

IMPACT OF COVID-19 ON PROFITABILITY AND ABNORMAL RETURN**Abraham Leslie Petir Lelengboto***Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Klabat*

Abraham.r@unklab.ac.id

Chinrico Tan*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Klabat*

s21710280@student.unklab.ac.id

Clinton Lontoh*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Klabat*

s21710300@student.unklab.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the market reaction towards the Covid-19 pandemic and the effects of this pandemic on the fundamental value from several companies, using an analysis of abnormal stock returns and profitability. The population of this study consisted of 11 telecommunications companies listed in Jakarta Composite Index (JKSE). The type of data used in this research is secondary data. The event study method is used to look for differences in the average value of abnormal stock returns before and after the event. As for the profitability analysis during the Covid-19 period is compared to the previous year. The results of the calculation analysis were tested using paired sample t-test and Wilcoxon signed ranks test. The results indicate that there is a significant difference in abnormal returns before and after the easing of the Large-Scale Social Restrictions, but they do not show a significant difference in profitability before and during Covid-19.

Keywords: Abnormal Return, Covid-19, Event Study, Profitability**DAMPAK PANDEMI COVID-19 PADA PROFITABILITAS DAN ABNORMAL RETURN****Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa pandemi Covid-19 dan efek pandemi tersebut terhadap nilai fundamental dari beberapa perusahaan, dengan menggunakan analisa abnormal return saham dan profitabilitas. Populasi dari penelitian ini terdiri dari 11 perusahaan telekomunikasi yang terdaftar dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Jenis data yang digunakan dalam penelitian yaitu data sekunder. Metode event study digunakan untuk mencari perbedaan nilai rata-rata abnormal return saham sebelum dan sesudah terjadinya event. Sedangkan untuk analisis profitabilitas selama periode Covid-19 dibandingkan tahun sebelumnya. Hasil analisa perhitungan diuji dengan menggunakan uji paired sample t-test dan uji wilcoxon signed ranks. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa adanya perbedaan signifikan pada abnormal return sebelum dan sesudah kejadian pelonggaran Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB), tetapi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan terhadap profitabilitas sebelum dan sementara berjalannya Covid-19.

Kata Kunci: Abnormal Return, Covid-19, Event Study, Profitabilitas

PENDAHULUAN

Kejadian pandemi Covid-19 yang diawali dengan tahun 2020 telah mengganggu perekonomian dunia (Bowser, 2020). Kumar dan Kumara (2020) berpendapat bahwa kondisi ekonomi pada saat pandemi Covid-19 ini bisa jatuh ke posisi yang sama pada waktu krisis keuangan global tahun 2008. Krisis yang disebabkan oleh pandemi ini juga memberikan efek yang negatif terhadap aktivitas pasar saham (Topcu & Gulal, 2020).

Walaupun secara kondisi keuangan rata-rata perusahaan yang terdaftar dalam IHSG mengalami penurunan (Dewi & Masithoh, 2020). Namun didapati bahwa kondisi keuangan industri telekomunikasi di Indonesia justru mengalami peningkatan. Ini bisa saja disebabkan oleh peran industri memfasilitasi kebutuhan masyarakat dalam akses internet pada kondisi pandemi (Sidik, 2020a).

Kebijakan *Work at home* yang dilakukan oleh pemerintah untuk mengendalikan aktivitas masyarakat, dimana kebijakan ini memaksa mereka menggunakan teknologi digital untuk menunjang kegiatan mereka (Chadee et al., 2020). Kegiatan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) juga berhasil menciptakan kenaikan *traffic data* atau konsumsi dari internet (Sidik, 2020b).

Dengan meningkatnya intervensi pemerintah mengenai kebijakan PSBB terhadap aktivitas masyarakat, maka penelitian ini bertujuan untuk mencari tahu apakah ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah dari kejadian yang berhubungan dengan PSBB terhadap nilai *abnormal return* industri telekomunikasi. Bila dilihat dari penelitian sebelumnya bahwa menurut Maneenop dan Kotcharin (2020) ada terdapat perbedaan yang signifikan terhadap nilai *abnormal return* dari kejadian Covid-19 khususnya pada industri penerbangan di dunia, sehingga peneliti tertarik juga untuk melihat apakah kondisi yang sama terjadi terhadap industri telekomunikasi.

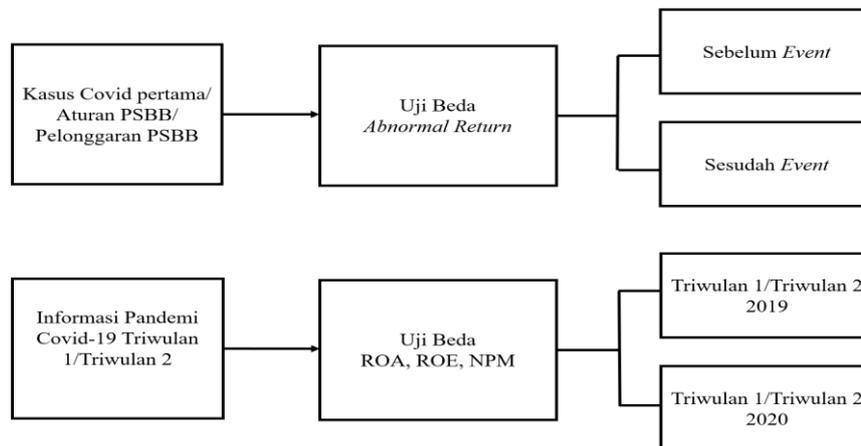
Selain melihat pergerakan *historical* saham perusahaan, analisa profitabilitas juga bisa dijadikan sebagai alat untuk mengukur performa operasi dari suatu perusahaan. Analisa rasio profitabilitas ini bisa dipakai sebagai analisa fundamental atau alat pembanding alternatif investasi yang dimana hasilnya itu dapat menunjukkan tingkat risiko investasi terhadap perusahaan yang dianalisis (Brigham & Houston, 2010). Sehingga penelitian ini juga akan menggunakan alat perhitungan profitabilitas untuk mencari bukti apakah ada perbedaan signifikan sebelum dan sementara berjalannya bencana pandemi Covid-19.

Penelitian ini menggunakan tiga patokan waktu dengan tujuan menguji bedakan nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Kejadian pertama, kasus Covid-19 pertama di Indonesia pada 2 Maret 2020 oleh dua warga negara Indonesia yang dites positif (Ratcliffe, 2020). Kedua, ketika aturan PSBB diberlakukan pada 10 April. (Azhari, 2020). Ketiga, ketika aturan PSBB dilonggarkan pada 4 Juni 2020 karena jumlah kasus menurun (Atika, 2020). Adapun alasannya memilih peristiwa kasus Covid-19 pertama yaitu untuk melihat apakah awal mula bencana ini bisa memberikan sinyal kepada investor bahwa *trend* pergerakan nilai saham perusahaan pada hari itu bisa memengaruhi sampai waktu ke depan. Sedangkan peristiwa berhubungan dengan PSBB dipilih karena dengan peraturan ini dapat menentukan perilaku masyarakat berkomunikasi yang nantinya berdampak kepada industri.

Selain mencari nilai *abnormal return*, penelitian ini juga melakukan uji beda nilai profitabilitas. Periode yang digunakan untuk melakukan uji beda nilai ROA, ROE, dan NPM yaitu perbandingan antara periode triwulan 1 dan 2 pada tahun 2020 sebagai "*event period*" dengan triwulan 1 dan 2 pada tahun 2019. Periode ini dipilih karena pada periode ini kasus Covid-19 pertama terjadi di Indonesia dan kebijakan PSBB ini dilaksanakan di Indonesia.

Peristiwa Covid-19 merupakan peristiwa yang tidak biasanya terjadi dan salah satu peristiwa pandemi yang pertama kali terjadi pada zaman modern (Liu et al., 2020), sehingga peristiwa ini menjadi salah satu fokus penelitian dengan tujuan mencari tahu tingkatan

signifikan kejadian ini terhadap nilai *abnormal return* dan performa profitabilitas khususnya industri telekomunikasi di Indonesia. Sehingga Harapan dari hasil penelitian ini yaitu supaya bisa menambahkan wawasan yang lebih dan relevan kepada pembaca dimasa depan.



