

Dampak COVID-19 Terhadap Hasil Analisis Kelayakan Investasi pada Saham Perusahaan BUMN

Muktar Redy Susila¹

¹Program Studi Manajemen STIESIA Surabaya, Indonesia

*Correspondences: muktarredysusila@stiesia.ac.id

ABSTRAK

Tujuan penelitian menganalisis dampak COVID-19 terhadap kinerja saham perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Sampel penelitian adalah saham perusahaan BUMN. Teknik sampling yang digunakan pada penelitian yaitu purposive sampling. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria penelitian sebanyak 19 perusahaan BUMN. Metode yang digunakan untuk menganalisis yaitu CAPM. Hasil analisis sebelum COVID-19 diperoleh ada lima perusahaan BUMN merupakan saham yang efisien. Hasil analisis saat COVID-19 diperoleh lima belas perusahaan BUMN merupakan saham yang efisien. Hasil uji beda dari kinerja saham BUMN sebelum dan saat COVID-19 diperoleh kesimpulan yaitu terdapat perbedaan. Hasil penelitian menunjukkan adanya COVID-19 kelayakan saham-saham perusahaan BUMN mengalami perubahan.

Kata Kunci: Saham; COVID-19; CAPM; BUMN.

The Impact of COVID-19 on the Results of the Feasibility Analysis of Investment in BUMN Company Shares

ABSTRACT

The aim of the research is to analyze the impact of COVID-19 on the stock performance of State-Owned Enterprises (BUMN). The research sample is the shares of BUMN companies. The sampling technique used in this research is purposive sampling. The number of samples that met the research criteria were 19 state-owned companies. The method used to analyze the CAPM. The results of the analysis prior to COVID-19 found that five state-owned companies were efficient shares. The results of the analysis at the time of COVID-19 obtained that fifteen BUMN companies were efficient shares. The results of the different tests on the performance of BUMN shares before and during COVID-19 concluded that there were differences. The results of the study show that with COVID-19 the feasibility of state-owned company shares has changed.

Keywords: Stocks; COVID-19; CAPM; State-Owned Companies.

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



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 7
Denpasar, 31 Juli 2023
Hal. 1796-1808

DOI:
10.24843/EJA.2023.v33.i07.p08

PENGUTIPAN:
Susila, M. R. (2023). Dampak COVID-19 Terhadap Hasil Analisis Kelayakan Investasi pada Saham Perusahaan BUMN. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(6), 1796-1808

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
21 Maret 2023
Artikel Diterima:
12 Juni 2023

PENDAHULUAN

Investasi merupakan aktivitas menambah nilai dari suatu modal pada saat ini, dengan harapan modal tersebut akan bertambah nilainya di masa yang akan datang (Sudirman & Alhudhori, 2018). Salah satu upaya untuk menghindari penurunan nilai suatu modal dari inflasi yaitu dengan cara berinvestasi. Pada saat ini sudah banyak instrumen investasi yang ditawarkan oleh pasar. Setiap instrumen tersebut memiliki tingkat risiko masing-masing. Untuk memilih instrumen tersebut, tentunya investor sudah memahami risiko yang akan dihadapi. Apabila investor tidak memahami risiko yang akan dihadapi, maka investor tersebut belum bisa memajemen risiko yang akan datang. Salah satu risiko terburuk dari aktifitas investasi apabila tidak bisa memajemen risikonya yaitu kerugian. Setiap instrumen investasi akan diikuti hasil untung maupun rugi. Seorang investor harus bisa menganalisis peluang dari imbal balik yang diharapkan. Harapan investor yaitu dapat memperoleh instrumen investasi yang memiliki peluang untung yang besar dan memiliki peluang rugi yang kecil.

Salah satu instrumen investasi yang dapat dipilih yaitu saham (Prayuga *et al.*, 2022). Saham merupakan suatu bukti kepemilikan investor terhadap sebuah perusahaan. Investor dapat dikatakan sebagai pemegang saham utama apabila investor tersebut memiliki lebih dari 50% saham perusahaan tersebut. Untuk memiliki saham sebuah perusahaan, investor bisa memilikinya secara individu maupun secara kelompok. Sebagai pemilik saham, investor memiliki beberapa hak seperti mengeluarkan pendapat saat adanya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), mendapatkan deviden, serta menjalankan hak lainnya yang sesuai dengan perundang-undangan yang berlaku. Selain pemegang saham utama, istilah lain dari pemegang saham yaitu pemegang saham minoritas. Berlawanan dengan pemegang saham utama, kepemilikan saham dari pemegang saham minoritas yaitu kurang dari 50%. Oleh sebab itu, pemegang saham utama memiliki kendali yang lebih dominan di perusahaan dibandingkan pemegang saham minoritas.

Terdapat beberapa faktor yang menarik daya minat investor untuk berinvestasi pada saham. Pergerakan saham setiap periode waktu mengalami fluktuasi, indeks harga saham sekarang akan berbeda dengan indeks harga saham periode sebelumnya (Susila *et al.*, 2022). Perbedaan harga tersebut bisa dimungkinkan akan mengakibatkan peningkatan indeks harga saham (*capital gain*). *Margin* dari harga beli dan harga sekarang merupakan salah satu keuntungan berinvestasi di saham (Cahya, 2019). Setiap setahun sekali perusahaan akan membagikan keuntungan yang diperoleh kepada pemegang saham. Tentunya bagi investor yang memiliki saham di perusahaan tersebut akan mendapatkan keuntungan sesuai dengan porsinya. Faktor lainnya yang menarik berinvestasi di saham yaitu likuiditas saham yang tergolong bagus. Ada beberapa instrumen investasi yang memiliki likuiditas yang tidak bagus yaitu seperti investasi di properti. Apabila investor ingin menjual aset propertinya, maka investor memerlukan waktu yang cukup lama untuk mendapatkan pembelinya. Berbeda dengan properti, proses jual beli saham berlangsung dalam waktu yang relatif singkat.

