

Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Covid-19 pada Perusahaan Hotel, Restoran, dan Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dinesya Winarto

¹Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

²Finance Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

*Corresponding author; Email: ¹d12180248@john.petra.ac.id

ABSTRACT

The emergence of the Covid-19 case in Indonesia for the first time on March 2, 2020, hindered community activities, including travel. Then to prevent the increasingly boundless spread of the virus, the government implemented Large-Scale Social Restrictions (PSBB) in Indonesia for the first time on April 10, 2020. With this PSBB, community activities were even more restricted. Finally, in early 2021 the vaccine could be given to the community, and it is hoped that it will restore community activities and the Indonesian economy. Therefore, this study aims to determine how investors respond to these three periods of events. Investor response was measured using Cumulative Abnormal Return (CAR) with an event window [-5, 0, +5], and Covid-19 events were measured using a dummy variable. The sample of this research is the hotel, restaurant, and tourism sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The findings of this study are that Covid-19 had an insignificant negative effect on investor responses during the first case event. Then, in the first PSBB event period, Covid-19 had a significant favourable influence on investor response. Moreover, in the period of the first vaccine event, Covid-19 had an insignificant positive effect on investor response. The control variables in this study were ROA, EPS, and CFO. ROA had an insignificant negative effect in the first case event and a significant positive effect on the period of the first PSBB event and the first vaccine. EPS had no significant positive effect on the three event periods. CFO had a significant adverse effect on the three event periods.

Keywords: Covid-19, PSBB, Vaccine, CAR, Investor Response, ROA, EPS, CFO

ABSTRAK

Munculnya kasus Covid-19 di Indonesia pertama kali pada tanggal 2 Maret 2020 membuat aktivitas masyarakat terhambat termasuk perjalanan wisata. Lalu untuk mencegah persebaran virus yang semakin meluas, pemerintah melakukan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) di Indonesia pertama kali diterapkan pada tanggal 10 April 2020. Dan dengan adanya PSBB ini kegiatan masyarakat lebih dibatasi lagi. Hingga akhirnya di awal tahun 2021 vaksin sudah bisa diberikan kepada masyarakat, dan diharapkan dapat mengembalikan aktivitas masyarakat dan perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana respon investor terhadap ketiga periode peristiwa ini. Respon investor diukur dengan menggunakan Cumulative Abnormal Return (CAR) dengan event window [-5, 0, +5], dan peristiwa Covid-19 diukur menggunakan variabel dummy. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan dari penelitian ini adalah Covid-19 berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap respon investor pada periode peristiwa kasus pertama. Lalu pada periode peristiwa PSBB pertama, Covid-19 berpengaruh positif signifikan terhadap respon investor. Dan pada periode peristiwa vaksin pertama, Covid-19 berpengaruh positif tidak signifikan terhadap respon investor. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ROA, EPS, dan CFO. ROA berpengaruh negatif tidak signifikan pada periode peristiwa kasus pertama, dan berpengaruh positif signifikan pada periode peristiwa PSBB pertama dan vaksin pertama. EPS berpengaruh positif tidak signifikan pada ketiga periode peristiwa. CFO berpengaruh negatif signifikan pada ketiga periode peristiwa.

Kata Kunci: Covid-19, PSBB, Vaksin, CAR, Respon Investor, ROA, EPS, CFO

PENDAHULUAN

Munculnya virus Covid-19 pertama kali di kota Wuhan, China pada akhir tahun 2019 membuat heboh warga seluruh dunia. Virus Covid-19 ini dengan sangat cepat menyebar ke hampir seluruh negara di dunia, termasuk Indonesia. Di Indonesia sendiri kasus pertama diumumkan pada tanggal 2 Maret 2020 lebih tepatnya di Jakarta. Setelah mengumumkan kasus pertama Covid-19 di Indonesia, Bapak Joko Widodo menghimbau masyarakat untuk melakukan pekerjaan, kegiatan belajar mengajar, kegiatan ibadah, dan kegiatan lainnya yang dapat menimbulkan keramaian secara daring di rumah. Selain itu perjalanan antarnegara pun juga mulai dibatasi agar tidak terjadi penyebaran virus yang semakin meluas. Akibat dari pembatasan ini masyarakat tidak bisa berkegiatan seperti biasanya, aktivitas pekerjaan sehari-hari mereka pun terhambat. Pandemi Covid-19 ini menyebabkan para investor panik. Hal itu terlihat dari penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tanggal 2 Maret 2020 turun sebesar 1.67% ke level 5,361. Beberapa hari kemudian kasus Covid-19 di Indonesia semakin meningkat, pada tanggal 9 Maret 2020 IHSG turun hingga 6.5% ke level 5,136.

