

Bab IV. Hasil dan Pembahasan

IV.1 Hasil Regresi

Hasil regresi ini dilakukan pada seluruh sampel saham yang diobservasi dalam penelitian ini untuk menghitung *expected return*. Variabel dependennya merupakan variabel *return* saham dan variabel independennya merupakan *return* indeks yaitu IHSG. Perhitungan regresi ini dibuat menggunakan *single index factor* yang dimana tujuan dari perhitungannya regresi ini adalah untuk mendapatkan nilai beta dan intercept yang berfungsi untuk memperkirakan nilai *expected return*. Berikut adalah hasil regresi dari masing-masing sampel saham.

Tabel IV. 1 Hasil Regresi event diumumkankannya pandemic Covid-19

SAHAM	INTERCEPT	BETA
UNVR	-0.0006	0.824
ICBP	0.001	0.817
HMSP	-0.001	1.348
GGRM	-0.009	1.343
KLBF	0.0002	1.299

Sumber: Olahan peneliti (2021)

Tabel IV. 2 Hasil Regresi event diumumkankannya vaksin Covid-19 sampai di Indonesia

SAHAM	INTERCEPT	BETA
UNVR	-0.00008	0.978
ICBP	-0.0003	0.908
HMSP	-0.0001	1.289
GGRM	-0.00001	1.294
KLBF	0.0001	0.952

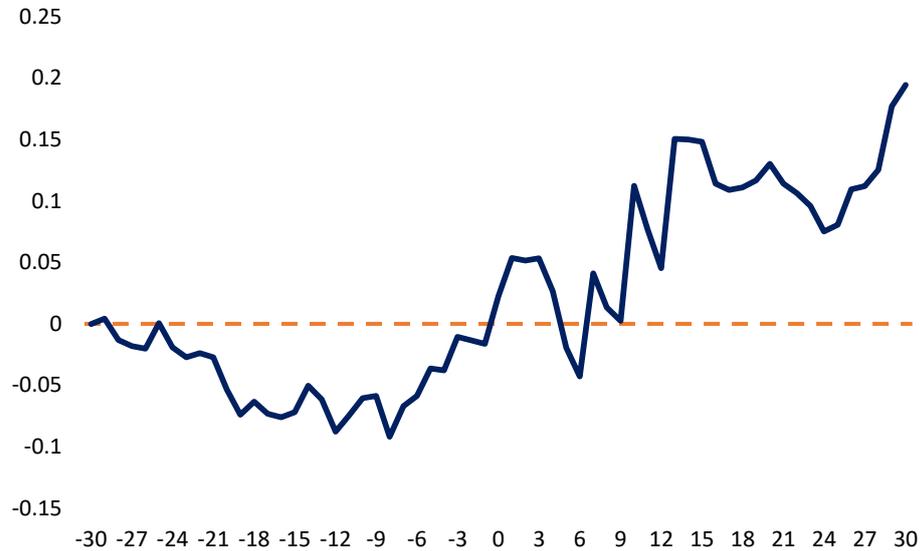
Sumber: Olahan peneliti (2021)

IV.2 *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Hasil dari data *event study* menggunakan operasional variable

Cummulative Abnormal return dibahas pada bagian ini.

IV.2.1 *Event study* pengumuman Covid-19



Gambar IV.1 Grafik Cummulative Abnormal Return (CAR) Perusahaan UNVR *event study* pengumuman Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

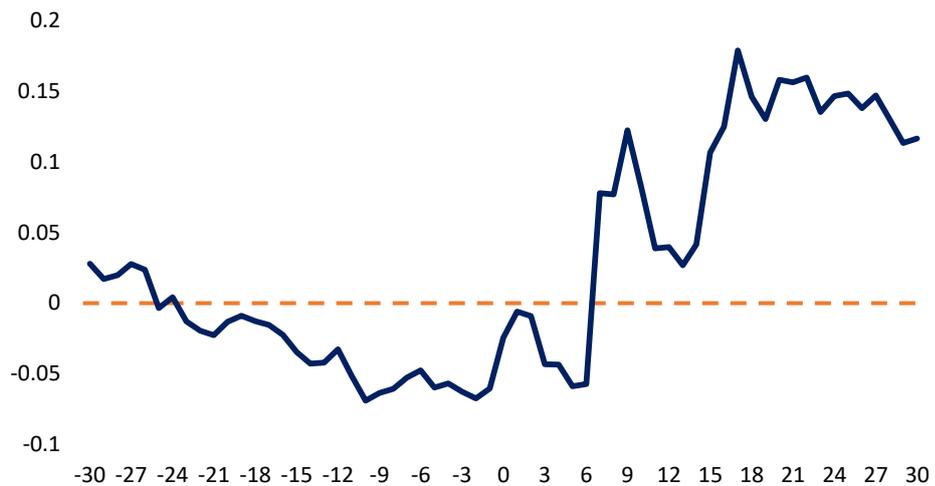
Grafik IV.1 menunjukkan grafik CAR dari perusahaan UNVR *event study* pengumuman Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman Covid-19. Dapat kita lihat bahwa adanya CAR yang positif pada perusahaan UNVR setelah adanya pengumuman Covid-19. CAR negatif terjadi pada rentang waktu sebelum adanya pengumuman Covid-19 yaitu $t=-27$ hingga $t=0$. CAR positif pada perusahaan UNVR terjadi ketika adanya pengumuman Covid-19 yaitu pada rentang waktu $t=1$ hingga $t=30$.



Gambar IV.2 Grafik Cummulative Abnormal Return (CAR) Perusahaan ICBP event study pengumuman Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

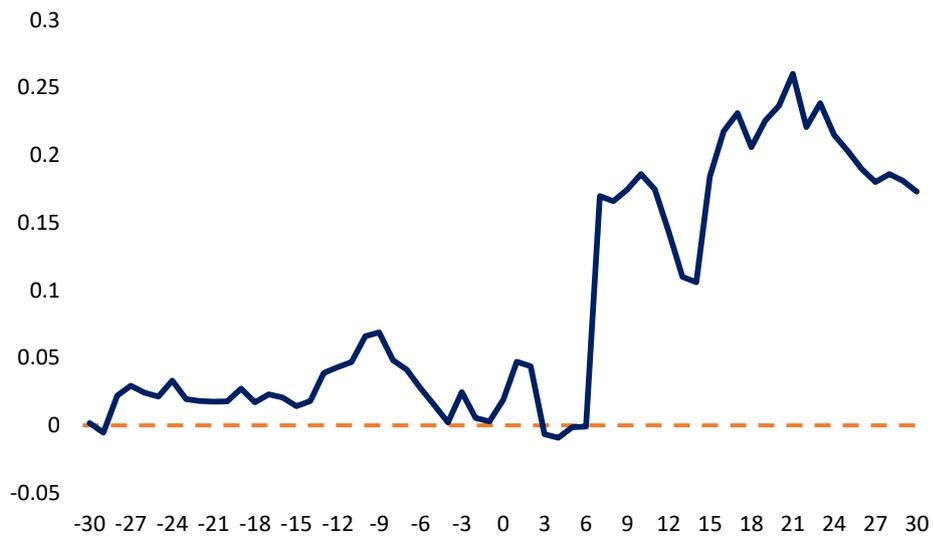
Grafik IV.2 menunjukkan grafik CAR dari perusahaan ICBP *event study* pengumuman Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman Covid-19. Grafik diatas memperlihatkan bahwa CAR bergerak positif pada perusahaan ICBP. CAR meningkat secara signifikan dari negative menjadi positif pada $t=-8$ hingga $t=3$. Dan CAR negatif terjadi pada $t=-20$ hingga $t=-6$, akan tetapi ketika mendekati hari pengumuman Covid-19 sebagai pandemi terjadinya CAR yang positif. Pada rentang waktu $t=21$ hingga $t=30$ CAR bergerak stagnan tidak ada kenaikan atau penurunan yang signifikan.