Sebagai investor, perlu memperhatikan juga risiko berinvestasi pada saham. Salah satu risiko yang bisa terjadi apabila berinvestasi pada saham yaitu

capital loss atau turunnya harga dari posisi ketika saham dibeli (Nababan, 2019). Tentunya hal tersebut dikategorikan bahwa investor mengalami kerugian. Kekurangan lainnya berinvestasi pada saham yaitu adanya pelaku yang memainkan harga atau disebut dengan istilah bandar. Para bandar pada umumnya memainkan indeks harga saham dengan cara yaitu ketika banyak investor yang membeli saham sejenis dengan kepemilikan saham yang dipunyai bandar, maka bandar akan menjualnya. Tindakan dari bandar tersebut dapat mengakibatkan penurunan indeks harga saham. Ketika saham tersebut turun, maka banyak investor yang akan melakukan *cut loss*. Ketika indeks harga saham turun, maka bandar akan membeli saham tersebut kembali. Para investor harus berhati-hati dengan hal tersebut. Diperlukan wawasan dan informasi profil dari perusahaan yang akan dibeli sahamnya agar terhindar dari saham yang digoreng oleh bandar. Investor harus melakukan investigasi saham-saham yang ada di bursa saham sebelum memutuskan untuk membeli saham sebuah perusahaan. Investasi pada saham kuat korelasinya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, fluktuasi tingkat bunga, fluktuasi pasar dan kinerja dari perusahaan.

Terdapat beberapa perusahaan milik pemerintah yang melantai di bursa saham. Perusahaan pemerintah tersebut berada di naungan kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Adapun perusahaan milik pemerintah yang melantai di bursa saham terbagi dari berbagai sektor, seperti sektor farmasi, energi, industri logam, konstruksi, perbankan, pertambangan, semen, angkutan dan prasarana angkutan, dan telekomunikasi (Safitri & Wibisono, 2023). Kepemilikan saham pemerintah pada saham perusahaan berbagai sektor tersebut lebih dari 50%. Status pemilik saham utama yaitu pemerintah, merupakan salah satu pertimbangan investor untuk berinvestasi pada saham tersebut (Apritchzeki, 2020). Terdapat beberapa perusahaan milik pemerintah yang membagikan dividen kepada pemegang saham atas kinerjanya tahun 2021 yaitu seperti PT Aneka Tambang (Persero) Tbk, PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, dan PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. Kinerja dari perusahaan milik pemerintah selalu menjadi sorotan publik. Salah satu indikator yang menjadi sorotan yaitu profitabilitas dari perusahaan tersebut. Tidak selalu perusahaan milik pemerintah yang ada di bursa membukukan profit yang besar. Pada prinsipnya jika keuntungan perusahaan besar, maka perusahaan tersebut akan membagikan dividen yang besar juga kepada pemegang saham. Sebagai investor, tidak serta merta membeli saham milik perusahaan pemerintah. Perusahaan milik pemerintah yang ada di bursa memiliki kinerja yang variatif. Oleh sebab itu investor harus bisa menganalisis kinerja perusahaan tersebut untuk kedepannya.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kondisi lingkungan (Kristiana *et al.*, 2021). Kinerja perusahaan yang bagus akan menarik para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut, maka akan membuat harga saham dari perusahaan tersebut semakin tinggi. Hal sebaliknya juga bisa saja terjadi, apabila kinerja perusahaan buruk, maka akan diikuti penurunan harga saham tersebut. Pada awal tahun 2020, tepatnya awal bulan Maret 2020, Indonesia mengkonfirmasi masuknya virus COVID-19 untuk pertama kalinya. Semenjak masuknya COVID-19 tersebut membuat para investor panik akan modalnya di

beberapa perusahaan yang ada di bursa. Merespon hal tersebut, banyak para investor yang menarik atau menjual sahamnya yang mengakibatkan saham di bursa langsung turun. Untuk menanggapi respon dari para investor, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas (Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep 00025/BEI/03-2020 tanggal 12 Maret 2020 perihal Perubahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas) yaitu aturan batas bawah *auto rejection* saham dirubah dari 10% menjadi 7%. Aturan tersebut dikeluarkan oleh OJK untuk meredam kepanikan para investor yang dikarenakan pada Maret 2020 pasar sempat turun lebih dari 5%. Berdasarkan sikap dari para investor dan respon dari OJK tersebut, dapat dilihat bahwa COVID-19 memberikan dampak terhadap pasar saham di bursa.