Gambar 1
Kerangka Konseptual

Sumber: Peneliti

Berdasarkan gambar dan penjelasan maka tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menghitung uji beda dari masing-masing *event* terhadap nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *event* yang sudah tercantum. Penelitian juga akan melakukan uji beda terhadap nilai ROA, ROE, dan NPM pada triwulan 1 dan 2 sebelum dan selama bencana Covid-19.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Event Study

Event Study atau Studi Peristiwa adalah metode statistik untuk melihat efek dari satu peristiwa pada nilai perusahaan. Seperti contoh, pengumuman merger antar dua badan usaha disitu dianalisis apakah investor yakin merger tersebut dapat menciptakan atau menghancurkan nilai. Ide dasarnya yaitu untuk mencari nilai *abnormal return* oleh peristiwa tersebut dengan menyesuaikan dengan pengembalian fluktuasi harga pasar secara keseluruhan (Gilson & Black, 1995). Studi peristiwa juga menyediakan uji secara langsung mengenai efisiensi pasar. Pengembalian sekuritas *abnormal* secara sistematis bukan nol yang bertahan setelah dari peristiwa tertentu tidak konsisten dengan hipotesis bahwa harga sekuritas dapat menyesuaikan dengan cepat untuk mencerminkan informasi baru. Besarnya nilai *abnormal* pada peristiwa itu merupakan ukuran efek dari peristiwa tersebut terhadap kekayaan pemegang klaim perusahaan. Setiap kinerja *abnormal* seperti itu konsisten dengan efisien pasar. Namun, karena adanya *abnormal return* hanya bisa didapatkan oleh investor jika kejadian tersebut dapat diprediksi dengan pasti (Brown & Warner, 1980).

Pasar Modal

Menurut Basran (2014) Pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi aktiva keuangan dengan jangka waktu panjang baik berbentuk obligasi atau saham. Pasar modal juga merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana dalam jangka panjang dengan menjual

saham, obligasi, jaminan, hak, obligasi, dan berbagai produk turunan seperti opsi (*put* atau *call*). Pasar modal juga berfungsi dalam menyediakan fasilitas atau wahana mempertemukan investor dan *issuer* dengan memiliki kepentingan masing-masing dimana investor itu pihak yang memiliki kelebihan dana dan *issuer* itu pihak yang memerlukan dana. Dengan adanya pasar saham maka pihak investor ini dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh return sedangkan *issuer* (dalam hal ini perusahaan) pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana itu untuk operasi dari perusahaan tersebut.

Efficient Market Hypothesis

Idealnya dari suatu pasar yaitu dapat memberikan sinyal yang akurat mengenai alokasi sumber daya. Dimana perusahaan bisa membuat suatu keputusan mengenai produksi-investasi dan para investor bisa memilih sekuritas yang merepresentasikan kepemilikan perusahaan dalam asumsi bahwa harga sekuritas itu “*fully reflect*” dari setiap informasi yang ada. Suatu pasar dengan harga yang “*fully reflect*” keberadaan informasinya disebut “*efficient*” (Fama, 1969). Terdapat tiga bentuk informasi yang harus diperhatikan dalam EMH. Pertama, *weak form*, yaitu informasi yang ada hanya berdasarkan harga *historical*. Kedua, *semi-strong form*, dimana harga secara efisien disesuaikan dengan informasi yang secara jelas ada pada publik. Ketiga, *strong form*, dimana investor atau kelompok investor memiliki akses secara monopoli terhadap informasi yang relevan dengan informasi harga yang sudah diperiksa (Fama, 1969).

Reaksi Pasar

Reaksi pasar ditunjukkan melalui perubahan harga saham yang dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga yang didapat dilihat melalui *abnormal return* yaitu selisih antara *realized (actual) return* dan *expected return* (Nestary et al., 2017). Ada berbagai macam informasi yang perlu diketahui oleh pelaku pasar ataupun investor yaitu informasi terkait internal perusahaan seperti fundamental perusahaan dan juga kepemimpinan dari perusahaan tersebut, terkait juga perkembangan dari industri seperti perkembangan dan regulasi yang dibuat industri itu bersifat menguntungkan ataupun merugikan perusahaan, dan yang secara luas seperti kondisi ekonomi dan politik dari negara tersebut (Jogiyanto, 2008).

Harga Saham

Saham dapat berarti sebagai bukti kepemilikan perorangan ataupun badan. Jika seorang ataupun badan memiliki suatu saham dari perusahaan artinya memiliki kepemilikan dari perusahaan tersebut (Hanafi, 2013). Wujud saham dapat dinyatakan dalam bentuk per lembar atau bisa dibilang dalam lot, (satu lot sama dengan seratus lembar saham) (Jogiyanto, 2008). Sawidji (1996) menyatakan harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga) jenis yaitu harga nominal, perdana, dan harga pasar.

Harga nominal merupakan nilai yang tertera pada lembaran saham dan menjadi acuan untuk penetapan dividen. Harga perdana merupakan, harga yang ditentukan sebagai pembukaan harga pada saat perusahaan terdaftar di Bursa efek, dan harga pasar adalah harga yang digunakan oleh para investor dalam proses perdagangan.

Pengembalian Saham

Pengembalian saham atau *stock return* merupakan selisih antara harga jual dan harga beli, jika harga jual lebih tinggi daripada harga beli maka investor mendapat pengembalian saham tersebut dikatakan *capital gain* dan bila harga jual lebih kecil dari harga beli maka investor mendapatkan *loss* atau rugi. Selain itu juga pengembalian saham dapat diterima dalam

bentuk dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor. Ang (1997) membagi komponen suatu *return* menjadi 2 jenis yaitu *Current Income* (keuntungan lancar) dan *capital gain*.

Current income (keuntungan lancar) merupakan keuntungan yang diperoleh berdasarkan pembayaran seperti bunga baik deposito, obligasi, dan juga dividen yang dapat diartikan keuntungan lancar yang bersifat periodik

Capital gain merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual lebih besar dari pada harga beli dalam instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar dan untuk mendapatkan *capital gain* maka investor harus menganalisa dengan menggunakan data *historical* agar mendapatkan keuntungan yang maksimal.

Abnormal Return

Abnormal return atau pengembalian tidak normal merupakan kelebihan atau kekurangan dari return yang terjadi terhadap *return* normal. Abnormal return dapat diartikan sebagai selisih antara *return* atau tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) (Jogiyanto, 2008).

Menurut pemahaman Brown dan Warner (1980) bahwa ada terdapat tiga model untuk menghitung *expected return* sebelum mencari nilai abnormal return yaitu mean adjusted returns, market adjusted returns, dan market and risk adjusted returns. Dimana dari ketiga perhitungan ini memberikan hasil yang mirip dan merupakan model yang menjadi representasi umum dalam event studies. Dalam setiap model perhitungan, abnormal return untuk setiap sekuritas tertentu dalam periode waktu t dapat diartikan sebagai selisih antara $e.x$ post return dengan yang diprediksikan dengan asumsi proses menghasilkan kembali.

Konsep Laporan Keuangan Akuntansi

Konsep dari Pelaporan Keuangan Akuntansi ini adalah satu seri publikasi dalam kerangka konseptual dari *Board* untuk akuntansi keuangan dan pelaporan. Pernyataan ini dimaksudkan untuk menetapkan tujuan dan fundamental yang akan menjadi dasar dalam pengembangan standar akuntansi dan pelaporan keuangan. Fundamental adalah konsep dasar akuntansi keuangan – konsep yang memandu pemilihan transaksi, peristiwa, dan keadaan yang akan dipertanggungjawabkan, pengakuan dan pengukurannya, dan cara meringkas dan komunikasikan itu kepada pihak yang berkepentingan. Konsep jenis itu adalah fundamental yaitu bahwa konsep lain mengalir darinya dan referensi berulang akan diperlukan dengan tujuan untuk menetapkan standar akuntansi dan pelaporan (Financial Accounting Standards Board [FASB], 1980).