Setelah selama hampir satu bulan sejak kasus pertama diumumkan, lebih tepatnya pada tanggal 27 Maret 2020, Gugus Tugas Percepatan Penanganan Covid-19 melaporkan bahwa di Indonesia terjadi peningkatan kasus hingga 1.406 kasus positif Covid-19. Peningkatan kasus yang cukup signifikan ini mengakibatkan munculnya keputusan untuk membuat peraturan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) melalui Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 11 Tahun 2020 tentang Penetapan Kedaruratan Kesehatan Masyarakat Covid-19 yang dicetuskan oleh Bapak Joko Widodo.

Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) di Indonesia pertama kali diterapkan pada tanggal 10 April 2020 dan dimulai dari DKI Jakarta, kemudian diikuti oleh sejumlah wilayah di Indonesia, terutama Jawa dan Bali. Dilakukannya PSBB ini membuat kegiatan masyarakat semakin dibatasi lagi. Penerapan PSBB ini membawa dampak negatif terhadap pasar modal. Dapat dilihat dari penurunan IHSG pada saat hari pertama PSBB

dilaksanakan, turun sebesar 0.54% ke level 4,624 [16].

Pada saat PSBB diterapkan, kegiatan masyarakat dibatasi dalam hal berkunjung ke tempat wisata, taman hiburan, mall, maupun restoran yaitu dengan kapasitas maksimum 50% dari jumlah biasanya dan jam operasional yang dibatasi. Akibat dari pandemi ini, sudah terdapat banyak hotel yang tutup akibat tidak sanggup untuk membayar biaya operasional sehari-hari karena tidak ada pelanggan yang datang sehingga tidak ada pemasukan tetapi pengeluaran tetap berjalan. Namun, ada beberapa hotel yang menyediakan fasilitas bagi pasien positif Covid-19 yang tidak memiliki penyakit bawaan sehingga dapat melakukan karantina mandiri di salah satu hotel tersebut. Perjalanan ke luar kota pun diwajibkan untuk memenuhi syarat-syarat yang diberlakukan secara ketat, baik perjalanan melalui udara maupun darat.

Dengan adanya pandemi Covid-19, dan akhirnya dilakukan penerapan peraturan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) oleh pemerintah Indonesia ini memberikan dampak yang sangat besar bagi pelaku bisnis di semua sektor, terutama bagi industri pariwisata. Industri pariwisata telah menjadi andalan sebagai sumber kontribusi nomor dua terbesar di Indonesia oleh pemerintah. Tetapi industri pariwisata hampir hancur karena pandemi Covid-19 ini, himbauan untuk melakukan sosial distancing dan himbauan untuk tetap dirumah saja menyebabkan sektor pariwisata semakin menurun [3]. Raden Kurleni Ukar, selaku Deputy Bidang Kebijakan Strategis Kementerian Pariwisata dan Ekonomi Kreatif menyatakan bahwa devisa sektor pariwisata menurun sekitar 80% diakibatkan pandemi Covid-19 ini. Satu tahun sebelum adanya pandemi Covid-19 di Indonesia yaitu tahun 2019, devisa dari sektor pariwisata mencapai US\$16.9 miliar, dan di tahun 2020 menyusut menjadi US\$ 3.54 miliar [14]. Penyusutan devisa dari sektor pariwisata disebabkan oleh menurunnya kunjungan dari wisatawan asing maupun domestik. Sandiaga Uno selaku Menteri Pariwisata dan Ekonomi Kreatif menyampaikan bahwa jumlah wisatawan asing yang berkunjung ke Indonesia pada tahun 2019 sebanyak 16.106.954 jiwa sementara pada tahun 2020 wisatawan asing yang berkunjung menurun, hanya ada 4.052.923 jiwa. Jumlah ini mengalami