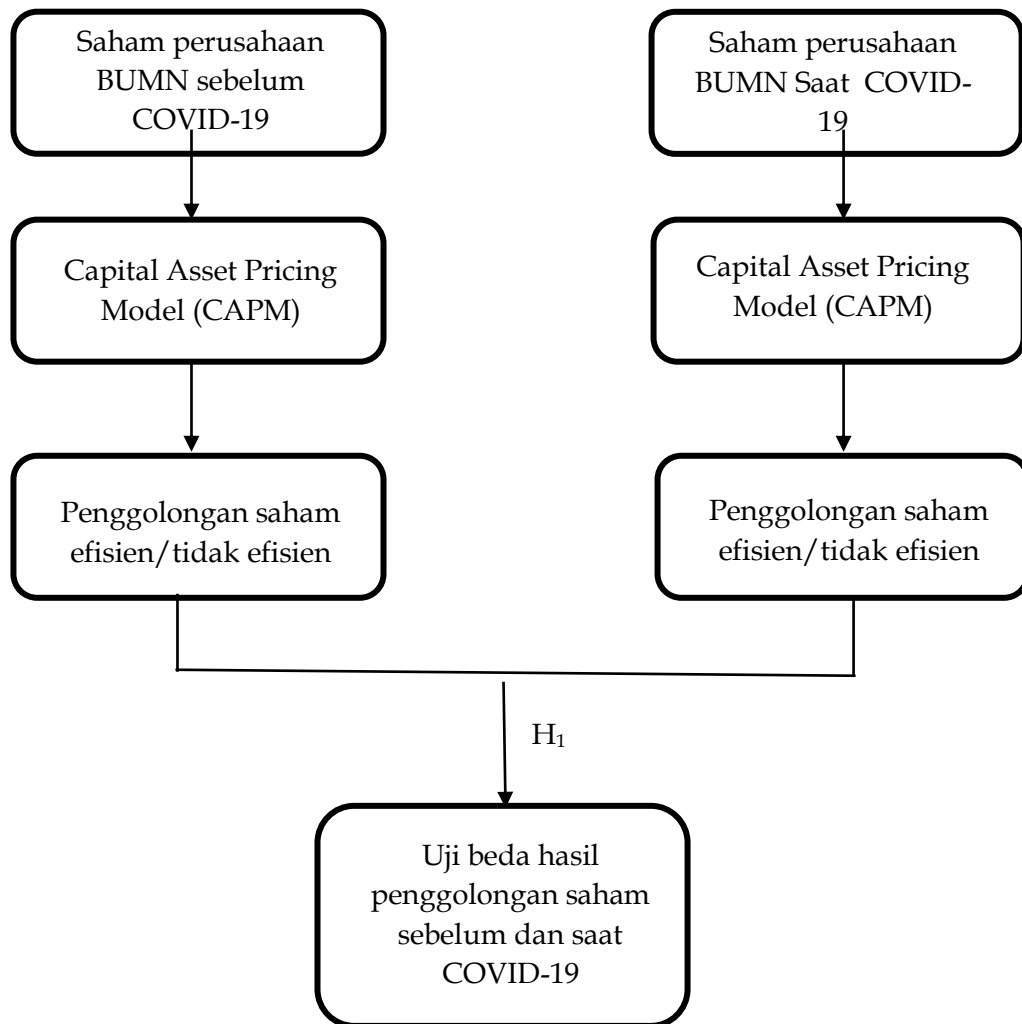
Salah satu metode yang dapat digunakan untuk menganalisis kelayakan investasi portofolio saham yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Setyawati *et al.*, 2021). CAPM adalah salah satu metode yang menggambarkan hubungan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan. CAPM bisa digunakan oleh investor sebagai tolok ukur dalam mengevaluasi tingkat pengembalian suatu investasi (Zhang, 2017). Cara kerja dari CAPM yaitu membandingkan nilai dari *return* saham dengan *expected return* saham (Kurniawan & Sari, 2023). Apabila nilai *return* saham lebih besar dari pada nilai *expected return*, maka saham tersebut dikategorikan saham yang efisien. Begitu juga sebaliknya, apabila nilai *return* saham lebih kecil dari pada nilai *expected return*, maka saham tersebut dikategorikan saham yang tidak efisien. Keputusan investasi yang dilakukan terhadap saham-saham yang efisien yaitu mempertimbangkan untuk membeli saham-saham tersebut.

Mengingat kondisi saham di pasar sangat fluktuatif dan sensitif dengan kondisi perekonomian maupun isu-isu lainnya, penelitian ini bertujuan menganalisis kelayakan investasi terhadap saham perusahaan BUMN sebelum adanya COVID-19 dan saat terjadinya COVID-19. Diduga COVID-19 memberikan dampak terhadap kinerja saham sebelum dan saat adanya COVID-19. Adapun penelitian sebelumnya yang menganalisis kelayakan investasi pada saham sebelum COVID-19 yaitu Putra & Rinaldo (2022), pada penelitian mereka membandingkan saham sektor industri barang dan konsumsi sebelum dan saat COVID-19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa COVID-19 memberikan dampak terhadap hasil analisis kelayakan investasi pada saham atau dengan kata lain hasil analisis kelayakan investasi pada saham sebelum COVID-19 dan saat COVID-19 terdapat perbedaan yang signifikan. Disisi lain terdapat penelitian yang serupa yaitu Winarto (2022) yang memberikan hasil yang berbeda. Pada penelitian tersebut menganalisis kelayakan investasi pada saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sebelum COVID-19 dan saat COVID-19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa COVID-19 tidak memberikan dampak terhadap hasil analisis kelayakan investasi pada saham atau dengan kata lain hasil analisis kelayakan investasi pada saham sebelum COVID-19 dan saat COVID-19 tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 20 perusahaan BUMN yang melantai pada bursa. Wabah COVID-19 diduga memberikan gejolak terhadap kinerja dari perusahaan-perusahaan BUMN tersebut, akibatnya berdampak

terhadap kinerja saham. Tujuan dari penelitian ini yaitu menganalisis dampak COVID-19 terhadap hasil analisis kelayakan investasi pada saham perusahaan BUMN. Adapun hipotesis dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