Gambar IV.3 Grafik Cummulative Abnormal Return (CAR) Perusahaan HMSP *event study* pengumuman Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

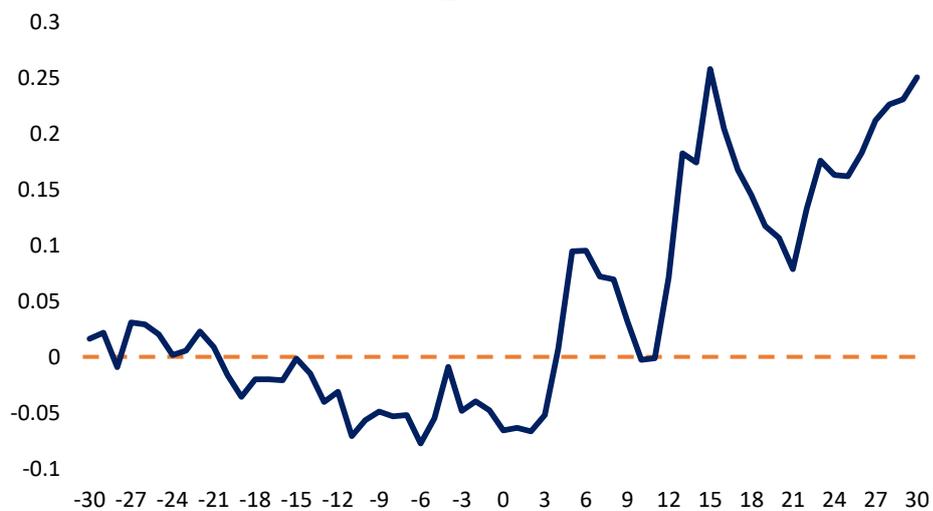
Grafik IV.3 menunjukkan grafik CAR dari perusahaan HMSP *event study* pengumuman Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman Covid-19. Dapai terlihat dari grafik diatas bahwa CAR perusahaan HMSP bergerak naik dari sejak adanya pengumuman Covid-19. CAR positif perusahaan terjadi pada periode $t=7$ hingga $t=30$ dan $t=-30$ hingga $t=-25$. CAR negatif perusahaan terjadi pada periode $t=-23$ hingga $t=6$



Gambar IV.4 Grafik Cumulative Abnormal Return (CAR) Perusahaan GGRM *event study* pengumuman Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

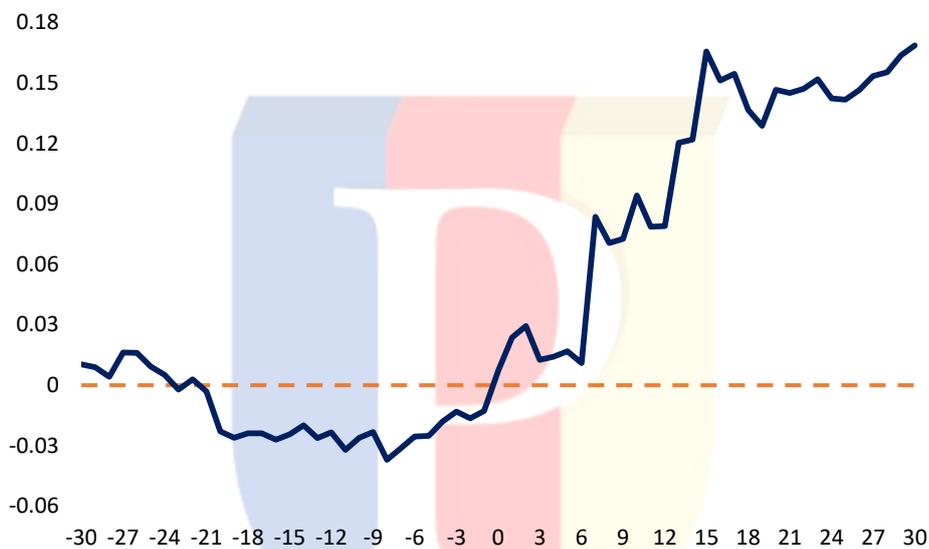
Grafik IV.4 menunjukkan grafik CAR dari perusahaan GGRM *event study* pengumuman Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman Covid-19. Dapat terlihat dari grafik diatas bahwa CAR perusahaan GGRM bergerak naik dari sejak adanya pengumuman Covid-19. CAR perusahaan GGRM hampir selalu bergerak positif dari periode $t=-30$ hingga $t=30$, dimana CAR negatif pada perusahaan GGRM hanya terjadi pada periode $t=-29$ dan $t=3$ hingga $t=6$.



Gambar IV.5 Grafik Cumulative Abnormal Return (CAR) Perusahaan KLBF *event study* pengumuman Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

Grafik IV.5 menunjukkan grafik CAR dari perusahaan KLBF *event study* pengumuman Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman Covid-19. Grafik diatas memperlihatkan bahwa CAR bergerak ke arah positif setelah adanya pengumuman pandemi Covid-19, dimana CAR positif terjadi pada periode $t=4$ hingga $t=30$ dan CAR negatif terjadi pada $t=-28$ hingga $t=3$.

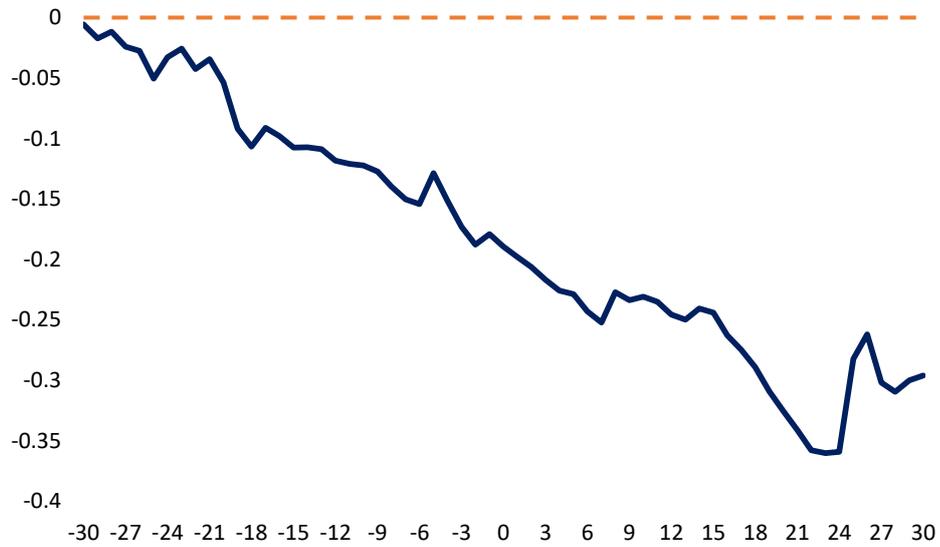


Gambar IV.6 Grafik Rata-Rata Cumulative Abnormal Return (CAR) 5 perusahaan *consumer goods event study* pengumuman Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

Grafik IV.6 menunjukkan grafik rata-rata CAR dari 5 perusahaan *consumer goods event study* pengumuman Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Hasil dari olahan data memperlihatkan bahwa terjadi CAR yang naik cukup signifikan setelah adanya pengumuman Covid-19 dimana terlihat setelah periode $t=0$ hasil rata-rata CAR dari 5 perusahaan bergerak di kuadran positif dimana CAR negatif terjadi pada periode sebelum adanya pengumuman Covid-19.

