI	0.0081	0.0135	-	Tidak Efisien
45	LMPI	-	0.0458	-	Tidak Efisien
46	WOOD	0.0001	0.0055	-	Tidak Efisien
47	HRTA	0.0047	0.0044	0.0003	Efisien

Sumber: Data Diolah 2021

Berdasarkan tabel 3.2 pada periode sesudah pandemi Covid-19 saham yang masuk kategori efisien mengalami peningkatan sebanyak 13 saham yaitu ADES, CAMP, CEKA, HOKI, PCAR, TBLA, WIIM, INAF, KAEF, MERK, PEHA, PYFA dan HRTA sedangkan 34 saham masuk kedalam kategori tidak efisien.

Uji Hipotesis

Sebelum dilakukannya uji hipotesis diperlukan uji normalitas terlebih dahulu dari *excess return* masing-masing saham yang dijabarkan pada tabel berikut:

Tabel.2 Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Excess return Sebelum	.124	47	.068
Excess return Sesudah	.177	47	.001

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Diolah 2021

Dari tabel dapat diketahui bahwa tingkat *excess return* menggunakan model CAPM memiliki nilai Sig .068 pada periode sebelum pandemi dan memiliki nilai .001 pada periode sesudah pandemi Covid-19. Dikarenakan nilai pada periode sebelum pandemi Covid-19 memperoleh nilai Sig .000 < 0.05 maka penelitian menggunakan Uji Non Parametrik dikarenakan syarat untuk Uji tersebut data tidak harus berdistribusi normal baik pada kedua periode penelitian.

Setelah mengetahui data berdistribusi normal atau tidak maka dapat dilakukan uji hipotesis untuk menjawab rumusan masalah kedua. Pada penelitian ini data berdistribusi tidak normal maka dari itu

dilakukan pengujian data dengan analisis statistik non parametrik yaitu dengan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* yang dijabarkan pada tabel berikut:

Tabel 5
Uji Wilcoxon Signed Rank Test

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Excess return Sesudah – Excess return Sebelum	Negative Ranks	9 ^a	15.22	137.00
	Positive Ranks	38 ^b	26.08	991.00
	Ties	0 ^c		
	Total	47		
a. Excess return Sesudah < Excess return Sebelum				
b. Excess return Sesudah > Excess return Sebelum				
c. Excess return Sesudah = Excess return Sebelum				

Sumber: Data Diolah 2021

Pada tabel 5 hasil pengujian menggunakan Uji Wilcoxon terdapat *Negative ranks* yang berarti terdapat 9 sampel pengujian terdapat *excess return* yang lebih rendah daripada kondisi sebelum Pandemi Covid-19. Peringkat rata-rata *negative ranks* sebesar 15.22 yang ditunjukkan oleh *Mean Ranks* sedangkan jumlah peringkat sebesar 137.00 yang ditunjukkan oleh *Sum of Ranks*.

Selain itu, hasil dari pengujian menunjukkan bahwa terdapat 38 sampel *excess return* yang lebih tinggi daripada kondisi sebelum pandemi Covid-19 yang ditunjukkan pada nilai *positive ranks*. *Means rank* pada jumlah sampel yang termasuk kedalam *positive ranks* sebesar 26.08 dan *sum of ranks* sebesar 991.00. Pada periode baik sebelum dan sesudah pandemi Covid-19 tidak terdapat sampel penelitian yang masuk pada kategori *ties*.

Tabel.3 Uji Wilcoxon Statistic

	Excess return Sesudah – Excess return Sebelum
Z	-4.519 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

Sumber: Data Diolah 2021

Berdasarkan pengujian menggunakan Uji Wilcoxon *Signed Rank Test*, diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.000.

1. Jika P Value (sig) > α (5% atau 0,05) maka H₀ diterima
2. Jika P Value (sig) ≤ α (5% atau 0,05) maka H₀ ditolak H₁ diterima

Dengan itu maka dapat disimpulkan H₀ ditolak H₁ diterima. Dari uji tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan diantara *excess return* saham efisien dan tidak efisien pada kondisi sebelum dan setelah pandemi Covid-19.