H1: COVID-19 berdampak terhadap hasil analisis kelayakan investasi pada saham perusahaan BUMN.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2022

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* untuk menentukan sampel penelitian (Zickar & Keith, 2023). Adapun kriteria penentuan sampel yang digunakan yaitu saham perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia periode Juli 2019 hingga Oktober 2020, pemilik saham utamanya yaitu pemerintah melalui Kementerian BUMN, dan saham tidak disuspensi oleh Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Saham perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia periode Juli 2019 hingga Oktober 2020	766
2	Pemilik saham utamanya yaitu bukan pemerintah melalui Kementerian BUMN	746
3	Saham perusahaan pemerintah dibawah naungan Kementerian BUMN yang disuspensi oleh Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan	1
Jumlah saham perusahaan yang dijadikan sampel		19

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan kriteria tersebut, maka hasil perhitungan sampel yang masuk kriteria penelitian ini disajikan pada Tabel 1. Adapun saham yang masuk kriteria penelitian yaitu INAF, KAEF, PGAS, KRAS, ADHI, PTPP, WIKA, WSKT, BBNI, BBRI, BBTN, BMRI, ANTM, PTBA, TINS, SMBR, SMGR, JSMR, dan TLKM. Data pada penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dari web yahoo finance.

Fokus penelitian ini yaitu menganalisis kelayakan investasi dari saham perusahaan milik pemerintah sebelum dan saat COVID-19, maka variabel pada penelitian ini yaitu indeks harga saham. Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang merupakan klaim atas penghasilan dan kekayaan perseroan. Saham milik pemerintah merupakan saham dimana 50% lebih kepemilikannya dimiliki oleh pemerintah. Untuk indeks harga saham ke t disimbolkan P_t .

Untuk menganalisis kelayakan investasi pada saham perusahaan BUMN digunakan metode CAPM. Untuk analisis kelayakan saham BUMN dilakukan untuk dua periode yaitu periode sebelum COVID-19 dan periode saat COVID-19. Untuk periode sebelum COVID-19 yaitu Juli 2019 hingga hingga Februari 2020 dan periode saat COVID-19 yaitu Maret 2020 hingga Oktober 2020. Adapun tahapan analisis CAPM yang pertama yaitu menghitung return masing-masing saham menggunakan persamaan (1) sebagai berikut (Hasan *et al.*, 2019):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}},$$

dimana $R_{i,t}$ merupakan return saham periode ke- t dari perusahaan ke- i , $P_{i,t}$ merupakan indeks harga saham periode ke- t dari perusahaan ke- i , dan $P_{i,t-1}$ merupakan indeks harga saham periode ke- $t-1$ dari perusahaan ke- i . Langkah selanjutnya yaitu menghitung *return* pasar menggunakan persamaan (2) sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}},$$

dimana R_{mt} merupakan return pasar ke- t , $IHSG_t$ merupakan Indeks Harga Saham Gabungan periode ke- t , dan $IHSG_{t-1}$ merupakan Indeks Harga Saham Gabungan periode ke- $t-1$. Langkah selanjutnya yaitu menghitung risiko sistematis masing-masing saham dengan persamaan berikut (Komara & Yulianti, 2021):

$$\beta_i = \frac{\sigma_{i,mt}}{\sigma_{mt^2}},$$

dimana,

$$\sigma_{mt}^2 = \frac{\sum_{mt=1}^n (R_{mt} - E(R_{mt}))^2}{n - 1}$$

$$\sigma_{i,mt} = \frac{\sum_{mt=1}^n \sum_{i=1}^n (R_{mt} - E(R_{mt}))(R_{i,t} - E(R_{i,t}))}{n}$$

$$E(R_{mt}) = \frac{\sum_{mt=1}^n R_{mt}}{n}$$

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{t=1}^n R_{i,t}}{n}$$

Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan persamaan berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_f + \beta(E(R_{mt}) - R_f).$$

dimana,

$$R_f = \frac{\sum_{t=1}^n SBI_t}{n},$$

dengan SBI merupakan Suku Bunga Bank Indonesia. Menggolongkan masing-masing saham apakah termasuk saham efisien atau saham yang tidak efisien. Saham dikatakan efisien apabila memenuhi kondisi sebagai berikut (*Wardono et al., 2023*):

$$R_i > E(R_i).$$

Saham yang efisien merupakan saham yang layak dipertimbangkan untuk dibeli sahamnya. Untuk tahapan selanjutnya yaitu dilakukan uji beda. Dapat diketahui bahwa data yang diuji yaitu data berpasangan dan skala pengukuran dari hasil analisis kelayakan saham yaitu berupa skala nominal. Salah satu uji beda yang sesuai dengan kondisi data yaitu uji McNemar (*Oelietina, 2021*). Langkah awal dari uji McNemar yaitu merumuskan hipotesa pengujian yaitu dengan H_0 menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan dan hipotesis tandingannya yaitu H_1 menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan. Apabila nilai *p-value* dari uji McNemar kurang dari taraf signifikansi maka dapat dikatakan terdapat perbedaan yang signifikan. Pada umumnya taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0,05 (*Susila et al., 2020*)(*Susila, 2023*). Langkah selanjutnya yaitu membuat pembahasan dan rekomendasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 merupakan hasil deskriptif dari data indeks harga saham perusahaan BUMN pada era sebelum COVID-19. Periode penelitian untuk sebelum COVID-19 yaitu Juli 2019 hingga Februari 2020. Pada periode tersebut dapat dilihat indeks harga saham yang paling tinggi yaitu indeks harga saham dari SMGR dengan rata-rata harga indeks saham sebesar 11.458. Indeks harga saham tertinggi kedua yaitu indeks harga saham dari BBNI dengan angka rata-rata 7.185. Kedua saham tersebut berfluktuatif sepanjang periode pengamatan karena varians dari kedua saham relatif tinggi. Untuk indeks harga saham yang paling rendah pada periode sebelum COVID-19 yaitu indeks harga saham KRAS dengan rata-rata sebesar 307. Indeks harga saham perusahaan tersebut jauh lebih kecil dibandingkan dengan saham perusahaan BUMN lainnya, hal tersebut menunjukkan bahwa minat investor terhadap perusahaan tersebut masih rendah pada era sebelum COVID-19.