penurunan sebesar 74,8 persen. Sedangkan pada tahun 2019 jumlah wisatawan domestik yang melakukan perjalanan wisata sebanyak 282.000.000 jiwa. Namun, jumlah tersebut berkurang sebesar 29,7% menjadi 198.246.000 jiwa pada tahun 2020 [17]. Sulitnya untuk melakukan kunjungan antar daerah, terlebih lagi kunjungan antar Negara tidak hanya berpengaruh pada usaha pariwisata saja, tetapi juga berpengaruh pada sektor perhotelan dan restoran.

Setelah sekian lama masyarakat Indonesia hidup berdampingan dengan virus Covid-19, kabar bahwa vaksin Covid-19 untuk masyarakat Indonesia akan segera hadir. Vaksin Covid-19 pertama di Indonesia disuntikan kepada Bapak Presiden Joko Widodo pada tanggal 13 Januari 2021. Dengan adanya kabar baik ini, kemungkinan perekonomian Indonesia dapat cepat pulih apabila masyarakat dapat beraktivitas kembali setelah mendapatkan vaksin. Hal ini terbukti dengan kembalinya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ke zona hijau menjadi sebesar 0.62% ke level 6,435 [18]. Dan dengan adanya kegiatan vaksin ini diharapkan juga perusahaan sektor hotel, restoran, dan pariwisata bisa bangkit kembali dan bisa menarik perhatian para investor.

LANDASAN TEORI

2.1 Hipotesis Pasar Efisien

Teori ini pertama kali ditemukan dan dikembangkan oleh Fama. E. F. di tahun 1970. Berdasarkan tinjauannya, hipotesis pasar efisien dibagi menjadi tiga bagian, yaitu bentuk lemah, bentuk semi-kuat, dan bentuk kuat. Hipotesis pasar efisien dalam bentuk semi-kuat menjelaskan apakah harga saham secara cepat dan efisien menyesuaikan dengan informasi yang dipublikasikan dan tersedia untuk umum [7]. Fama menganggap hipotesis pasar efisien adalah harga saham yang sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia [8]. Informasi tidak hanya mencakup harga masa lalu tetapi juga data yang dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan, pengumuman peristiwa, faktor ekonomi dan lain-lain [12]. Fama juga mengubah kategori semi kuat menjadi judul yang umum yaitu studi peristiwa, dan pasar efisien dalam

bentuk semi-kuat biasanya diuji dengan studi peristiwa [22].

2.1.1 Respon Investor

Respon investor merupakan bentuk dari respon pasar yang dicerminkan melalui harga saham. Dalam teori hipotesis pasar efisien, pasar dikatakan efisien apabila harga saham dengan cepat merespon informasi yang dipublikasikan. Efisiensi pasar sendiri sangat penting bagi investor karena apabila pasar efisien maka tidak ada cara untuk memperoleh abnormal return, karena semua informasi tidak hanya diserap dan disebarluaskan di pasar tetapi juga dicerminkan oleh harga saham secara cepat dan akurat. Oleh karena itu, tidak ada kemungkinan pengembalian yang diharapkan lebih tinggi atau lebih rendah [12]. Abnormal return dapat terjadi apabila para investor menganggap suatu peristiwa memiliki dampak baik positif maupun negatif pada arus kas masa depan perusahaan, yang mengakibatkan kenaikan atau penurunan harga saham langsung secara signifikan di atas atau di bawah rata-rata pengembalian pasar saham [10]. Hal itu dapat dilihat dari perubahan harga saham perusahaan yang akan memengaruhi tingkat return saham perusahaan [5]. Respon investor dapat diukur dengan menghitung abnormal return dengan market model. Menurut Brenner (1979) market model adalah yang paling umum digunakan dan memiliki daya prediksi yang baik [11]. Market model telah menjadi tolok ukur paling populer yang digunakan dalam studi peristiwa [20].