Laporan Keuangan

Laporan keuangan itu diperlukan untuk memberikan suatu informasi arus masuk ataupun arus keluar keuangan perusahaan. Laporan keuangan juga dipakai untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, kinerja aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan (Kesuma, 2014). McGraw-Hill Education (2014) menyatakan bahwa pada akhir periode kiranya – pada satu triwulan atau satu tahun – laporan keuangan dibuat untuk melaporkan mengenai aktivitas pada titik waktu itu, dan untuk menyimpulkan aktivitas operasi untuk periode berikutnya. Ini adalah peran dari laporan keuangan dan objek untuk analisa:

Neraca Keuangan

Persamaan akuntansi (juga disebut identitas neraca) adalah dasar dari sistem akuntansi: Aktiva = kewajiban + Ekuitas. Ruas kiri persamaan ini berkaitan dengan sumber daya yang

dikendalikan oleh perusahaan, atau aktiva. Kewajiban adalah pendanaan dari kreditor dan menunjukkan obligasi dari satu perusahaan. Ekuitas adalah total pendanaan yang diinvestasi oleh pemilik (*contributed capital*) dan akumulasi penghasilan yang melebihi distribusi kepada pemilik (*retained earnings*).

Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi adalah untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu, biasanya setahun atau triwulan. Ini adalah representasi keuangan dari aktivitas operasi perusahaan selama periode. Intinya yaitu laba bersih, dengan tujuan untuk mengukur jumlah yang diperoleh perusahaan selama periode tersebut.

Laporan Perubahan Ekuitas Pemegang Saham

Laporan laba ditahan, laba rugi komprehensif, dan perubahan akun modal sering disebut dengan laporan perubahan ekuitas pemegang saham. Pernyataan ini dapat digunakan untuk mengidentifikasi alasan perubahan klaim pemegang ekuitas atas aset dari suatu perusahaan.

Laporan Arus Kas

Penghasilan yang didapati perusahaan berbeda dengan nilai dari laporan arus kas. Karena perhitungan akuntansi akrual itu mendapatkan hasil yang berbeda dengan perhitungan arus kas. Laporan arus kas menunjukkan arus masuk dan keluar kas secara terpisah untuk masing-masing aktivitas, dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan perusahaan dengan periode waktu tertentu.

Pengukuran Kinerja Keuangan

Aktivitas bisnis pada umumnya ada dibagi tiga bagian yaitu; manufaktur, perdagangan, dan jasa. Aktivitas manufaktur biasanya mengenai biaya dari produksi, bahan mentah, harga pokok penjualan, dan margin keuntungan. Pada aktivitas perdagangan lebih mengenai pembelian barang atau jasa, saluran distribusi, dan perdagangan eceran. Sedangkan aktivitas jasa merupakan aktivitas yang berupa biaya layanan, kecepatan, kenyamanan, dan manfaat layanan. Setiap aktivitas bisnis tersebut harus memiliki keuntungan (Horne & Wachowicz, 2008). Rasio keuangan merupakan satu ukuran yang cocok untuk mengukur kinerja keuangan. Bila ukuran bisnis berbeda, maka pengukuran kinerja keuangan juga akan berbeda. Studi mengenai pengukuran kinerja keuangan ini bisa dipakai untuk memahami kriteria ideal yang diberikan oleh data input dari realitas empiris perusahaan (Fatihudin & Mochklas, 2018).

Analisa Rasio Keuangan

Rasio yaitu satu persamaan matematis antar satu jumlah dengan jumlah yang lainnya. Penggunaan rasio ini dibuat untuk melihat apakah ada posisi baik atau buruk pada keuangan perusahaan, juga rasio ini bisa digunakan untuk perbandingan dengan standar yang ada (Maith, 2013). Investor menggunakan rasio keuangan untuk mengevaluasi kondisi dan hasil operasi perusahaan. Bila investor menggunakan standar historis, maka investor membandingkan rasio antar periode satu dengan yang lain. Bila menggunakan standar industri, investor dapat membandingkan rasio satu perusahaan dengan perusahaan-perusahaan lain di jenis bisnis yang sama. Gitman et al. (2011) mengelompokkan rasio-rasio menjadi 5 bagian, yaitu Likuiditas, Aktivitas, *Leverage*, Profitabilitas, *Market* (Pasar).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

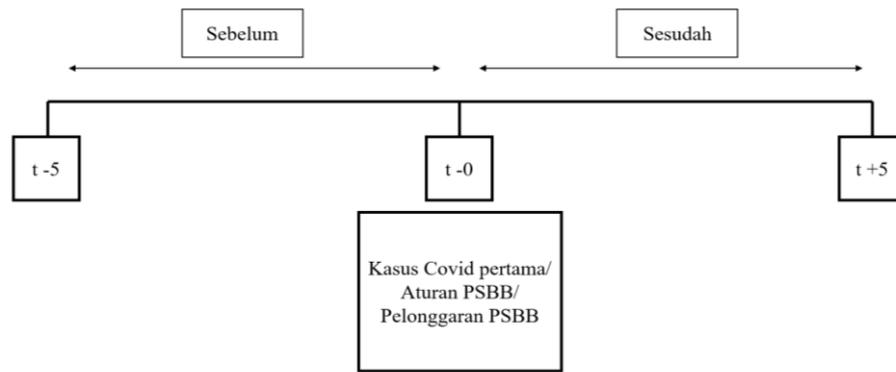
Adapun hipotesis yang dapat disimpulkan berdasarkan perumusan masalah yang telah dibahas sebelumnya adalah sebagai berikut:

- H₁: Terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah event 1.**
- H₂: Terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah event 2.**
- H₃: Terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah event 3.**
- H₄: Terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai Return on Assets antara triwulan 2020 dengan triwulan 1 2019.**
- H₅: Terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai Return on Equity antara triwulan 2020 dengan triwulan 1 2019.**
- H₆: Terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai Net Profit Margin antara triwulan 1 2020 dengan triwulan 1 2019.**
- H₇: Terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai Return on Assets antara triwulan 2 2020 dengan triwulan 2 2019.**
- H₈: Terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai Return on Equity antara triwulan 2 2020 dengan triwulan 2 2019.**
- H₉: Terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai Net Profit Margin antara triwulan 2 2020 dengan triwulan 2 2019.**

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Desain penelitian digunakan sebagai struktur dari penelitian, untuk menunjukkan bagaimana seluruh bagian utama dari proyek penelitian bekerja sama untuk menjawab pertanyaan pokok penelitian (Trochim, 2020). Penelitian ini menggunakan teknik *event study* untuk melakukan uji beda apakah ada perbedaan nilai pada waktu sebelum dan sesudah kejadian dengan cara mengukur nilai rata-rata *abnormal return* dan profitabilitas performa perusahaan. Desain deskriptif komparatif juga digunakan untuk mencari tahu bagaimana hasil gambaran dan dibandingkan dengan tiap-tiap obyek variabel. Pada penelitian ini menggunakan variabel rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah ketiga kejadian. Sedangkan ROA, ROE, dan NPM yaitu pada triwulan 1 dan 2 sebelum dan sementara berjalannya Covid-19.



Gambar 2
Event Period
Sumber: Peneliti

Berdasarkan gambar, peneliti menggunakan metode panjang *event period* selama 5 hari, yang artinya panjang waktu yang akan diteliti antar sebelum dan sesudah *event day* sepanjang 5 hari. Dengan alasan bila *event window*-nya sudah agak panjang bisa saling tumpang tindih dengan *event window* lainnya (McWilliams & Siegel, 1997), juga periode *event window* yang agak panjang dapat mengurangi kekuatan dari statistik (Brown & Warner, 1980).

Populasi dan Sampel

Tabel 1
Populasi yang Diteliti

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	BALI	Bali Towerindo Sentra
2	CENT	Centratama Telekomunikasi Indonesia
3	EMTK	Elang Mahkota Teknologi
4	EXCL	XL Axiata Tbk.
5	FREN	Smartfren Telecom Tbk.
6	GHON	PT. Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk.
7	ISAT	Indosat Tbk.
8	LINK	Link Net Tbk.
9	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
10	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk.
11	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.

Pada tabel 1 menunjukkan populasi penelitian ini yaitu perusahaan industri Telekomunikasi yang terdaftar dalam IHSG.