Tabel 2. Hasil Deskriptif Data Indeks Harga Saham Sebelum COVID-19

Variabel	Minimal	Maksimal	Rata-Rata	Varians
ADHI	734,2	1.444,1	1.147,5	48.656
ANTM	559,4	1.041	821,5	23.692,5
BBNI	6.644	8.016	7.185	179.773
BMRI	6.128	7.007	6.447	103.390
BBTN	1.677,2	2.427	1.985,5	51.412,6
BBRI	3.672,3	4.022,4	3.840,6	18.604,9
INAF	448	2.200	1.207	402.033
JSMR	4.583	5.978	5.249	251.565
KAEF	573	3.163	2.038	1.058.942
KRAS	230	350	307,3	2.301,6
PGAS	1.078,3	1.828	1.606,3	61.062,3
PTBA	1.581,2	1.960,3	1.721,6	21.351,5
PTPP	1.158	2.066	1.562	88.254
SMBR	259,7	988,8	546,1	59.332,2
SMGR	9.977	12.620	11.453	723.010
TINS	557,3	1.003,1	809,9	24.309,8
TLKM	3.049,9	3.888,9	3.535	75.324,3
WIKA	1.668,8	2.250,7	1.917,1	34.810,5
WSKT	970	2.040	1.482	114.822

Sumber: Data Penelitian, 2022

Seperti halnya sebelum COVID-19, indeks harga saham untuk periode Maret 2020 hingga Oktober 2020 saat COVID-19 yang tertinggi yaitu SMGR dengan rata- sebesar 10.091. Untuk urutan tertinggi kedua yaitu indek harga saham BMRI dengan angka rata-rata sebesar 5.492. Varians dari kedua indeks harga saham tersebut terbilang tinggi yang menunjukkan bahwa kedua indeks harga saham tersebut berfluktuasi.

Tabel 3. Hasil Deskriptif Data Indeks Harga Saham Setelah COVID-19

Variabel	Minimal	Maksimal	Rata-Rata	Varians
ADHI	550,6	486,2	600	2.099
ANTM	659,8	437,8	1.031,2	37.465
BBNI	4.275	3.613	4.969	213.256
BMRI	4.736	4.117	5.492	326.848
BBTN	1.131	751	1.557	81.614
BBRI	2.881,7	2.537,8	3.262,9	51.058,2
INAF	1.941	985	3.140	980.260
JSMR	3.575	2.531	4.384	310.942
KAEF	2.008	1.107	3.114	789.619
KRAS	275,3	149	388	92.45,9
PGAS	919,5	652,9	1.176,3	43.500,8
PTBA	1.542,7	1.341,5	1.683,9	17.622
PTPP	798,8	528,6	975	26.190,3
SMBR	389,9	196,8	574,3	17.665,5
SMGR	8.773	7.263	10.091	869.094
TINS	604,9	414,8	804,4	25.413,1
TLKM	2.677,9	2.351,1	3.058,7	50.881,7
WIKA	1.080,6	803,1	1.240	23.525,5
WSKT	613,8	481,7	740	8.145,9

Sumber: Data Penelitian, 2022

Untuk indeks harga saham yang paling redah pada periode saat COVID-19 masih sama seperti sebelum COVID-19 yaitu KRAS dengan rata-rata sebesar 388. Indeks harga saham KRAS konsisten paling rendah dengan saham perusahaan BUMN lainnya.

Untuk proses analisis CAPM dibutuhkan beberapa data seperti *return* saham, *return* pasar, dan *risk free rate*. Untuk perhitungan *return* saham dihitung dari tingkat imbal balik saham perusahaan BUMN periode bulanan. *Return* pasar diperoleh dari tingkat imbal balik dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Susila, 2022). *Risk free* yang digunakan pada penelitian ini yaitu tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Setiap indeks harga saham mempunyai nilai $R_{i,t}$ yang berbeda-beda sesuai dengan kinerja saham tersebut. Nilai $R_{i,t}$ paling tinggi era sebelum COVID-19 yaitu indeks harga saham BBRI dengan nilai sebesar -0,004. Untuk risiko sistematis masing-masing saham (β_i) yang paling tinggi yaitu INAF dengan angka 4,198, angka tersebut menunjukkan bahwa indeks harga saham INAF memiliki risiko sistematis yang paling tinggi dibandingkan indeks harga saham perusahaan BUMN lainnya di era sebelum COVID-19.