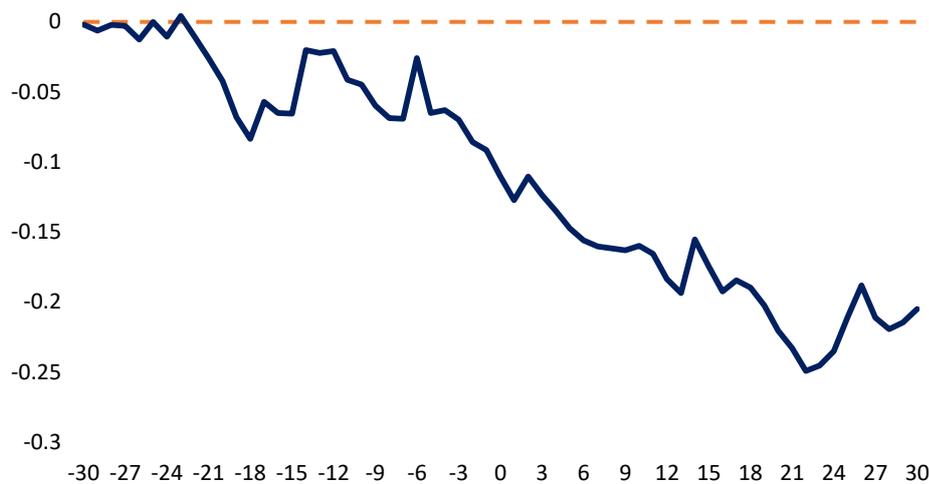
IV.2.2 *Event study* pengumuman Vaksinasi Covid-19



Gambar IV.7 Grafik Cumulative Abnormal Return (CAR) Perusahaan UNVR event study pengumuman vaksin Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

Grafik IV.7 menunjukkan grafik CAR dari perusahaan UNVR *event study* pengumuman vaksin Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Dapat kita amati bahwa perusahaan UNVR tidak ada CAR positif sebelum dan setelah adanya pengumuman vaksinasi Covid-19. CAR terus bergerak turun dari $t=-30$ hingga $t=30$ dan terus bergerak di kuadran negative.



Gambar IV.8 Grafik Cumulative Abnormal Return (CAR) Perusahaan ICBP *event study* pengumuman vaksin Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

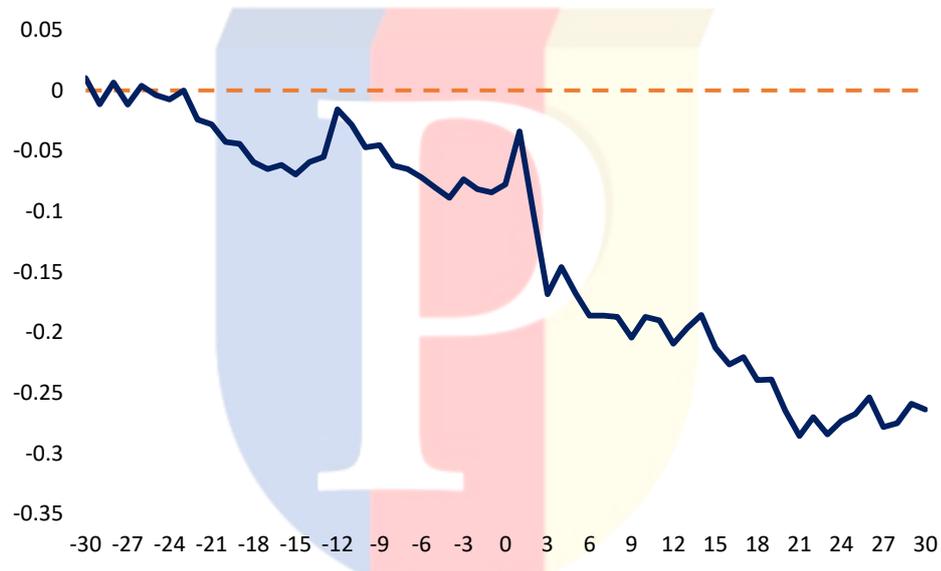
Grafik IV.8 menunjukkan grafik CAR dari perusahaan ICBP *event study* pengumuman vaksin Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Grafik diatas menunjukkan bahwa CAR mengalami penurunan yang cukup signifikan dari sebelum pengumuman vaksin hingga adanya pengumuman vaksin. CAR positif hanya terjadi pada periode $t=-23$ lalu setelah periode itu terjadi penurunan CAR yang signifikan pada perusahaan ICBP.



Gambar IV.9 Grafik Cumulative Abnormal Return (CAR) Perusahaan HMSP *event study* pengumuman vaksin Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

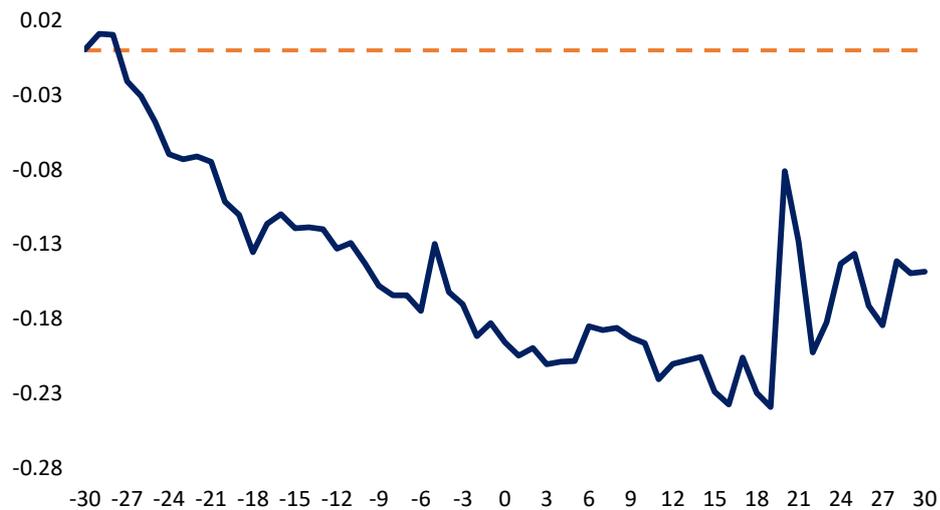
Grafik IV.9 menunjukkan grafik CAR dari perusahaan HMSP *event study* pengumuman vaksin Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Grafik diatas menunjukkan bahwa CAR perusahaan HMSP mengalami penurunan yang cukup signifikan dari setelah adanya pengumuman vaksin. CAR positif terjadi pada periode $t=-27$, dan $t=1$. Penurunan signifikan terjadi pada periode $t=2$ dan terus mengalami penurunan hingga akhir periode.