Operasional Variabel

Berikut merupakan beberapa langkah untuk menghitung nilai *abnormal return*. Pertama, hitung *actual return* saham selama *event period*.

$$R_t = \frac{P_t - P(t-1)}{P(t-1)} \quad (1)$$

Keterangan:

Rt: pengembalian saham pada periode ke-t

Pt: harga saham pada periode pengamatan

Pt-1: harga saham periode sebelum pengamatan

Kedua, hitung *expected return*. Pada penelitian ini menggunakan *market and risk adjusted returns models*. Model ini mengasumsikan bahwa beberapa versi CAPM menciptakan *expected returns*. (Brown & Warner, 1980).

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{MT} \quad (2)$$

Keterangan:

E(Rit): *expected return* ke-i pada periode peristiwa ke-t

α_i : intercept untuk sekuritas ke-i

β_i : koefisien *beta slope* dari sekuritas ke-i

RMT: return indeks saham pada periode estimasi ke-t

Ketiga, hitunglah nilai *abnormal return*.

$$AR_t = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \quad (3)$$

Keterangan:

ARi: abnormal return untuk saham i pada hari ke-t

Ri.t: return realisasi (*actual return*) atas saham i yang terjadi pada hari ke t

E (Ri.t): return ekspektasi (*expected return*) untuk saham i pada hari ke t

Untuk menghitung profitabilitas pada penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Net Profit Margin*.

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

ROA digunakan untuk menghitung berapa banyak jumlah sumber daya dibutuhkan untuk menunjang operasi perusahaan (Gitman et al., 2011).

$$ROE = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Stockholders' Equity}}$$

ROE sering dilihat oleh investor karena langsung berkaitan dengan profit, pertumbuhan, dan dividen dari perusahaan (Gitman et al., 2011).

$$NPM = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Total Revenue}}$$

NPM menunjukkan tingkat keuntungan yang didapatkan dari penjualan dan pendapatan lainnya (Gitman et al., 2011).

Uji Normalitas

Penelitian ini memiliki 11 populasi atau dibawah 50 maka penelitian ini menggunakan hasil analisis *Shapiro-Wilk*. Bila nilai *sig.* lebih besar dari 0,05 berarti data terdistribusi normal.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Obs.	Sig.	Kriteria	Deskripsi
AAR sebelum Event 1	11	0.262	0.05	Normal
AAR sesudah Event 1	11	0.831	0.05	Normal
AAR sebelum Event 2	11	0.000	0.05	Tidak Normal
AAR sesudah Event 2	11	0.101	0.05	Normal
AAR sebelum Event 3	11	0.845	0.05	Normal
AAR sesudah Event 3	11	0.392	0.05	Normal
ROA 2020 Q1	11	0.248	0.05	Normal
ROA 2019 Q1	11	0.360	0.05	Normal
ROE 2020 Q1	11	0.031	0.05	Tidak Normal
ROE 2019 Q1	11	0.320	0.05	Normal
NPM 2020 Q1	11	0.017	0.05	Tidak Normal
NPM 2019 Q1	11	0.961	0.05	Normal
ROA 2020 Q2	11	0.460	0.05	Normal
ROA 2019 Q2	11	0.306	0.05	Normal
ROE 2020 Q2	11	0.896	0.05	Normal
ROE 2019 Q2	11	0.194	0.05	Normal
NPM 2020 Q2	11	0.844	0.05	Normal
NPM 2019 Q2	11	0.493	0.05	Normal

Sumber: Data diolah melalui SPSS, 2021

Berdasarkan tabel sebagian besar data yang diuji normalitasnya terdistribusi dengan normal. Angka tersebut dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*, dimana rata-rata nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* dari data AAR sebelum event 1 sampai NPM 2019 Q2 sudah bernilai 0.05. Kecuali pada data AAR sebelum event 2, ROE 2020 Q1, dan data NPM 2020 Q1 ada terdapat nilai yang berjumlah 0.000, 0.031, dan 0.017 atau dibawah 0.05, yang artinya data tersebut tidak terdistribusi dengan normal.

Hasil Dan Pembahasan

Analisa Deskriptif

Abnormal Return

Tabel 3
Hasil Statistik Deskriptif AAR

Variabel	Obs	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
AAR Sebelum Event 1	11	-0.0611	0.0276	-0.00496	0.02499
AAR Sesudah Event 1	11	-0.0223	0.0164	-0.00206	0.01171
AAR Sebelum Event 2	11	-0.0091	0.0825	0.01060	0.02495
AAR Sesudah Event 2	11	-0.0028	0.0450	0.01241	0.01453
AAR Sebelum Event 3	11	-0.0346	0.0109	-0.01209	0.01380
AAR Sesudah Event 3	11	-0.0137	0.0304	0.00300	0.01346

Sumber: Data diolah melalui SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa ada terdapat angka abnormal return negatif. Ada dua asumsi yang dapat ditarik dari hasil *abnormal return* negatif. Pertama, nilai *actual return* dari saham lebih rendah dibandingkan dengan nilai *expected return*. Kedua, kemungkinan nilai *actual return* dari saham setiap perusahaan lebih rendah dengan nilai *return* saham dari masing-masing sekuritas pada periode pengamatan. Pada penelitian ini, nilai *expected return* menggunakan *market model* dengan periode pengamatan selama 60 hari sebelum peristiwa dari *return* setiap perusahaan dan *return* indeks pasar.

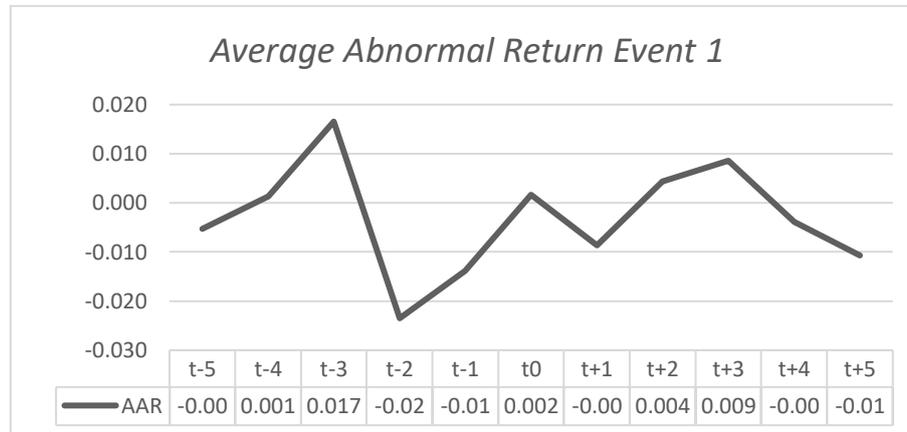
Pada perbandingan sebelum dan sesudah *event 1* dimana terjadinya kasus pertama Covid-19 di Indonesia menunjukkan hasil AAR minimum sebesar -0,0611 pada sebelum terjadi kejadian dan nilai maksimum sebesar 0,0276 pada sebelum terjadi kejadian. Sehingga nilai AAR 5 hari sebelum kejadian memiliki nilai dengan standar deviasi yang cukup besar dibandingkan sesudah kejadian. Nilai *mean* AAR untuk kedua kejadian bernilai negatif, yang berarti *return* saham yang diterima investor selama 10 hari itu dibawah dari ekspektasi.

Untuk *event 2* dimana diberlakukannya PSBB menunjukkan nilai minimum AAR sebesar -0,0091 dan maksimum sebesar 0,0825 pada sebelum kejadian. Sehingga pada sebelum kejadian *event 2* ini juga memiliki standar deviasi yang paling besar dengan nilai 0,02495 dibandingkan sesudah kejadian. Berlawanan dari *event 1*, nilai *mean* AAR sebelum dan sesudah kejadian positif. Artinya selama 10 hari itu *return* saham yang diterima investor selalu diatas dari ekspektasi.

Pada analisa *event 3* dimana terjadinya pelanggaran PSBB menunjukkan nilai minimum sebelum terjadinya kejadian dengan nilai -0,0346 sedangkan nilai maksimum terdapat pada sesudah kejadian dengan nilai 0,0304. Nilai standar deviasi pada sebelum dan sesudah kejadian memiliki angka yang mirip, dengan arti tidak ada nilai AAR bergerak tidak terlalu berubah-ubah sebelum dan sesudah kejadian. Nilai *mean* pada sebelum kejadian memiliki nilai yang

negatif, sedangkan sesudah kejadian memiliki nilai positif. Itu berarti bahwa pelanggaran PSBB memberikan *return* yang positif kepada investor dibandingkan ekspektasi.