2. Perkembangan Saham-Saham Efisien Dan Tidak Efisien Sebelum Dan Sesudah Pandemi Covid-19

Hasil penelitian pada saat sebelum Pandemi Covid-19 terdapat 7 saham efisien yaitu PSDN, SKBM, TBLA, HMSM, WIIM, INAF dan KLBK. Hal ini dikarenakan saham tersebut memiliki nilai *return individual* yang lebih tinggi dari *expected return* dibandingkan dengan saham-saham pada sektor industri barang konsumsi yang lainnya, atau dengan kata lain saham tersebut dapat memberikan keuntungan bagi para investor.

Kondisi pasar modal Indonesia pada tahun 2019 terdapat beberapa sentimen negatif diantaranya yaitu demonstrasi penolakan RUU KUHP dan RUU KPK, serta aksi penolakan hasil pilpres. Sedangkan kondisi makro ekonomi global terdapat perang dagang antara Amerika Serikat dengan China yang menyebabkan aliran modal asing menyusut dan para investor asing tersebut sudah banyak melakukan aksi jual bersih (Net Sell) yang berdampak pada Indeks Harga Saham Gabungan melemah di sepanjang awal September hingga Oktober 2019. (Sitohang & Wudjud, 2020)

Penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Komara & Yulianti (2021) yang melakukan analisis saham efisien menggunakan metode CAPM pada periode 2014-2019 di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil pada penelitiannya terdapat 7 saham yang efisien. Dari saham efisien tersebut terdapat 1 saham efisien yang serupa dengan hasil penelitian ini yaitu saham KLBK (Kalbe Farma Tbk.)

Kemudian penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Turlinda & Hasnawati (2021) yang melakukan analisis untuk pengambilan keputusan investasi menggunakan metode CAPM dengan periode penelitian 2016-2019 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdapat 54 saham yang efisien. Dari saham efisien tersebut terdapat Saham efisien yang serupa dengan hasil penelitian ini yaitu saham TBLA (Tunas Baru Lampung Tbk.), INAF (Indofarma Tbk.)

Pada periode sesudah pandemi Covid-19 nilai *return individual* (R_i) mayoritas masih lebih kecil dibandingkan dengan nilai *Expected Return* ($E(R_i)$) yang berarti tidak banyak perubahan dengan disaat periode sebelum pandemi Covid-19. Hasil penelitian pada saat sesudah pandemi Covid-19 terdapat 13 saham yang masuk pada kategori efisien diantaranya ADES, CAMP, CEKA, HOKI, PCAR, TBLA, WIIM, INAF, KAEF, MERK, PEHA, PYFA dan HRTA.

Kondisi pasar modal tahun 2020 atau pada masa pandemi Covid-19 diawal tahun harga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sudah cenderung menurun terkait dengan adanya kasus penyakit baru yang mulai bermunculan di Wuhan China dan tepatnya tanggal 24 Mar 2020 IHSG menyentuh titik terendahnya di level 4194.94. Harga terendah pada

bulan maret tersebut pada tahun 2020 berhasil ditutup menguat ke level 5.979,07.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kamal et al., (2021) yang melakukan analisis pengambilan keputusan dengan metode CAPM pada periode Agustus 2018 – Juli 2020 pada perusahaan sektor industri barang konsumsi terdapat 3 saham yang efisien dan 28 saham tidak efisien. Dari saham efisien tersebut mendapatkan hasil saham efisien yang serupa dengan hasil penelitian ini yaitu saham INAF (Indofarma Tbk.), PYFA (Pyridam Farma Tbk.), KAEF (Kimia Farma Tbk.).

3. Perbandingan Saham-Saham Efisien Dan Tidak Efisien Sesudah Dan Sebelum Pandemi Covid-19

Hasil pengujian hipotesis diatas didapatkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar $0.000 < 0.05$. Dengan hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan ke arah positif disaat sesudah pandemi Covid-19. Dengan hasil tersebut maka, hipotesis dalam penelitian ini H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Hasil penelitian ini diperkuat dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sunaryo (2021) yang melakukan penelitian terkait dengan perbandingan tingkat pengembalian dan risiko sebelum dan kondisi mulai Covid-19 serta pada posisi *rebound*. Menyatakan bahwa disaat posisi *rebound* terjadi peningkatan *return* saham. Peningkatan ini terjadi dikarenakan tingkat risiko sistematis yang menurun dan tingginya kepercayaan para investor dalam percepatan pemulihan ekonomi pada sektor perekonomian terutama di sektor industri barang konsumsi.