Gambar IV.10 Grafik Cumulative Abnormal Return (CAR) Perusahaan GGRM *event study* pengumuman vaksin Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

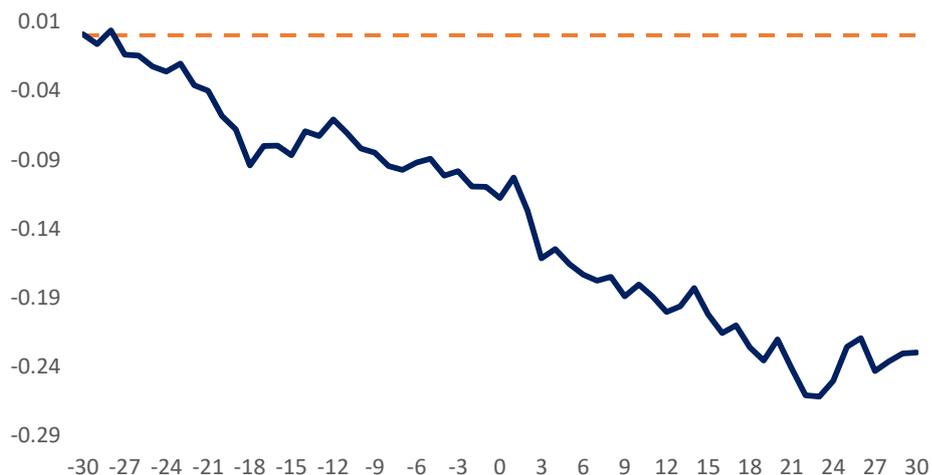
Grafik IV.10 menunjukkan grafik CAR dari perusahaan GGRM *event study* pengumuman vaksin Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Grafik diatas menunjukkan bahwa CAR terus mengalami penurunan setelah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Pada periode $t=-30$ hingga $t=30$ CAR perusahaan GGRM didominasi oleh CAR negatif dan tidak ada CAR positif yang terjadi pada periode tersebut.



Gambar IV.11 Grafik Cummulative Abnormal Return (CAR) Perusahaan KLBF *event study* pengumuman vaksin Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

Grafik IV.11 menunjukkan grafik CAR dari perusahaan KLBF *event study* pengumuman vaksin Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman vaksin Covid-19. pengumuman vaksin Covid-19 (-30,30). Grafik diatas menunjukkan bahwa CAR perusahaan KLBF terus mengalami penurunan dari periode $t=-30$ hingga $t=30$ dimana CAR selalu bergerak negatif dan CAR positif hanya terjadi pada $t=-29$ hingga $t=-28$.



Gambar IV.12 Grafik Rata-Rata Cummulative Abnormal Return (CAR) 5 perusahaan *consumer goods event study* pengumuman vaksin Covid-19 (-30,30)

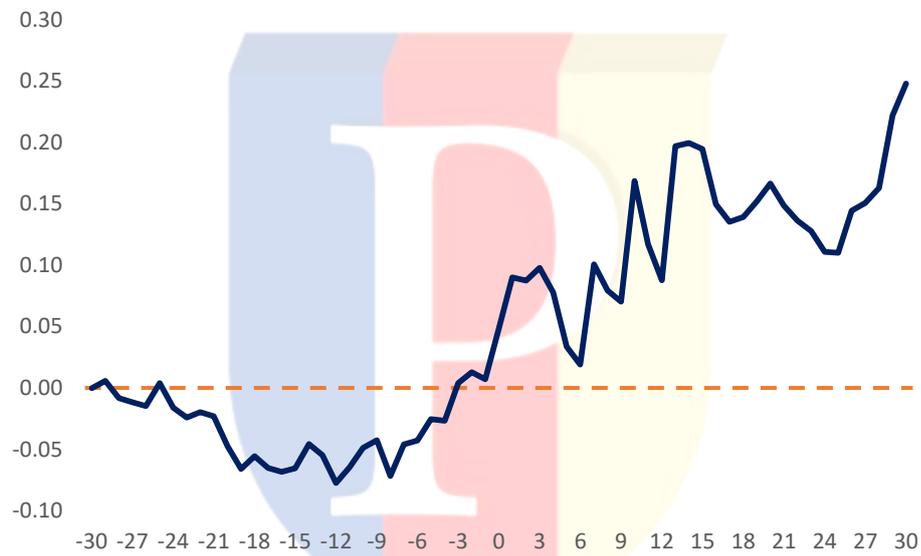
Sumber: Olahan peneliti (2021)

Grafik IV.12 menunjukkan grafik rata-rata CAR dari 5 perusahaan *consumer goods event study* pengumuman vaksin Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa CAR terus mengalami penurunan dari periode $t=-30$ hingga $t=30$, dimana CAR terus bergerak dia kuadran negatif.

IV.3 *Cummulative Market Adjusted Return (CMAR)*

Hasil dari data *event study* menggunakan operasional *variabel Cummulative market adjusted return* dibahas pada bagian ini.

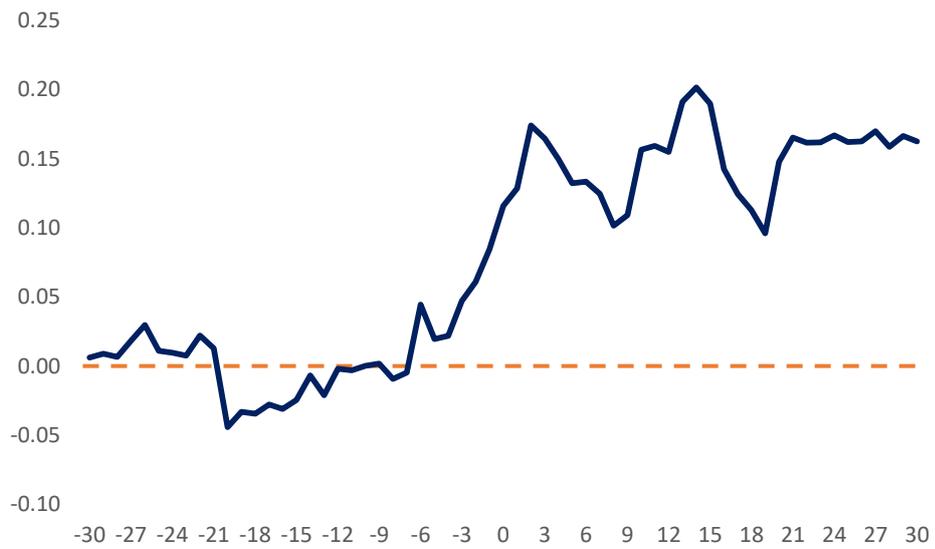
IV.3.1 *Event study* pengumuman Covid-19



Gambar IV.13 Grafik Cummulative Market Adjusted Return (CMAR) Perusahaan UNVR *event study* pengumuman Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