Analisa Pergerakan Abnormal Return

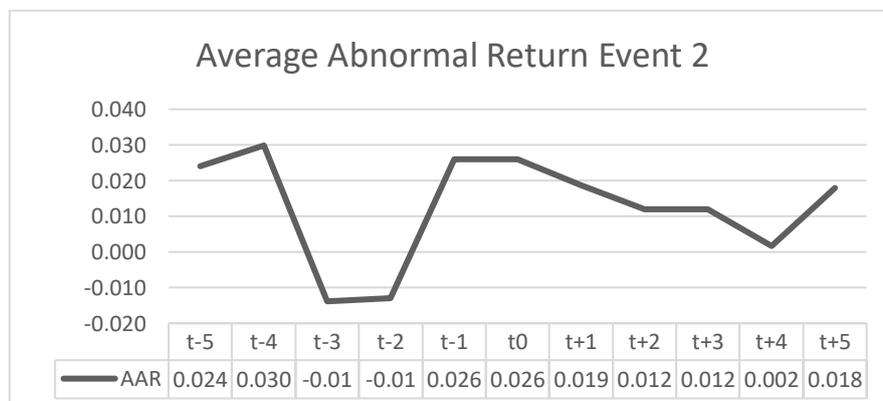


Grafik 1

Analisa Pergerakan AAR Event 1

Sumber: Data diolah melalui SPSS, 2021

Mengacu pada grafik 1. Menunjukkan pergerakan nilai *abnormal return* yang berfluktuasi selama *event period*. Nilai *abnormal return* yang negatif terdapat pada periode t-5, t-2, t-1, t+1, t+4, dan t+5. Hal ini menunjukkan bahwa periode tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah terjadinya pengumuman konfirmasi kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia memberikan investor *return* yang lebih sedikit daripada *return* yang diekspektasi. Sedangkan nilai *abnormal return* positif hanya terdapat pada dua hari bursa sebelum dan sesudah dari kejadian terkonfirmasinya kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sebagian besar waktu yang termasuk dalam *event window* itu bernilai negatif baik sebelum dan sesudah kejadian. Dengan kata lain nilai *abnormal return* setelah pengumannya kasus Covid-19 pertama di Indonesia tidak memberikan efek yang berbeda dibandingkan dengan sebelum terjadinya kejadian.

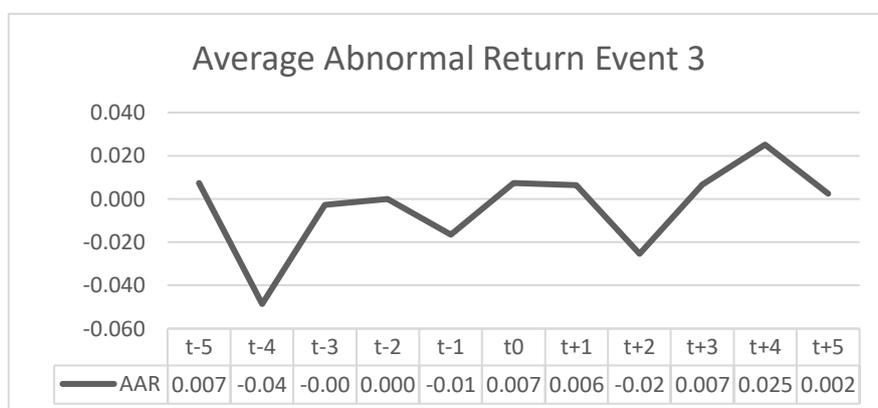


Grafik 2

Analisa Pergerakan AAR Event 2

Sumber: Data diolah melalui SPSS, 2021

Mengacu pada grafik 2. menunjukkan pergerakan *abnormal return* yang sebagian besar waktunya bernilai positif. *Abnormal return* negatif hanya terdapat pada hari *event period* t-3 dan t-2. Hal ini menandakan bahwa selama periode *event window* hanya terdapat dua hari dimana investor menerima *return* yang cukup negatif, sedangkan sesudah kejadian tidak ada terdapatnya *abnormal return* negatif. Dapat disimpulkan bahwa pada waktu peristiwa pengumuman diberlakukannya kebijakan PSBB memberikan sinyal kepada investor bahwa nilai perusahaan industri telekomunikasi akan terus berjalan normal, sehingga investor tidak memberikan respons yang berbeda dengan sebelum terjadinya kejadian.



Grafik 3

Analisa Pergerakan AAR Event 3

Sumber: Data diolah melalui SPSS, 2021

Mengacu pada grafik 3 menunjukkan bahwa pergerakan *abnormal return* yang berfluktuatif, walaupun secara perhitungan dalam tabel 4.1 menunjukkan nilai *mean* sebelum kejadian negatif sedangkan sesudah kejadian positif. Nilai *abnormal return* negatif ditemukan pada t-4, t-3, t-1, dan t+2. Hal ini menunjukkan bahwa beberapa hari sebelum terjadinya kejadian investor menerima *return* yang sedikit dari ekspektasi. Sedangkan sebaliknya pada sesudah kejadian ada terdapat empat hari yang menunjukkan *abnormal return* positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dilonggarkannya PSBB memberikan sinyal positif.

Profitabilitas

Tabel 4

Hasil Statistik Deskriptif Profitabilitas (ROA,ROE,dan NPM)

Variabel	Obs.	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
ROA 2020 Q1	11	-5.3708	3.4314	0.43955	2.52432
ROA 2019 Q1	11	-1.6693	4.2950	1.06690	1.93850
ROE 2020 Q1	11	-16.2173	7.3601	0.75616	6.82406
ROE 2019 Q1	11	-3.5320	6.7536	1.97725	3.58038
NPM 2020 Q1	11	-89.0423	52.3172	6.08431	36.56697
NPM 2019 Q1	11	-30.1064	52.7419	12.18000	22.55216
ROA 2020 Q2	11	-0.4219	3.4219	1.28520	1.28784
ROA 2019 Q2	11	-5.7978	4.3118	0.48972	2.82041
ROE 2020 Q2	11	-1.3212	8.5361	3.28230	3.06240
ROE 2019 Q2	11	-7.3558	6.6789	1.46950	4.73111
NPM 2020 Q2	11	-11.7787	55.0775	18.07500	19.48982
NPM 2019 Q2	11	-39.9611	51.4806	7.6856	27.75401