Berikut merupakan rumus untuk menghitung *abnormal return*:

Menghitung *return* saham harian perusahaan:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (2.1)$$

Menghitung *return* saham harian pasar:

$$R_{m,t} = \frac{Bank_{i,t} - Bank_{i,t-1}}{Bank_{i,t-1}} \quad (2.2)$$

Menghitung *abnormal return* :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (\alpha_i + \beta_i R_{m,t}) \quad (2.3)$$

Menghitung *cummulative abnormal return* :

$$CAR_{i,t} = \sum_{t=t-5}^{t=5} AR_{it} \quad (2.4)$$

Keterangan :

$R_{i,t}$	=Return saham harian perusahaan i pada hari ke t
$P_{i,t}$	=Harga saham perusahaan i pada hari ke t
$P_{i,t-1}$	=Harga saham i pada hari ke t-1
$R_{m,t}$	=Return saham harian pasar pada hari ke-t.
$Bank_{i,t}$	=Indeks bank pada hari ke t
$Bank_{i,t-1}$	=Indeks bank pada hari ke t-1
α_i	=Intersep saham ke i
β_i	=Koefisien slope dari saham ke i
$AR_{i,t}$	=Abnormal return
$CAR_{i,t}$	=Cummulative abnormal return

2.2 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan didefinisikan sebagai gambaran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari kegiatan ekonominya [4]. Kinerja keuangan digunakan untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa depan yang tercermin dalam laporan keuangan. Analisis kinerja keuangan sangat penting untuk memastikan bahwa pemegang saham mendapatkan pengembalian yang cukup [2]. Indikator kinerja keuangan telah menjadi informasi pendukung keputusan keuangan yang penting yang digunakan oleh manajemen perusahaan dan pemangku kepentingan lainnya seperti investor untuk menilai stabilitas keuangan dan potensi pertumbuhan perusahaan [15]. Kinerja keuangan yang baik memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan memiliki efektivitas yang tinggi dalam keseluruhan operasional perusahaan dalam mengelola sumber dayanya [5]. Untuk mengukur kinerja keuangan dapat digunakan Return on assets (ROA), Earning per share (EPS), dan Cash Flow from Operating Activities (CFO).

Berikut merupakan rumus untuk menghitung ROA:

$$ROA : \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total asset}} \quad (2.5)$$

Berikut merupakan rumus untuk menghitung EPS:

$$EPS : \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Saham yang beredar}} \quad (2.6)$$

Berikut merupakan rumus untuk menghitung CFO :

$$\text{Cash Flow From Operating} : \frac{\text{CFO}}{\text{Total Asset}} \quad (2.7)$$

2.3 Studi Peristiwa

Metode studi peristiwa digunakan untuk mengukur reaksi investor terhadap peristiwa Covid-19. Studi peristiwa merupakan metode yang mempelajari bagaimana suatu peristiwa bisa mempengaruhi pasar saham. Metode ini digunakan ketika suatu peristiwa menyebabkan perubahan harga saham yang tidak normal atau abnormal return dari suatu perusahaan [23]. Kegunaan studi peristiwa berasal dari fakta bahwa efek dari suatu peristiwa akan segera tercermin dalam harga saham. Dengan demikian, ukuran dampak ekonomi dari peristiwa tersebut dapat dibangun dengan menggunakan harga saham yang diamati selama periode waktu yang relatif singkat [13]. Premis yang mendasari metode studi peristiwa adalah pasar saham efisien dengan cepat memasukkan informasi baru ke dalam harga saham pada suatu perusahaan perusahaan [9]. Studi peristiwa dapat memberikan gambaran yang jelas tentang kecepatan penyesuaian harga terhadap informasi [8].

Metode studi peristiwa sudah cukup banyak dilakukan dalam penelitian-penelitian sebelumnya [1] [6] [11] [19]. Peristiwa yang diambil dalam penelitian ini adalah kasus Covid-19 yang diumumkan pertama kali di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020, lalu pada saat diberlakukannya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) pertama di Indonesia pada tanggal 10 April 2020, dan pada saat vaksin Covid-19 dilakukan pertama kali di Indonesia pada tanggal 13 Januari 2021.