Tabel 4. Hasil Analisis CAPM Saham Perusahaan BUMN Sebelum COVID-19

No	Saham	$R_{i,t}$	R_{mt}	σ_{mt}^2	$\sigma_{i,mt}$	β_i	R_f	$E(R_{i,t})$	Kesimpulan
1	ADHI	-0,090	-0,018	0,011	0,004	2,133	0,004	-0,044	Non Efisien
2	ANTM	-0,038	-0,018	0,019	0,004	2,643	0,004	-0,055	Efisien
3	BBNI	-0,032	-0,018	0,003	0,001	0,613	0,004	-0,010	Efisien
4	BMRI	-0,011	-0,018	0,003	0,001	0,793	0,004	-0,014	Efisien
5	BBTN	-0,041	-0,018	0,010	0,001	0,410	0,004	-0,005	Non Efisien
6	BBRI	-0,004	-0,018	0,002	0,001	0,850	0,004	-0,015	Efisien
7	INAF	-0,156	-0,018	0,056	0,007	4,193	0,004	-0,090	Non Efisien
8	JSMR	-0,023	-0,018	0,004	0,001	0,608	0,004	-0,009	Efisien
9	KAEF	-0,183	-0,018	0,025	0,003	1,701	0,004	-0,034	Non Efisien
10	KRAS	-0,064	-0,018	0,018	0,004	2,143	0,004	-0,044	Non Efisien
11	PGAS	-0,052	-0,018	0,018	0,005	2,795	0,004	-0,059	Efisien
12	PTBA	-0,030	-0,018	0,008	0,001	0,763	0,004	-0,013	Efisien
13	PTPP	-0,066	-0,018	0,016	0,004	2,438	0,004	-0,051	Efisien
14	SMBR	-0,156	-0,018	0,023	0,004	2,639	0,004	-0,055	Non Efisien
15	SMGR	-0,006	-0,018	0,010	0,003	1,686	0,004	-0,034	Efisien
16	TINS	-0,075	-0,018	0,014	0,004	2,371	0,004	-0,049	Efisien
17	TLKM	-0,019	-0,018	0,002	0,001	0,747	0,004	-0,013	Non Efisien
18	WIKA	-0,028	-0,018	0,008	0,002	1,249	0,004	-0,024	Efisien
19	WSKT	-0,077	-0,018	0,020	0,005	3,034	0,004	-0,064	Non Efisien

Sumber: Data Penelitian, 2022

Hasil analisis CAPM menunjukkan bahwa tidak semua saham perusahaan BUMN masuk kategori Efisien saat era sebelum COVID-19. Adapun saham-saham yang masuk kategori Efisien saat era sebelum COVID-19 yaitu ANTM, BMRI, BBRI, PGAS, dan SMGR. Untuk saham perusahaan BUMN yang masuk kategori tidak efisien yaitu ADHI, BBNI, BBTN, INAF, JSMR, KAEF, KRAS, PTBA, PTPP, SMBR, TINS, TLKM, WIKA, dan WSKT.

Seperti halnya seperti analisis CAPM sebelum COVID-19, setiap saham perusahaan BUMN memiliki profil resiko yang berbeda-beda. Nilai R_i paling tinggi era saat COVID-19 yaitu indeks harga saham INAF dengan nilai sebesar 0,377. Untuk risiko sistematis masing-masing saham (β_i) yang paling tinggi yaitu BBTN dengan angka 3,345, angka tersebut menunjukkan bahwa indeks harga saham SMBR memiliki risiko sistematis yang paling tinggi dibandingkan indeks harga saham perusahaan BUMN lainnya di era saat COVID-19. Hasil analisis CAPM menunjukkan bahwa tidak semua saham perusahaan BUMN masuk kategori Efisien saat COVID-19. Adapun saham-saham yang masuk kategori Efisien saat COVID-19 yaitu ANTM, BMRI, BBTN, INAF, JSMR, KAEF, KRAS, PGAS, PTBA, PTPP, SMBR, SMGR, TINS, WIKA, dan WSKT.

Tabel 5. Hasil Analisis CAPM Saham Perusahaan BUMN Saat COVID-19

No	Saham	$R_{i,t}$	R_{mt}	σ_{mt}^2	$\sigma_{i,mt}$	β_i	R_f	$E(R_{i,t})$	Kesimpulan
1	ADHI	-0,018	-0,005	0,027	0,011	1,831	0,003	-0,012	Non Efisien
2	ANTM	0,098	-0,005	0,048	0,014	2,410	0,003	-0,017	Efisien
3	BBNI	-0,021	-0,005	0,042	0,014	2,443	0,003	-0,017	Non Efisien
4	BMRI	-0,008	-0,005	0,029	0,012	2,072	0,003	-0,014	Efisien
5	BBTN	0,028	-0,005	0,117	0,020	3,345	0,003	-0,024	Efisien
6	BBRI	-0,015	-0,005	0,017	0,008	1,432	0,003	-0,008	Non Efisien
7	INAF	0,377	-0,005	0,389	-0,020	-3,436	0,003	0,032	Efisien
8	JSMR	-0,006	-0,005	0,051	0,013	2,287	0,003	-0,016	Efisien
9	KAEF	0,314	-0,005	0,281	-0,019	-3,306	0,003	0,031	Efisien
10	KRAS	0,094	-0,005	0,080	0,019	3,282	0,003	-0,024	Efisien
11	PGAS	0,022	-0,005	0,069	0,017	2,883	0,003	-0,021	Efisien
12	PTBA	0,004	-0,005	0,007	0,002	0,265	0,003	0,001	Efisien
13	PTPP	0,010	-0,005	0,064	0,019	3,204	0,003	-0,023	Efisien
14	SMBR	0,121	-0,005	0,095	0,017	2,906	0,003	-0,021	Efisien
15	SMGR	0,001	-0,005	0,024	0,009	1,478	0,003	-0,009	Efisien
16	TINS	0,066	-0,005	0,044	0,014	2,358	0,003	-0,016	Efisien
17	TLKM	-0,026	-0,005	0,006	0,004	0,665	0,003	-0,002	Non Efisien
18	WIKA	-0,014	-0,005	0,055	0,017	2,878	0,003	-0,020	Efisien
19	WSKT	0,012	-0,005	0,093	0,020	3,340	0,003	-0,024	Efisien