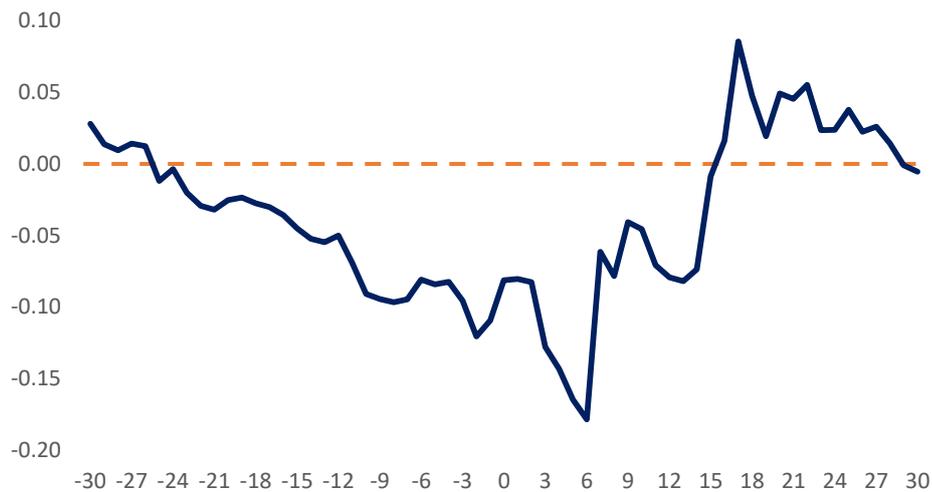
Grafik IV.13 menunjukkan grafik CMAR dari perusahaan UNVR *event study* pengumuman Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman Covid-19. Dapat kita lihat bahwa adanya CMAR yang positif pada perusahaan UNVR setelah adanya pengumuman Covid-19. CMAR negatif terjadi pada rentang waktu sebelum adanya pengumuman Covid-19 yaitu $t=-27$ hingga $t=-3$. CAR positif pada perusahaan UNVR terjadi pada rentang waktu $t=-1$ hingga $t=30$.



ambar IV.14 Grafik Cumulative Market Adjusted Return (CMAR) Perusahaan ICBP *event study* pengumuman Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

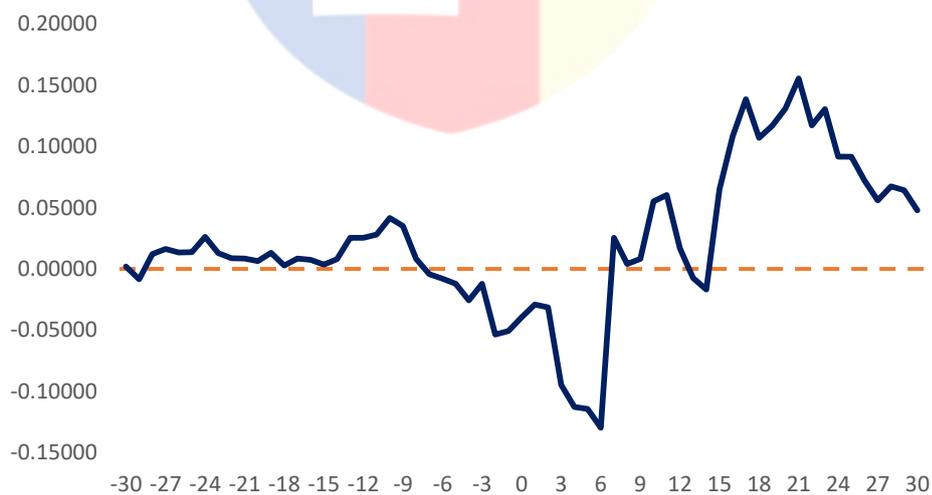
Grafik IV.14 menunjukkan grafik CMAR dari perusahaan ICBP *event study* pengumuman Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman Covid-19. Grafik diatas memperlihatkan bahwa CMAR bergerak positif pada perusahaan ICBP. CMAR dari perusahaan ICBP bergerak positif pada rentang waktu $t=-30$ hingga $t=-21$ dan $t=6$ hingga $t=30$. Sementara CMAR negatif terjadi pada rentang waktu $t=-20$ hingga $t=-8$.



Gambar IV.15 Grafik Cummulative Market Adjusted Return (CMAR) Perusahaan HMSP *event study* pengumuman Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

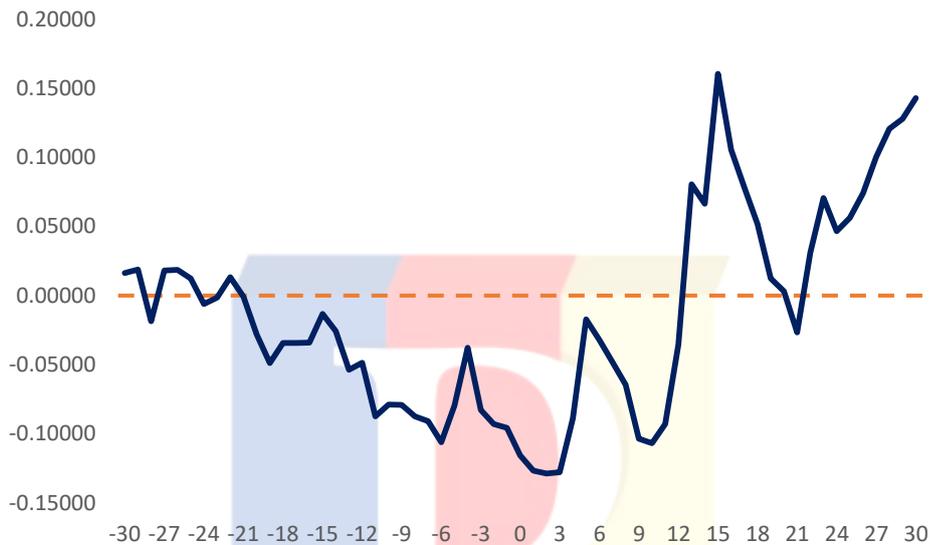
Grafik IV.15 menunjukkan grafik CMAR dari perusahaan HMSP *event study* pengumuman Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman Covid-19. Grafik diatas memperlihatkan bahwa CMAR bergerak naik setelah adanya pengumuman Covid-19 yaitu pada rentang waktu $t=6$. CMAR positif CMAR perusahaan HMSP terjadi pada rentang waktu $t=16$ hingga $t=30$. CMAR negatif terjadi pada rentang waktu $t=-24$ hingga $t=15$.



Gambar IV.16 Grafik Cummulative Market Adjusted Return (CMAR) Perusahaan GGRM *event study* pengumuman Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

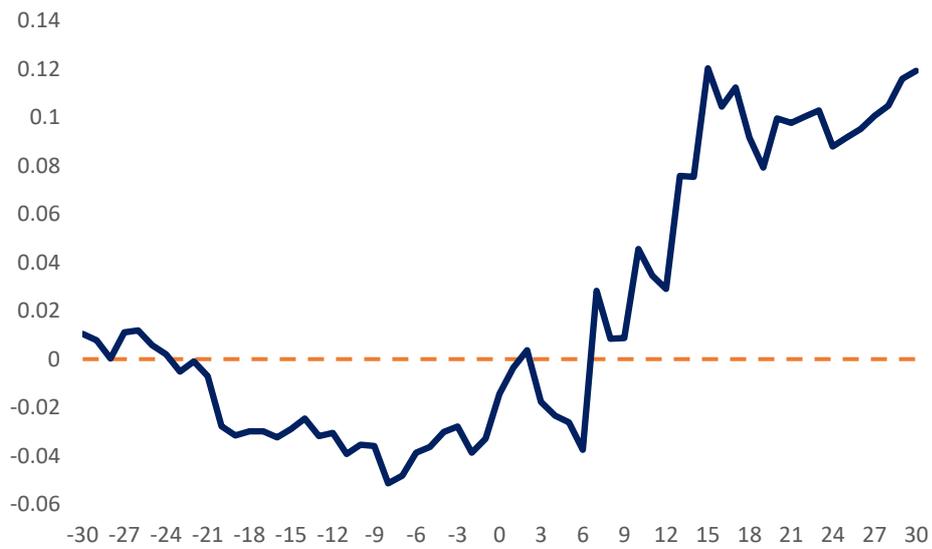
Grafik IV.16 menunjukkan grafik CMAR dari perusahaan GGRM *event study* pengumuman Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman Covid-19. Grafik diatas memperlihatkan bahwa CMAR bergerak naik setelah adanya pengumuman Covid-19 yaitu pada rentang waktu $t=6$. CMAR positif perusahaan GGRM terjadi pada rentang waktu $t=-28$ hingga $t=-7$ dan $t=7$ hingga $t=30$ CMAR negatif terjadi pada rentang waktu $t=-6$ hingga $t=6$