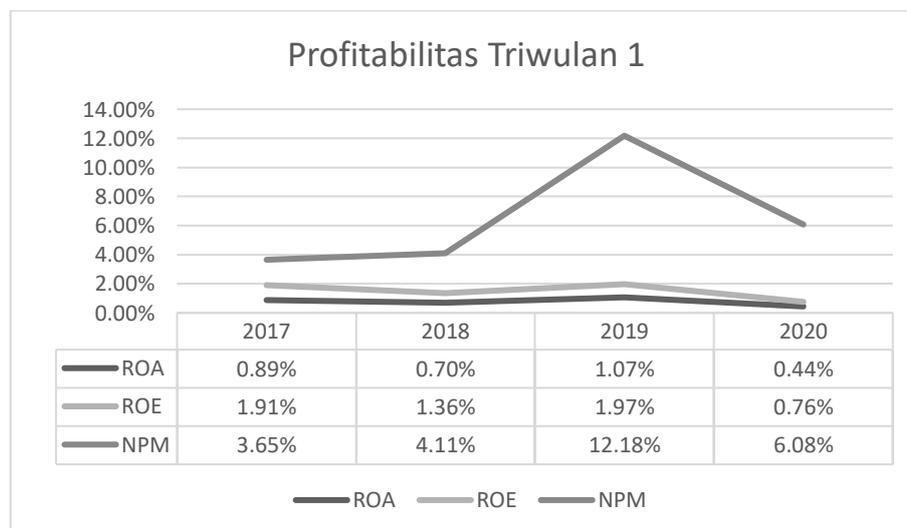
Sumber: Data diolah melalui SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 2, untuk analisa ROA bagi setiap periode menunjukkan bahwa nilai minimum ROA terdapat pada tahun 2020 triwulan 1 dan tahun 2019 triwulan 2. Nilai maksimum ROA tidak terlalu berbeda jauh untuk seluruh periode dengan nilai berkisar 3 sampai 4 persen. Begitu juga standar deviasi pergerakan ROA untuk seluruh periode bernilai 1 sampai 2 persen, yang artinya perbedaan ROA maksimum dengan minimum tidak berbeda jauh. Untuk nilai *mean* ROA triwulan 1 tahun 2020 menunjukkan ada penurunan bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Sedangkan nilai *mean* ROA triwulan 2 tahun 2020 menunjukkan ada kenaikan dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Analisa deskriptif ROE dari setiap periode menunjukkan bahwa nilai minimum ROE terdapat pada tahun 2020 triwulan 1 dengan nilai -16,22% sedangkan nilai maksimum terdapat pada periode tahun 2020 triwulan 2 dengan nilai 8,54%. Nilai standar deviasi, periode tahun 2020 triwulan 1 mendapatkan nilai paling besar dengan angka 6,82%, yang berarti periode itu ada perbedaan yang jauh antar perusahaan yang terima ROE minimum dan maksimum. Untuk nilai *mean* ROA triwulan 1 tahun 2020 menunjukkan ada penurunan bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Sedangkan nilai *mean* ROA triwulan 2 tahun 2020 menunjukkan ada kenaikan dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Analisa deskriptif NPM dari setiap periode menunjukkan bahwa nilai minimum NPM terdapat pada triwulan 1 tahun 2020 dengan angka -89,04% atau laba kotor perusahaan itu hampir sama dengan total pendapatan penjualan pada akhir periode itu, sedangkan nilai maksimum terdapat di setiap periode dengan nilai berkisar 51 sampai 55 persen. Periode triwulan 1 tahun 2020 mendapatkan nilai standar deviasi terbesar dengan nilai 36,57%, ini bisa dikarenakan nilai negatif yang besar sehingga memengaruhi nilai standar deviasi. Nilai *mean* NPM triwulan 1 tahun 2020 menunjukkan penurunan dibandingkan tahun sebelumnya, sedangkan nilai *mean* NPM triwulan 2 tahun 2020 menunjukkan kenaikan.

Analisa Pergerakan Profitabilitas



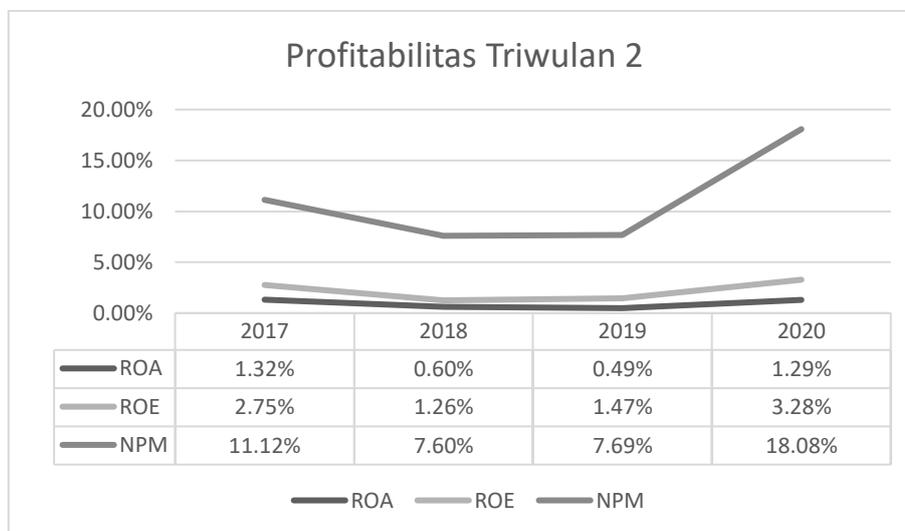
Grafik 4

Analisa Profitabilitas Triwulan 1

Sumber: Data diolah melalui SPSS, 2021

Mengacu pada grafik 4. Pergerakan nilai persentase ROA, ROE, dan NPM berubah-ubah dari tahun ke-tahun. Ini bisa disebabkan oleh perusahaan yang menerima nilai laba bersih yang tidak menetap untuk setiap waktu. Pada tahun 2019 triwulan 1 merupakan periode yang

positif bagi perusahaan, dikarenakan ada peningkatan dibandingkan periode sebelumnya yaitu tahun 2018. Pada periode tahun 2019 nilai masing-masing variabel profitabilitas – ROA, ROE, NPM – terletak pada nilai sebesar 1,07%, 1,97%, dan 12,18%. Sedangkan pada akhir periode triwulan 1 tahun 2020 ada penurunan ke tingkatan nilai sebesar 0,44%, 0,76%, dan 6,08%. Penurunan ini bisa disebabkan oleh karena masa transisi dari sebelum ke selama Covid-19 yang dimana dapat mengganggu momentum berjalannya operasi perusahaan secara normal.



Grafik 5

Analisa Profitabilitas Triwulan 2

Sumber: Data diolah melalui SPSS, 2021

Mengacu pada grafik 5, Pergerakan profitabilitas triwulan 2 dari tahun ke-tahun memiliki nilai yang tetap kecuali pada tahun 2020 ada mengalami peningkatan. Pada tahun 2019 nilai bagi masing-masing persentase profitabilitas terletak pada nilai 0,49%, 1,47%, dan 7,69%, sedangkan pada tahun 2020 terletak pada nilai 1,29%, 3,28%, dan 18,08%. Sehingga pada akhir bulan Juni tahun 2020 posisi profitabilitas perusahaan industri telekomunikasi ada peningkatan persentase profitabilitas dua kali lipat daripada sebelumnya. Peningkatan nilai profitabilitas pada periode triwulan 2 ini bisa disebabkan oleh meningkatnya penggunaan internet pada masa *work at home* atau karantina yang dimana dapat menambah nilai laba bersih perusahaan atau selama periode itu perusahaan ada mengurangi beban pengeluaran mereka.

Analisa Uji Paired Sample T-Test dan Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks

Abnormal Return

Tabel 5
Hasil Uji Paired Sample T-Test

Variabel	Obs.	Sig (2-tailed)	Kriteria	Deskripsi
AAR sebelum <i>event 1</i> – AAR sesudah <i>event 1</i>	11	0.685	0.05	Tidak Signifikan
AAR sebelum <i>event 3</i> – Aar sesudah <i>event 3</i>	11	0.022	0.05	Signifikan

Tabel 6
Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks

Variabel	Obs.	Sig (2-tailed)	Kriteria	Deskripsi
AAR sebelum <i>event 2</i> – AAR sesudah <i>event 2</i>	11	0.477	0.05	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah melalui SPSS, 2021

Melalui tabel 4 mengenai pengumuman kasus positif Covid-19 pertama kali di Indonesia (*Event 1*) menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Adapun juga dari hasil perbedaan nilai mean abnormal return pada tabel 1 bernilai negatif sebelum pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia dengan nilai -0.0050 dan pada sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia mendapatkan nilai yang negatif juga dengan nilai -0.0021. Artinya memiliki korelasi positif antar rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah event 1 dengan hasil yang negatif, sehingga hasil uji beda tidak ada terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia.

Dari Tabel 5 mengenai peristiwa pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar menunjukkan hasil yang tidak signifikan, dapat dilihat dari hasil perbedaan rata-rata *abnormal return* selama 5 hari keseluruhan bernilai positif untuk sebelum pengumuman PSBB di Indonesia dengan nilai 0,0106 dan pada sesudah pengumuman PSBB di Indonesia mendapatkan nilai yang positif yaitu 0,0124. Artinya memiliki korelasi yang positif antar rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah event 2.

Mengacu dari tabel 4 yaitu kebijakan yang dibuat oleh pemerintah mengenai kebijakan dilonggarkannya Pembatasan Sosial Berskala Besar (*event 3*) menunjukkan hasil yang signifikan, itu juga bisa dilihat dimana hasil perbedaan rata-rata *abnormal return* bernilai negatif untuk keseluruhan 5 hari sebelum pengumuman kebijakan pelanggaran PSBB dengan nilai negatif yaitu -0,0121 dan pada sesudah pengumuman kebijakan pelanggaran PSBB menunjukkan hasil yang positif untuk nilai rata-rata *abnormal return* yaitu 0,0030. Yang artinya memiliki korelasi negatif dengan respons positif terhadap kebijakan pelanggaran PSBB.