Kemudian penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Susanti & Marheni (2021) yang melakukan penelitian pengaruh Covid-19 terhadap pengembalian harga saham dengan nilai tukar, indeks harga saham gabungan (IHSG), dan volume perdagangan sebagai variabel kontrol. Mendapatkan hasil bahwa variabel kontrol IHSG yaitu nilai tukar dan volume perdagangan menunjukkan adanya dampak signifikan terhadap pengembalian harga saham yang bergerak kearah positif.

Kemudian penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Simamora (2021) yang melakukan penelitian tentang pengaruh data vaksinasi, indeks dow jones, dan nilai tukar terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) pada periode triwulan satu di tahun 2021. Menyatakan bahwa vaksinasi, kurs dan DJIA secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG di BEI Periode Triwulan I Tahun 2021. Para pelaku pasar masih melihat sejauh mana efektifitas dari kinerja vaksin yang dapat memberikan dampak positif terhadap kegiatan ekonomi.

KESIMPULAN

Pada saat sebelum dan sesudah pandemi Covid-19 saham-saham pada sektor industri barang konsumsi *expected return* memiliki hubungan linear terhadap risiko sistematis (β) namun arah pasar cenderung menurun pada periode baik sebelum dan sesudah pandemi Covid-19 yang mengakibatkan saham dengan β tinggi menghasilkan tingkat pengembalian yang rendah. Sebagai contoh β tertinggi ada pada saham SKBM yaitu sebesar 3.12 dengan nilai *Expected Return* terendah yaitu sebesar -0.1186 pada tahun 2019 atau pada periode sebelum Pandemi Covid-19

Dengan hasil ini calon investor dapat mulai membeli saham dikarenakan kondisi pasar modal terutama pada sektor industri barang konsumsi jika dibandingkan dengan periode sebelum pandemi Covid-19 telah membaik yang dibuktikan dengan hasil penelitian bahwa terdapat perbedaan *excess return* yang signifikan beregerak ke arah positif berdasarkan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* jumlah *Positive Ranks* sebesar 38 sampel dari sebanyak 47 sampel dari periode sebelum dan sesudah pandemi Covid-19.

Hasil dari penelitian ini mendapatkan saham yang bertahan pada kondisi efisien pada periode sebelum dan sesudah pandemi Covid-19 yaitu saham TBLA, WIIM, dan INAF maka dari itu investor dapat membeli saham tersebut dikarenakan saham tersebut dapat memberikan keuntungan bagi para investor.