Gambar IV.17 Grafik Cummulative Market Adjusted Return (CMAR) Perusahaan KLBF *event study* pengumuman Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

Grafik IV.17 menunjukkan grafik CMAR dari perusahaan KLBF *event study* pengumuman Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman Covid-19. Grafik diatas memperlihatkan bahwa CMAR bergerak naik setelah adanya pengumuman Covid-19. CMAR positif terjadi pada rentang waktu $t=13$ hingga $t=30$ dan CMAR negatif terjadi pada $t=-19$ hingga $t=10$.



Gambar IV.18 Grafik Rata-Rata Cummulative Abnormal Return (CMAR) 5 perusahaan *consumer goods event study* pengumuman Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

Grafik IV.18 menunjukkan grafik rata-rata CMAR dari 5 perusahaan *consumer goods event study* pengumuman Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Hasil dari olahan data memperlihatkan bahwa terjadi CMAR yang naik cukup signifikan setelah adanya pengumuman Covid-19 dimana terlihat setelah periode $t=6$ hasil rata-rata CMAR dari 5 perusahaan bergerak di kuadran positif.

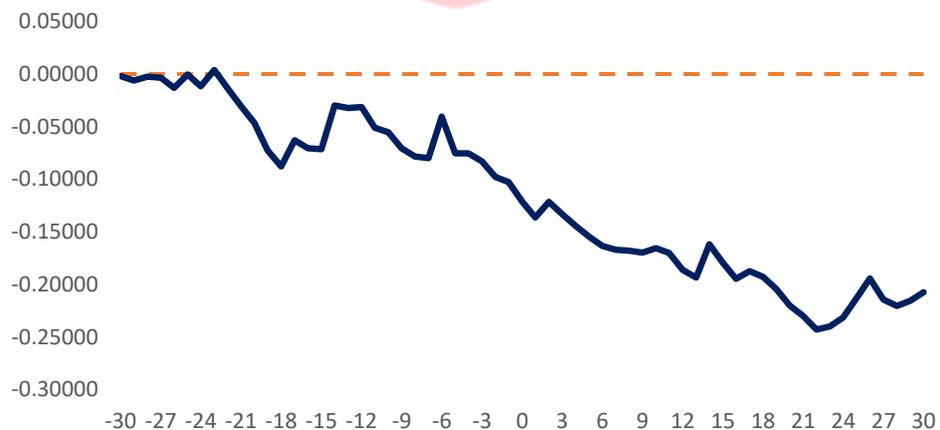
IV.3.2 *Event study* pengumuman vaksinasi Covid-19



Gambar IV.19 Grafik Cummulative Abnormal Return (CMAR) Perusahaan UNVR *event study* pengumuman vaksin Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

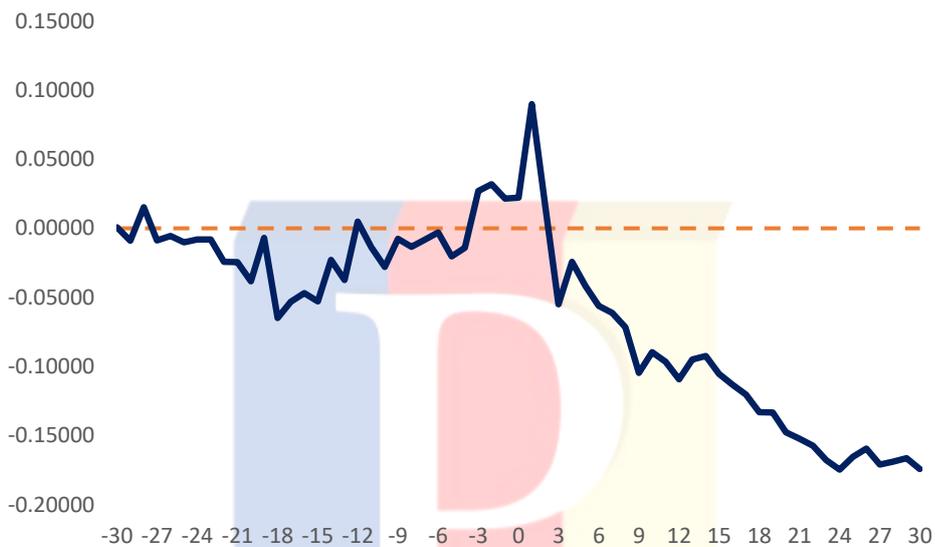
Grafik IV.19 menunjukkan grafik CMAR dari perusahaan UNVR *event study* pengumuman vaksin Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Grafik diatas menunjukkan bahwa CMAR terus mengalami penurunan setelah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Pada periode $t=-30$ hingga $t=30$ CAR perusahaan UNVR didominasi oleh CMAR negatif dan tidak ada CMAR positif yang terjadi pada periode tersebut.



Gambar IV.20 Grafik Cummulative Abnormal Return (CMAR) Perusahaan ICBP *event study* pengumuman vaksin Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

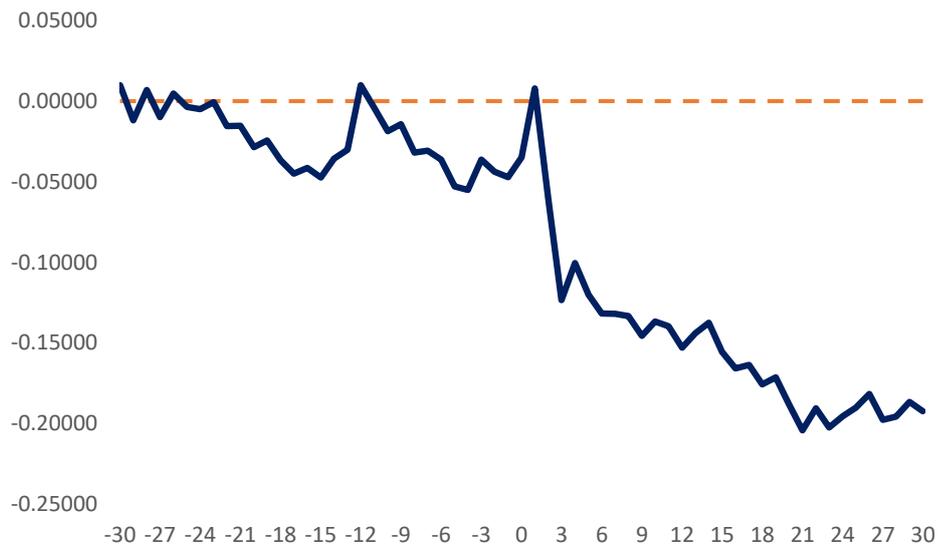
Grafik IV.20 menunjukkan grafik CMAR dari perusahaan ICBP *event study* pengumuman vaksin Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Grafik diatas menunjukkan bahwa CMAR terus mengalami penurunan sejak periode $t=-30$ hingga $t=30$. Pada periode $t=-30$ hingga $t=30$ CMAR perusahaan ICBP didominasi oleh CMAR negatif dimana CMAR positif hanya terjadi pada periode $t=-27, t=25, t=23$.