Sumber: Data Penelitian, 2022

Untuk saham perusahaan BUMN yang masuk kategori tidak efisien saat COVID-19 yaitu ADHI, BBNI, BBRI, dan TLKM.

Pada hasil analisis CAPM telah diperoleh saham perusahaan yang masuk kriteria efisien maupun tidak efisien saat era sebelum COVID-19 dan saat COVID-19. Pada era sebelum COVID-19 banyak saham yang dikategorikan saham tidak efisien, akan tetapi era saat COVID-19 banyak saham yang dikategorikan saham efisien. Sebelum COVID-19 terdapat 5 saham yang dikategorikan efisien dan masa saat COVID-19 terdapat 15 saham yang dikategorikan efisien. Perusahaan BUMN sektor farmasi merupakan perusahaan return paling tinggi dan resiko sistematis paling kecil saat masa COVID-19. Perusahaan tersebut sebelum COVID-19 dikategorikan saham tidak efisien dan masa COVID-19 perusahaan tersebut berubah kategorinya menjadi saham efisien. Hasil uji beda hasil analisis

kelayakan saham perusahaan BUMN sebelum dan saat COVID-19 menggunakan uji McNemar disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji McNemar

N	19
Exact Sig. (2-tailed)	0,006

Sumber: Data Penelitian, 2022

Hasil uji McNemar diperoleh bahwa nilai sig yaitu sebesar 0,006. Angka tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil analisis kelayakan saham perusahaan BUMN sebelum dan saat COVID-19.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil analisis kelayakan investasi sebelum dan saat COVID-19. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya COVID-19, hasil analisis kelayakan saham-saham perusahaan BUMN mengalami perubahan. Pada masa sebelum COVID-19 saham perusahaan BUMN yang bergerak pada sektor farmasi yaitu INAF dan KAEF dikategorikan saham tidak efisien. Pada saat COVID-19 dibutuhkan obat-obatan untuk menanggulangi musibah tersebut. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan farmasi memproduksi obat-obatan lebih dibandingkan sebelum era COVID-19. Kenaikan produktifitas perusahaan tersebut mendongkrak profitabilitas perusahaan. Respon yang ditunjukkan oleh investor yaitu membeli saham-saham tersebut. Sehingga mengakibatkan pada saat COVID-19 saham-saham perusahaan farmasi milik pemerintah dikategorikan saham yang efisien. Terdapat saham perbankan yaitu BBRI sebelum COVID-19 dikategorikan saham yang efisien, akan tetapi saat COVID-19 saham tersebut dikategorikan saham yang tidak efisien. ADHI merupakan saham sektor properti yang konsiten dikategorikan tidak efisien pada era sebelum COVID-19 dan saat COVID-19. Adapun saham-saham yang mengalami perusahaan yang sebelum COVID-19 tidak efisien menjadi efisien saat COVID-19 yaitu BBTN, INAF, JSMR, KAEF, KRAS, PTBA, PTPP, SMBR, TINS, WIKA, WSKT. Secara umum hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Putra & Rinaldo (2022). Dimana hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa COVID-19 memberikan dampak terhadap hasil analisis kelayakan saham.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil analisis kelayakan investasi sebelum dan saat COVID-19. COVID-19 memberikan dampak terhadap kinerja saham-saham perusahaan BUMN. Pada saat COVID-19, saham-saham perusahaan farmasi memiliki kinerja yang efisien atau dengan kata lain yaitu memiliki kinerja yang bagus. Adapun saham-saham yang masuk kategori efisien saat COVID-19 yaitu ANTM, BMRI, BBTN, INAF, JSMR, KAEF, KRAS, PGAS, PTBA, PTPP, SMBR, SMGR, TINS, WIKA, dan WSKT. Untuk saham perusahaan BUMN yang masuk kategori tidak efisien saat COVID-19 yaitu ADHI, BBNI, BBRI, dan TLKM. Para investor harus mewaspadaai apabila ada kejadian serupa dengan COVID-19 terjadi lagi kedepannya, karena kejadian tersebut akan diikuti respon perubahan pasar yang fluktuaktif.

Keterbatasan pada penelitian ini yaitu hanya memperhatikan dampak dari COVID-19 saja. Banyak faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kinerja dari saham. Oleh sebab itu, saran untuk penelitian selanjutnya bisa dianalisa dari

fenomena-fenomena lainnya yang berdampak terhadap kinerja saham yang ada di Bursa Efek Indonesia.