REFERENSI

- Adnyana, I. M. (2020). *MANAJEMEN INVESTASI DAN PORTOFOLIO* (Melati, Ed.). Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Azwar, S. (2016). *Metode Penelitian*. Pustaka Pelajar.
- Badan Pusat Statistik. (2021, October 3). *Istilah*. https://www.bps.go.id/istilah/index.html?Istilah_page=8
- Biro Humas Kemnaker. (2020, November 24). *Menaker Ida: 29,12 Juta Orang Penduduk Usia Kerja Terdampak Pandemi Covid-19*. <https://kemnaker.go.id/news/detail/menaker-ida-2912-juta-orang-penduduk-usia-kerja-terdampak-pandemi-covid-19>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, J. (2018). *Dasar-Dasar Investasi Buku 1* (9th ed.). Salemba Empat.
- Chaudhary, R., & Bakhshi, P. (2021). Selection of the right proxy market portfolio for CAPM. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(3), 16–26. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(3\).2021.02](https://doi.org/10.21511/imfi.18(3).2021.02)
- Fadhoil, A. M., Wahono, B., & Dianawati, E. (2021). Analisa Penerapan Metode Capital Asset Pricing Modeling (CAPM) Untuk Menentukan Pilihan Investasi Saham Efisien Dan Tidak Efisien Di Masa Pandemi Covid-19 (Studi pada Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia). *E-Jurnal Riset Manajemen*, 10(03), 86–98. www.fe.unisma.ac.id
- Kamal, M., Firdausi, A., Askandar, S., & Sudaryanti, D. (2021). PENILAIAN EFISIENSI INVESTASI SAHAM YANG TERINDEKS SAHAM SYARIAH DENGAN METODE CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) (Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Periode Agustus 2018-Juli 2020). *E-JRA*, 10(4), 56–68.
- Komara, E. F., & Yulianti, E. (2021). Analisis Saham Berdasarkan CAPM Pada Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode 2014-2019. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 10(1), 2014–2019. <https://doi.org/https://doi.org/10.21831/nominal.v10i1.32286>
- Nasrum, A. (2018). *Uji Normalitas Data Untuk Penelitian*. Jayapangus Press.
- Potia, A., & Dahiya, K. (2020). *Optimistic, digital, generous: COVID-19's impact on Indonesian consumer sentiment*. <https://www.mckinsey.com/business-functions/marketing-and-sales/our-insights/survey-indonesian-consumer-sentiment-during-the-coronavirus-crisis>,
- Revinka, S. (2021). PENGARUH PANDEMI COVID-19 TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEBELAS SEKTOR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI). *Jurnal Ilmiah Bidang Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 1(2), 145–163. <https://doi.org/https://doi.org/10.31092/jaa.v1i2.1334>
- Saraswati, H. (2020). Henny Saraswati Halaman 153 sampai 163 Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(2), 153–163. <http://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/JAD/issue/view/54>
- Sari, C. M. K., & Ryandono, N. H. (2018). PENGUJIAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DALAM MENILAI RISIKO DAN RETURN SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DENGAN TWO PASS REGRESSION 1. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 5(9), 771–786. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.20473/vol5iss20189pp775-790>
- Satuan Tugas Penanganan Covid-19. (2020, April 6). *Apa yang dimaksud dengan pandemi? | Covid19.go.id*. <https://covid19.go.id/artikel/2020/04/06/apa-yang-dimaksud-dengan-pandemi>
- Simamora, S. C. (2021). PENGARUH DATA VAKSINASI, INDEKS DOW JONES DAN NILAI TUKAR TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE

- TRIWULAN SATU TAHUN 2021. *Jurnal Ilmiah M-Progress*, 11(2), 145–155. <https://doi.org/https://doi.org/10.35968/m-pu.v11i2.696>
- Sitohang, S. A., & Wudjud, W. S. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Aksi Penolakan Mahasiswa Terkait Rancangan Kitan Undang-Undang Hukum Pidana (Event Study Pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi, Keuangan & Perpajakan Indonesia (JAKPI)*, 8(1), 23–47. <https://doi.org/https://doi.org/10.24114/jakpi.v8i1.19025>
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. ALFABETA.
- Sunaryo. (2021). Perbandingan Tingkat Pengembalian dan Risiko Sebelum dan Kondisi Mulai Covid-19 Serta Pada Posisi Rebound Saham (Studi Empiris Pada Sektor Saham di Bursa Efek Indonesia). *Mediastima*, 27(1), 39–56. <https://doi.org/https://doi.org/10.55122/medias tima.v27i1.211>
- Sunjoyo, Setiawan, R., Carolina, V., Magdalena, N., & Kurniawan, A. (2013). *Aplikasi SPSS untuk SMART Riset* (Vol. 1). ALFABETA.
- Susanti, & Marheni, D. K. (2021). Pengaruh COVID-19 terhadap Pengembalian Harga Saham dengan Nilai Tukar, IHSG dan Volume Perdagangan sebagai Variabel Kontrol. *ECo-Buss*, 4(2), 255–264. <https://doi.org/https://doi.org/10.32877/eb.v4i2.273>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. KANISIUS.
- Turlinda, A., & Hasnawati. (2021). CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DAN ACCUMULATED / DISTRIBUTION LINE UNTUK PENENTUAN KELOMPOK SAHAM-SAHAM EFISIEN. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara*, II(2), 71–86. <https://doi.org/https://doi.org/10.31092/jpkn.v2i2.1182>
- Yanchuk, V., & Khromets, A. (2019). *The effects of skewness and kurtosis on excess return based on CAPM*. <http://hdl.handle.net/11250/2625297>