Gambar IV.21 Grafik Cumulative Abnormal Return (CMAR) Perusahaan HMSP *event study* pengumuman vaksin Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

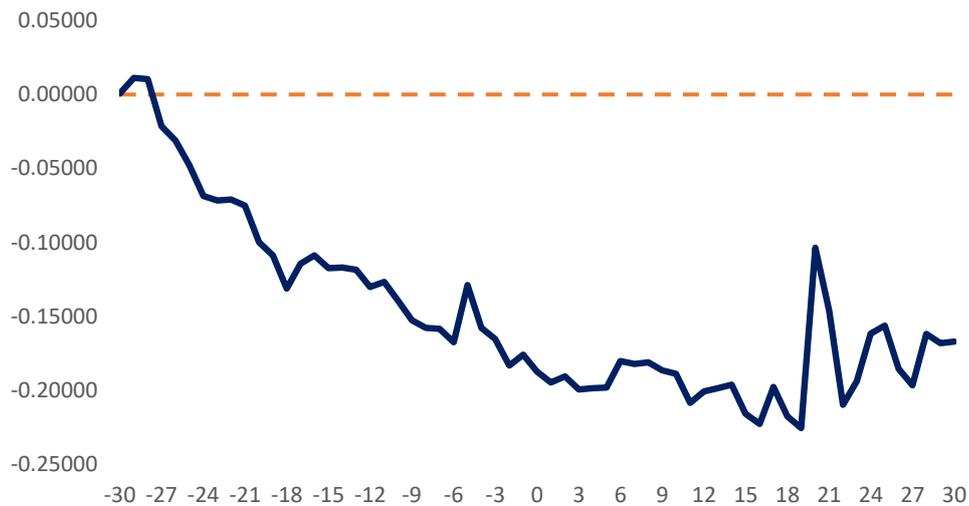
Grafik IV.21 menunjukkan grafik CMAR dari perusahaan HMSP *event study* pengumuman vaksin Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Grafik diatas menunjukkan bahwa CMAR terus mengalami penurunan sejak adanya pengumuman vaksin. CMAR positif perusahaan HMSP terjadi pada $t=-28, t=-12, t=-2, t=-1$, dan $t=0$.



Gambar IV.22 Grafik Cumulative Abnormal Return (CMAR) Perusahaan GGRM *event study* pengumuman vaksin Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

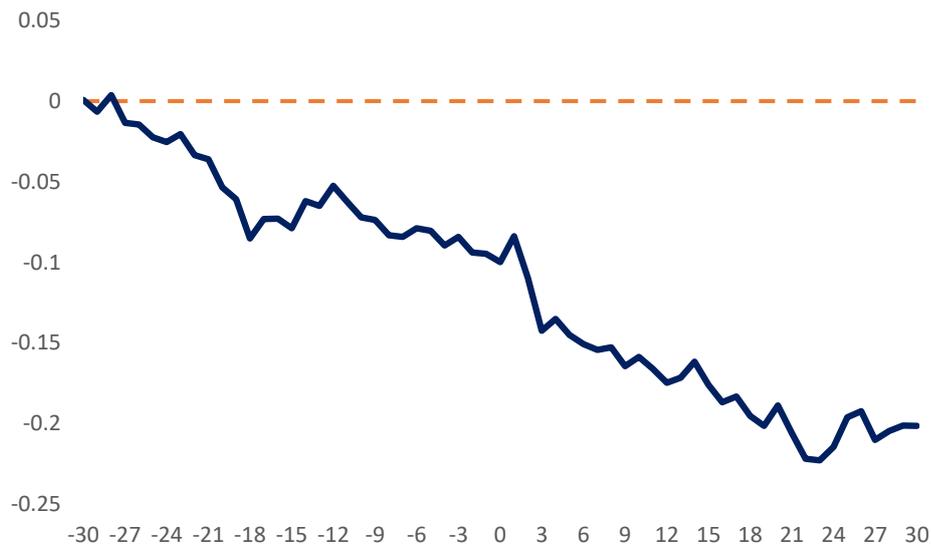
Grafik IV. 22 menunjukkan grafik CMAR dari perusahaan GGRM *event study* pengumuman vaksin Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Grafik diatas menunjukkan bahwa CMAR terus mengalami penurunan sejak adanya pengumuman vaksin. CMAR perusahaan GGRM didominasi oleh CMAR negatif dimana CMAR positif hanya terjadi pada periode $t=-28$, $t=-26$, $t=-12$, dan $t=1$.



Gambar IV.23 Grafik Cumulative Abnormal Return (CMAR) Perusahaan KLBF *event study* pengumuman vaksin Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

Grafik IV.23 menunjukkan grafik CMAR dari perusahaan KLBF *event study* pengumuman vaksin Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Grafik diatas menunjukkan bahwa CMAR terus mengalami penurunan dari periode $t=-30$ hingga $t=30$. CMAR perusahaan KLBF didominasi oleh CMAR negatif dimana CMAR positif hanya terjadi pada periode $t=-28$, dan $t=-29$.



Gambar IV.24 Grafik Rata-Rata Cummulative Abnormal Return (CMAR) 5 perusahaan consumer goods event study pengumuman vsksin Covid-19 (-30,30)

Sumber: Olahan peneliti (2021)

Grafik IV.24 menunjukkan grafik rata-rata CMAR dari 5 perusahaan *consumer goods event study* pengumuman vaksin Covid-19 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah adanya pengumuman vaksin Covid-19. Hasil dari olahan data memperlihatkan bahwa CMAR mengalami penurunan sejak $t=-30$ hingga $t=30$.

Hasil operasional variabel CAR, dan CMAR diatas pada *event study* pengumuman Covid-19 adalah mengalami kenaikan hal ini dikarenakan profitabilitas dari sektor *consumer goods* yang stabil sehingga membuat para investor beralih ke sektor ini yang dikatakan juga sebagai sektor *defensive*. Pada saat adanya pengumuman vaksinasi Covid-19 membuat operasional variabel CAR dan CMAR turun hal ini disebabkan oleh harga saham sektor *consumer goods* yang sudah diatas harga rata-ratanya sehingga harus kembali lagi ke nilai wajarnya seperti teori yang telah dijelaskan diatas mengenai *mean reversion theory*. Seperti yang kita lihat bahwa kenaikan imbal hasil *consumer goods* dari awal pengumuman covid-19 cukup signifikan sehingga ketika adanya *event study* vaksinasi Covid-19 dapat menjadi sentimen untuk membuat harga saham sektor ini harus turun atau kembali ke nilai wajarnya.