REFERENSI

- Apritchzeki, S. S. (2020). Analisis Resiko Return Saham Tahunan Bank BUMN dengan Menggunakan Model Value At Risk Periode 2015–2018. *Jurnal Lentera Akuntansi*, 5(2), 34–39. <http://dx.doi.org/10.34127/jrakt.v5i2>
- Cahya, B. T. (2019). Pengaruh Motivasi dan Kemajuan Teknologi Terhadap Minat Investasi Saham. *Al-Masharif: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Keislaman*, 7(2), 192–207. <http://jurnal.iain-padangsidempuan.ac.id/index.php/Al-masharif/article/view/2182/1774>
- Hasan, N., Pelleng, F. A. O., & Mangindaan, J. V. (2019). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi pada Indeks Bisnis-27 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 8(1), 36–43. <https://doi.org/10.35797/jab.v8.i1.36-43>
- 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), 58–70. <https://doi.org/10.21831/nominal.v10i1.32286>
- Kristiana, A., Syaifulloh, M., & Riono, S. B. (2021). Analisa Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Karyawan di RSUD Mutiara Bunda. *Value: Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 16(1), 104–114.
- Kurniawan, R. F., & Sari, H. M. K. (2023). Analysis of Optimal Portfolio Formation During the Covid-19 Pademic Using the Capital Asset Pricing Model (CAPM) Model for IDX-30 Shares in the 2020 Period. *Indonesian Journal of Innovation Studies*, 22(1), 10–21070. <https://doi.org/10.21070/ijins.v22i.852>
- Nababan, L. U. (2019). Penerapan Model Regresi Data Panel pada Analisis Harga Saham Perusahaan Batubara. *Akuntabel*, 16(1), 81–97. <https://doi.org/10.30872/jakt.v16i1.5383>
- Oeliestina, O. (2021). Analysis of The Effect of Pandemic Covid-19 on Economic Growth Using Mc Nemar Statistical Test. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 16(3), 503–516. <https://doi.org/10.22437/jpe.v16i3.11242>
- Prayuga, R. S., Lubis, H., & Rahmah, D. D. N. (2022). Komunikasi Dari Mulut Ke Mulut Pada Media Elektronik Dengan Keputusan Investasi Saham Investor Saham Pemula. *Psikoborneo: Jurnal Ilmiah Psikologi*, 10(1), 191–200. <https://doi.org/10.30872/psikoborneo>
- Putra, I. R., & Rinaldo, D. (2022). Analisis Perbandingan Saham-Saham Efisien dengan Metode CAPM Sebelum dan Setelah Pandemi Covid-19. *Moneter-Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 66–74. <https://doi.org/10.31294/moneter.v9i1.12292>
- Safitri, A. M., & Wibisono, H. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Perusahaan BUMN Terdaftar di BEI Tahun 2019–2021). *JRMA (Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi)*, 11(1), 31–45. <https://doi.org/10.33508/jrma.v11i1.1145>
- Setyawati, I., Molina, M., Muhani, M., & Huda, I. E. W. N. (2021). Kelayakan

- Investasi dengan Pendekatan Capital Asset Pricing Model Untuk Saham Kapitalisasi Terbesar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Ilmiah*, 21(3), 329-340. <https://ejurnal.ubharajaya.ac.id/index.php/JKI/article/view/722>
- Sudirman, S., & Alhudhori, M. (2018). Pengaruh Konsumsi Rumah Tangga, Investasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Provinsi Jambi. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 2(1), 81-91. <http://dx.doi.org/10.33087/ekonomis.v2i1.33>
- Susila, M. R. (2022). Causal Influence between the JSX Composite Index and the FTSE Straits Times Index in Time Series. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 21(02), 113-123. <https://doi.org/10.22219/jep.v21i02.22451>
- Susila, M. R. (2023). The Role of Work Engagement In Mediating The Effect of Job Characteristics and Compensation on Performance. *Asian Management and Business Review*, 3(1), 60-73. <https://doi.org/10.20885/AMBR.vol3.iss1.art6>
- Susila, M. R., Jamil, M., & Santoso, B. H. (2022). Analisis Dampak COVID-19 dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Indeks Saham Bank Jatim Menggunakan Pendekatan Regresi Time Series. *Jambura Journal of Mathematics*, 4(2), 220-231. <https://doi.org/10.34312/jjom.v4i2.13401>
- Susila, M. R., Putri, R. C., & Arini, D. (2020). Pemodelan Regresi Spasial Investasi Luar Negeri yang Masuk ke Indonesia. *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, 14(4), 543-556. <https://doi.org/10.30598/barekengvol14iss4pp543-556>
- Wardono, D. U., Putra, K. A. I., Hakim, A. L., & Aji, S. (2023). Analisis Tingkat Risiko Dan Expected Return Menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM) Terhadap Keputusan Berinvestasi (Studi Pada IDX High Dividend 20 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Pendidikan Dan Konseling (JPDK)*, 5(1), 4174-4180. <https://doi.org/10.31004/jpdk.v5i1.11681>
- Winarto, W. W. A. (2022). Analisis Komparasi Kinerja Saham yang Terdaftar di Jakarta Islamic Indeks Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19. *Jurnal Manajemen Dayasaing*, 23(2), 146-156. <https://doi.org/10.23917/dayasaing.v23i2.16015>
- Zhang, L. (2017). The investment CAPM. *European Financial Management*, 23(4), 545-603. <https://doi.org/10.1111/eufm.12129>
- Zickar, M. J., & Keith, M. G. (2023). Innovations in Sampling: Improving the Appropriateness and Quality of Samples in Organizational Research. *Annual Review of Organizational Psychology and Organizational Behavior*, 10(7), 1-12. <https://doi.org/10.1146/annurev-orgpsych-120920-052946>