Reaksi investor di pasar saham mengenai ketiga kejadian menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Pada kejadian pertama dan kedua tidak memberikan respons yang cukup besar dari pasar, sedangkan kejadian ketiga memiliki respons yang signifikan. Ini bisa disebabkan oleh beberapa alasan, pertama, investor sudah mengantisipasi bahwa kedua kejadian itu akan terjadi dari waktu sebelumnya sehingga pergerakan nilai saham tidak jatuh atau naik secara tiba-tiba. Kecuali pada kejadian ketiga dimana baru adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan.

Kedua, investor pada sektor telekomunikasi ini sudah menganalisa terlebih dahulu terkait kejadian dan kebijakan pemerintah selama Covid-19 ini tidak akan terlalu berpengaruh secara langsung terhadap nilai dari suatu perusahaan-perusahaan sektor telekomunikasi. Ini juga dapat dilihat dari penjelasan berikut mengenai nilai fundamental perusahaan-perusahaan pada sektor telekomunikasi mengenai analisis rasio-rasio profitabilitas yang tidak memiliki dampak yang signifikan oleh karena informasi masa pandemi.

Ketiga, berhubungan juga dengan analisis fundamental terhadap rasio profitabilitas, menunjukkan bahwa ukuran *efficient market* pada industri telekomunikasi sudah efisien. Yang artinya, ketersediaan informasi mengenai perusahaan-perusahaan ini sudah baik di publik dan para investor bisa mengetahui kondisi fundamental performa perusahaan yang ada di pasar. Sehingga berdasarkan hasil bahwa nilai perusahaan industri telekomunikasi melalui perhitungan *abnormal return* memang mencerminkan posisi fundamental kinerja perusahaan.

Profitabilitas

Tabel 7
Hasil Uji Paired Sample T-Test

Variabel	Obs.	Sig (2-tailed)	Kriteria	Deskripsi
ROA 2020 Q1 – ROA 2019 Q1	11	0.163	0.05	Tidak Signifikan
ROA 2020 Q2 – ROA 2019 Q2	11	0.240	0.05	Tidak Signifikan
ROE 2020 Q2 – ROE 2019 Q2	11	0.137	0.05	Tidak Signifikan
NPM 2020 Q2 – NPM 2019 Q2	11	0.141	0.05	Tidak Signifikan

Tabel 8
Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks

Variabel	Obs.	Sig (2-tailed)	Kriteria	Deskripsi
ROE 2020 Q1 – ROE 2019 Q1	11	0.075	0.05	Tidak Signifikan
NPM 2020 Q1 – NPM 2019 Q1	11	0.091	0.05	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah melalui SPSS, 2021

Berdasarkan hasil diatas bahwa pada periode triwulan 1 untuk ROA, ROE, dan NPM tidak ada terjadinya dampak yang signifikan antar sebelum Covid-19 pada tahun 2019 dengan sementara adanya Covid-19 pada tahun 2020. Walaupun rata-rata nilai ROA, ROE, dan NPM ada penurunan dari kurun waktu sebelumnya pada tahun 2019 bila dibandingkan dengan tahun 2020 dengan nilai penurunan sebesar 0,63%, 1,21%, dan 6,1% untuk masing-masing perspektif, sehingga nilai itu juga belum cukup untuk membuktikan bahwa ada perbedaan yang signifikan.

Sedangkan periode triwulan 2 untuk analisa ROA, ROE, dan NPM juga tidak ada terjadinya dampak yang signifikan antar sebelum Covid-19 pada tahun 2019 dengan sementara berjalannya Covid-19 pada tahun 2020. Bila dibandingkan dengan perbandingan yang ada pada triwulan 1, nilai signifikan triwulan 2 ini lebih jauh kecil nilainya atau tidak mendekati nilai 0,05. Untuk masing-masing nilai ROA, ROE, dan NPM ada kenaikan yang sebesar 0,80%, 1,81%, dan 10,39% untuk masing-masing perspektif bila dibandingkan dengan periode triwulan 2 sebelumnya.

Berdasarkan hasil keseluruhan analisa hipotesis dapat disimpulkan bahwa perbandingan antar sebelum dan sementara berjalannya Covid-19 terhadap performa profitabilitas industri telekomunikasi ini tidak memiliki efek yang signifikan. Ini bisa dikarenakan oleh penggunaan internet yang terus bertambah pada saat kondisi pandemi yang mendongkrak aktivitas operasi perusahaan-perusahaan pada sektor industri. Selain itu juga bila dilihat berdasarkan grafik 4.4 dan 4.5. Pada triwulan 1 tahun 2020 ada penurunan bila dibandingkan tahun sebelumnya, sedangkan pada triwulan 2 tahun 2020 ada kenaikan bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Ini dapat dikatakan bahwa aktivitas operasi industri sudah balik ke posisi positif pada akhir bulan Juni sejak awal munculnya Covid-19 pada bulan Maret.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisa *abnormal return*, hasil hipotesis menunjukkan bahwa dampak dari suatu peristiwa dan kebijakan Covid-19 yang dibuat oleh pemerintah terhadap nilai rata-rata *abnormal return* dengan periode pengamatan sebelum peristiwa (t-5 sampai dengan t-1) dan sesudah peristiwa (t+1 sampai dengan t+5) menunjukkan hasil yang tidak signifikan untuk rata-rata *abnormal return event 1* dan *event 2*, sedangkan *event 3* ada terdapatnya perbedaan yang signifikan.

Rata-rata *abnormal return* ini dapat menunjukkan respons pasar terkait dengan tiga peristiwa ini. Pada peristiwa pengumuman kasus covid-19 pertama di Indonesia (*event 1*) tidak menunjukkan respons yang cukup besar, begitu juga pada peristiwa mengenai kebijakan pemerintah mengenai PSBB (*event 2*). Sedangkan pada peristiwa dimana PSBB dilonggarkan (*event 3*) justru direspon positif oleh pasar. Itu dapat dilihat dari nilai rata-rata *abnormal return* secara keseluruhan 5 hari untuk sebelum dan sesudah peristiwa, dimana nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* itu negatif sebelumnya dan positif sesudah peristiwa.

Berdasarkan analisa profitabilitas, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapatnya nilai yang signifikan untuk tiap-tiap variabel dari ROA, ROE, dan NPM pada perbandingan waktu antar triwulan 1 tahun 2020 dengan triwulan 1 2019, begitu juga pada perbandingan waktu antar triwulan 2 tahun 2020 dengan triwulan 2 tahun 2019. Hasil signifikan tersebut dapat dilihat dari nilai *sig (2-tailed)*.

Rata-rata pergerakan nilai persentase dari ROA, ROE, dan NPM untuk triwulan 1 tahun 2020 ada penurunan bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Ini bisa disebabkan oleh karena pada masa transisi Covid-19 awal tahun mengganggu momentum operasi perusahaan secara normal sehingga profitabilitas perusahaan mengalami benturan walaupun tidak signifikan. Sedangkan pada triwulan 2 tahun 2020 nilai persentase ROA, ROE, dan NPM justru ada peningkatan. Peningkatan ini bisa disebabkan oleh periode karantina atau *work at home* yang memberikan peningkatan laba bersih kepada sektor telekomunikasi atau sektor ini sudah dapat menyesuaikan beban pengeluarannya dengan kondisi Covid-19.

Penelitian ini tidak bebas dari keterbatasan, maka berdasarkan hasil kesimpulan penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu sebagai berikut: Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan telekomunikasi yang terdaftar secara publik di pasar, sehingga hasil mengenai perusahaan telekomunikasi publik ini bisa saja tidak menggambarkan kondisi perusahaan telekomunikasi lainnya. Perusahaan yang tidak terdaftar dalam IPO bisa saja terdapat efek yang lebih atas terjadinya bencana pandemi Covid-19.