IV.4 *Difference*

IV.4.1 *Event study pengumuman Covid-19*

Tabel IV. 3 Tabel hasil perhitungan Diff. sampel 5 perusahaan sektor *consumer goods event study* pengumuman Covid-19

	UNVR	ICBP	HMSP	GGRM	KLBF	AVG.
(-30,30)	-	0.074863	-	-	-	-0.11346
	0.090172		0.148934	0.091623	0.311433	

Sumber: Olahan peneliti (2021)

Pada hasil *difference* perusahaan-perusahaan diatas dengan rentang waktu 30 hari sebelum pengumuman Covid-19 dan 30 hari setelah pengumuman Covid-19 dapat disimpulkan bahwa return perusahaan UNVR, HMSP, GGRM, KLBF setelah adanya pengumuman Covid-19 lebih besar dibandingkan sebelum adanya pengumuman Covid-19. Sementara ICBP memiliki return yang lebih kecil pada saat adanya pengumuman Covid-19. Dan rata-rata *difference* dari ke 5 perusahaan menunjukkan bahwa terjadi return yang lebih besar setelah adanya pengumuman Covid-19.

IV.4.2 *Event study pengumuman Vaksinasi Covid-19*

Tabel IV. 4 Tabel hasil perhitungan Diff. sampel 5 perusahaan sektor *consumer goods event study* pengumuman vaksinasi Covid-19

	UNVR	ICBP	HMSP	GGRM	KLBF	AVG.
(-30,30)	-0.080515	-0.027218	0.261041	0.139468	-0.227178	0.01312

Sumber: Olahan peneliti (2021)

Berdasarkan hasil *difference* pada perusahaan-perusahaan diatas dengan rentang waktu 30 hari sebelum pengumuman vaksinasi Covid-19 dan 30 hari setelah pengumuman vaksinisasi Covid-19 dapat dilihat bahwa perusahaan UNVR, ICBP, dan KLBF memiliki return yang lebih besar, akan tetapi HMSP dan GGRM memiliki Return yang lebih kecil. Dan jika dirata-ratakan *diff.* dari ke 5 perusahaan memiliki return yang lebih kecil setelah adanya pengumuman vaksinasi.

Jika kedua *event study* tersebut dibandingkan dapat kita lihat bahwa dengan adanya pengumuman Covid-19 memberikan return yang lebih besar dimana nilai rata-ratanya -0.11346, sementara dengan adanya pengumuman vaksinasi Covid-19 justru memberikan return yang lebih kecil dimana nilainya 0.01312.

IV.5. *Intrinsic Value*

Perhitungan nilai intrinsic menggunakan metode *relative valuation* yaitu menggunakan average PBV band 3 tahun yang dikalikan dengan nilai *book value per sharen* untuk mendapatkan nilai intrinsiknya. Berikut adalah perhitungan valuasi dari masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dalam sektor *consumer goods*:

Tabel IV. 5 Nilai Intrinsik sampel 5 Perusahaan sektor *Consumer goods*

	3Y MEAN PBV	BVPS	INTRINSIC VALUE	HI-2020
UNVR	47.89	172	8237.08	8475
ICBP	4.82	2524	12165.68	10625
HMSP	9.06	282	2554.92	1915
GGRM	2.4	31323	75175.2	55000
KLBF	4.49	391	1755.59	1960

Sumber: Sumber: Olahan peneliti (2021)

Dari tabel diatas, dapat kita simpulkan bahwa masing-masing saham dari sektor *consumer goods* pada tahun 2020 bergerak mendekati nilai intrinsiknya terutama Saham UNVR yang menyentuh harga 8475 dimana melebihi nilai intrinsiknya. Dan Saham KLBF juga menyentuh angka 1960 yang juga melebihi nilai intrinsiknya.

IV.6. *Pembahasan*

Berdasarkan hasil penelitian gambaran grafik pergerakan *abnormal return* perusahaan *consumer goods* setelah adanya pengumuman Covid-19 dan vaksinasi Covid-19 yang diukur melalui 3 variabel (CAR, CMAR, dan Dif), ditemukan bahwa adanya tren peningkatan *abnormal return* pada perusahaan-perusahaan *consumer goods* setelah adanya pengumuman Covid-19. Hal ini dapat dilihat dari grafik variabel CAR dan CMAR yang mengalami kenaikan signifikan pada saat

setelah adanya pengumuman Covid-19 dan juga variabel diff yang bernilai -0.11346 yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan return positif dalam rentang waktu (-30,30).

Hal ini terjadi dikarenakan saat adanya pengumuman Covid-19 banyak investor yang mengalami ketakutan bahwa akan terjadi lockdown yang akan berdampak pada ekonomi di suatu negara yang dapat mengakibatkan terjadinya perlambatan pertumbuhan ekonomi. Hal ini membuat investor lebih memilih untuk mulai menginvestasikan uangnya ke sektor-sektor perusahaan defensive seperti sektor *consumer goods* yang dimana saat itu sudah berada dibawah nilai wajarnya.

Sebuah peneliti bernama Bodie, et al, (2008) yang menyatakan bahwa industri defensive seperti *consumer goods* memiliki penjualan dan profitabilitas yang stabil dimana hal ini menunjukkan bahwa sektor *consumer goods* tidak terlalu sensitive terhadap gejolak ekonomi sehingga sektor industri ini akan memiliki kinerja harga saham yang lebih baik dibandingkan sektor-sektor non-defensif sehingga hal ini dapat menarik investor untuk menyusun portfolionya ke saham-saham sektor FMCG untuk memaksimalkan return yang akan mereka dapatkan.

Setelah adanya pengumuman bahwa vaksinasi Covid-19 telah sampai di Indonesia terjadinya tren penurunan abnormal return, hal ini dapat dilihat dari grafik variabel CAR dan CMAR dari perusahaan FMCG terjadi penurunan setelah adanya pengumuman vaksinisasi Covid-19 sampai di Indonesia dan juga rata-rata variabel diff dari *event study* pengumuman vaksinasi Covid-19 adalah 0.01312 yang menandakan bahwa adanya perbedaan return negatif pada rentang waktu (-30,30). Hal ini dikarenakan investor menyadari bahwa pemulihan ekonomi segera terjadi sehingga membuat para investor mulai tertarik dengan sektor-sektor yang mengalami penurunan signifikan saat adanya pengumuman Covid-19 seperti sektor retail, sektor energy, sektor keuangan dan lainnya. Investor menyadari bahwa sektor-sektor tersebut akan kembali membaik pada kedepannya sehingga mereka mulai melepas saham sektor FMCG dan beralih ke sektor-sektor tersebut.

Selain Sebuah teori mengenai *mean reversion theory* menjelaskan bahwa volatilitas tinggi maupun rendah akan mati pada seiring waktu berjalan dan volatilitas akan berangsur-angsur kembali kepada tingkat rata-ratanya. Hal ini menjadi salah satu alasan mengapa harga saham sektor FMCG mengalami

penurunan saat adanya vaksinasi Covid-19. Seperti yang kita lihat bahwa pada saat event pengumuman Covid-19 harga saham sektor FMCG mengalami kenaikan mendekati nilai intrinsiknya bahkan ada yang melebihi nilai intrinsiknya sehingga pada akhirnya harga saham sektor ini harus turun ke nilai rata-ratanya.

Sebuah penelitian yang dilakukan Chadhuri dan Wu, (2003) yang mempelajari perilaku pengembalian imbal hasil di 16 negara berkembang, menunjukkan adanya eksistensi dari fenomenan *mean reversion theory* dimana mereka menyimpulkan bahwa suatu perusahaan akan kembali ke nilai rata-ratanya masa lalu mereka setelah 30 bulan dengan objek penelitian pasar modal di negara berkembang.