Penelitian ini hanya menggunakan *event window* yang hanya sepanjang 5 hari sebelum dan sesudah yang dimana para investor bisa saja sudah berjaga-jaga beberapa hari-hari sebelum pengumuman kejadian. Khususnya lagi pada kejadian pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia, yang dimana pada negara lain sudah ada pengumuman kasus Covid-19 terlebih dahulu yang bisa saja memengaruhi pasar saham di Indonesia.

Untuk analisa profitabilitas, penelitian ini menggunakan perbandingan waktu antar satu tahun untuk. Dimana pada analisa ini, performa profitabilitas dari 11 perusahaan telekomunikasi bisa saja terpengaruh dari beberapa hal lainnya pada tahun sebelumnya. Sehingga dengan pengaruh tersebut, kemampuan analisa statistik juga bisa terpengaruh bila dilakukannya uji beda antar satu tahun.

SARAN

Saran bagi peneliti yaitu penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi yang relevan dan juga dapat digunakan untuk memperluas ruang lingkup dari jenis penelitian serupa. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan industri yang lain atau menggunakan fokus

peristiwa lain. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel-variabel lainnya yang bisa dipakai, seperti contoh variabel *trading volume activity*. Sehingga peneliti bisa melihat efek terhadap variabel tersebut dan hubungannya dengan *abnormal return*.

Saran lainnya bagi peneliti, bila dilihat berdasarkan hasil analisa *abnormal return* bahwa ada beberapa kejadian yang tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Sehingga pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan *event window* yang lebih panjang karena bisa saja perbedaan efek dari peristiwa tersebut baru terjadi lebih dari lima hari. Sedangkan untuk perbandingan rasio profitabilitas, peneliti bisa menggunakan perbandingan jarak waktu periode yang berbeda. Saran untuk investor, yaitu bila berdasarkan hasil analisa *abnormal return* dari ketiga peristiwa yang diteliti, ini dapat dijadikan sebagai informasi sebelum berinvestasi. Sehingga dengan mengetahui informasi ini investor disarankan untuk tidak melakukan tindakan yang terburu-buru. Karena berdasarkan hasil penelitian ada dua kejadian yang tidak memberikan efek lebih terhadap nilai *abnormal return* saham. Sedangkan analisis profitabilitas ini dapat dijadikan sebagai informasi alternatif atau tambahan bila investor ingin memahami lebih lanjut mengenai prospek jangka panjang operasi perusahaan pada industri telekomunikasi.

Saran bagi perusahaan, bila dilihat dari untuk perhitungan *abnormal return* hanya *event* 3 yang menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa, dan hasil rata-rata yang didapati bernilai positif setelah kejadian. Sedangkan perhitungan rasio profitabilitas antar selama dengan sebelum masa pandemi tidak menunjukkan hasil efek yang signifikan apa lagi efek negatif. Sehingga dapat disarankan kepada perusahaan untuk terus memperhatikan investor dan tetap memberikan kepercayaan kepada investor untuk terus berinvestasi selama masa pandemi. Dengan tingkatan fundamental profitabilitas yang rata-rata industri cukup baik pada akhir triwulan 2. Perusahaan juga dapat disarankan untuk menggunakan alat perbandingan rasio keuangan lainnya untuk mengetahui lebih jelas informasi posisi kinerja keuangan perusahaan selama masa pandemi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia edisi 7*. Jakarta: Media Staff.
- Atika, S. (2020, september 10). *Jakarta lockdown aimed at preventing collapse of healthcare system*. Diambil kembali dari TheJakartaPost.com:
<https://www.thejakartapost.com/news/2020/09/10/jakarta-lockdown-aimed-at-preventing-collapse-of-healthcare-system.html>
- Azhari, J. R. (2020, april 9). *Selama PSBB di Jakarta, Warga Wajib Pakai Masker Saat Keluar Rumah*. Diambil kembali dari Kompas.com:
<https://megapolitan.kompas.com/read/2020/04/09/22562861/selama-psbb-di-jakarta-warga-wajib-pakai-masker-saat-keluar-rumah>
- Basran, Z. (2014). Harga BBM 2013 dan Reaksi Terhadap Pasar Modal Indonesia. *Perilaku dan Strategi Bisnis* 2(1), 2, 16-27.
- Bowser, M. (2020). *What Is COVID-19*. Diambil kembali dari Coronavirus.dc.gov:
<https://coronavirus.dc.gov/page/what-covid-19>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan 1 edisi 14*. Jakarta: Selemba Empat.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1980). Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics*, 18(3), 205-258.

- Chadee, D., Ren, S., & Tang, G. (2020). Is digital technology the magic bullet for performing work at home? Lessons learned for post COVID-19 recovery in hospitality management. *International Journal of Hospitality Management*, 92(1), 1-8.
- Dewi, C. K., & Masithoh, R. (2020). JKSE and Trading Activities Before After Covid-19 Outbreak. *Research Journal of Accounting and Business Management* 4(1), 1-6.
- Fama, E. F. (1969). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance* 25(2), 383-417.
- Financial Accounting Standards Board. (1980). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2*. Norwalk, Connecticut.
- Fatihudin, D., & Mochklas, M. (2018). How Measuring Financial Performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology* 9(6), 553-557.
- Gilson, R. J., & Black, S. B. (1995). Dalam *The Law and Finance of Corporate Acquisitions second edition* (hal. 194-195). Foundation Press.
- Gitman, L., Joehnk, M., & Smart, S. (2011). *Fundamentals of Investing eleventh Edition*. Pearson.
- Hanafi, M. (2013). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management, 13th edition*. Pearson Education.
- Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.
- Kesuma, Y. F. (2014). Analisa Laporan Keuangan Sebagai Dasar Dalam Penilaian Kinerja Keuangan Pt. Budi Satria Wahana Motor. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5(1), 93-121.
- Kumar, M. P., & Kumara, N. V. (2020). Market capitalization: Pre and post COVID-19 analysis. *Materials Today: Proceedings*, 1-5.
- Liu, Y. C., Kuo, R. L., & Shih, S. R. (2020). COVID-19: The first documented coronaviruspandemic in history. *Biomedical Journal*, 43(4), 328-333.
- Maith, H. A. (2013). Analisis Laporan Keuangan dalam Mengukur Kinerja Keuangan pada Pt. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. *Jurnal EMBA*, 1(3), 619-628.
- Maneenop, S., & Kotcharin, S. (2020). The impacts of COVID-19 on the global airline industry: An event study approach. *Journal of Air Transport Management*, 89(1), 1-6.
- McGraw-Hill Education. (2014). *Financial Statement Analysis 11th Edition*. New York: McGraw-Hill Education.
- McWilliams, A., & Siegel, D. S. (1997). Event Studies In Management Research: Theoretical And Empirical Issues. *The Academy of Management Journal* 40(3), 626-657.
- Nestary, N., Chandra, T., & Panjaitan, H. P. (2017). Analisis Pengaruh Pilkada Serentak Putaran I dan II Tahun 2017 Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Komputer dan Bisnis*, 8(2), 2032-2049.

- Ratcliffe, R. (2020, March 2). *First coronavirus cases confirmed in Indonesia amid fears nation is ill-prepared for outbreak*. Diambil kembali dari theguardian: <https://www.theguardian.com/world/2020/mar/02/first-coronavirus-cases-confirmed-in-indonesia-amid-fears-nation-is-ill-prepared-for-outbreak>
- Sawidji, W. (1996). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Jurnalindo Aksan Grafika.
- Sidik, Syahrizal. (2020a, June 11). *Perusahaan Telekomunikasi Paling Cuan Saat Pandemi Covid-19*. Diambil kembali dari CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200611154403-17-164699/perusahaan-telekomunikasi-paling-cuan-saat-pandemi-covid-19>
- Sidik, Syahrizal. (2020b, April 22). *Work From Home & PSBB, Saham Emiten Telko Ketiban 'Berkah'*. Diambil kembali dari CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200611154403-17-164699/perusahaan-telekomunikasi-paling-cuan-saat-pandemi-covid-19>
- Topcu, M., & Gulal, S. O. (2020). The impact of COVID-19 on emerging stock markets. *Finance Research Letters*, 1-4.
- Trochim, W. M. (2020, March 10). *Design*. Diambil kembali dari Research Methods Knowledge Base: <https://conjointly.com/kb/research-design/>