2.4 Hipotesis

Pada saat kasus Covid-19 pertama di Indonesia diumumkan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tanggal 2 Maret 2020 turun sebesar 1.67% [21]. Himbauan pemerintah untuk melakukan physical distancing, bekerja dari rumah, belajar dari rumah, maupun beribadah dari rumah mengurungkan niat masyarakat untuk pergi berlibur, sehingga perilaku ini sangat berdampak pada industri pariwisata di Indonesia. Tidak hanya pada industri pariwisata, tetapi secara langsung juga memberikan dampak kepada industri perhotelan dan restoran. Apabila perjalanan liburan dibatalkan, otomatis hotel juga tidak akan laku. Selain liburan, perjalanan bisnis juga banyak yang dibatalkan, karena masyarakat dihimbau untuk melakukan physical distancing. Lebih-lebih melakukan kunjungan wisata, masyarakat pun tidak berani untuk sekedar keluar untuk makan di restoran. Mereka lebih memilih untuk tetap aman diam di rumah. Pembatalan kunjungan wisata juga secara langsung mempengaruhi kunjungan turis di restoran-restoran di Indonesia. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1 : Pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia berpengaruh terhadap respon investor.

Pelaksanaan kegiatan PSBB di berbagai wilayah di Indonesia guna mencegah semakin meluasnya penyebaran Covid-19 di Indonesia. Pengumuman dilaksanakannya PSBB di Indonesia menyebabkan penurunan IHSG pada tanggal 10 April 2020 sebesar 0.54% [16]. Peraturan yang diterapkan selama PSBB memberikan dampak negatif terhadap industri pariwisata, restoran dan perhotelan, karena hanya memperbolehkan pengunjung sebesar 50% dari total kapasitas dan jam operasional pun dibatasi. Sepi pengunjung menyebabkan profit perusahaan menurun dibandingkan dengan sebelum Indonesia dilanda pandemi Covid-19. Hal ini menyebabkan para investor berpikir dua kali sebelum menempatkan dananya di suatu perusahaan, bahkan sampai menarik kembali investasinya.

H2 : Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) pertama di Indonesia berpengaruh terhadap respon investor.

Dilakukannya vaksin Covid-19 pertama kali di Indonesia memberikan sinyal positif terhadap harga pasar. Apabila vaksin berhasil

menegah penyebaran virus, maka masyarakat dapat beraktivitas kembali dan kegiatan kunjungan wisata dapat segera beroperasi kembali. Dengan adanya vaksinasi ini diharapkan dapat mengembalikan kepercayaan investor dan dapat segera memulihkan perekonomian Indonesia. Berita ini membawa dampak positif dan dapat dilihat dari naiknya IHSG menjadi sebesar 0.62% [18]. Masyarakat sendiri sudah merasakan jenuh dan penat setelah hampir satu tahun tidak bisa melakukan kunjungan wisata. Maka ini merupakan kesempatan bagi perusahaan restoran, hotel, dan pariwisata untuk meningkatkan kembali penghasilan perusahaan mereka. Hal ini dapat meningkatkan perhatian para investor untuk menanamkan kembali dana mereka di perusahaan yang memiliki kesempatan besar diincar oleh masyarakat setelah pandemi ini berakhir, seperti perusahaan di sektor restoran, hotel, dan pariwisata. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3 : Kegiatan vaksinasi pertama di Indonesia berpengaruh terhadap respon investor

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Model Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar terhadap peristiwa Covid-19 di Indonesia.

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif dengan variabel dependen reaksi investor, lalu dengan variabel independen peristiwa Covid-19, dan variabel kontrol ROA, EPS, dan CFO.

Model analisis dalam penelitian ini adalah:

$$CAR_{i,t} = \alpha + \beta_1 E_{1,i,t} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 EPS_{i,t-1} + \beta_4 CFO_{i,t-1} + \varepsilon \quad (3.1)$$

$$CAR_{i,t} = \alpha + \beta_1 E_{2,i,t} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 EPS_{i,t-1} + \beta_4 CFO_{i,t-1} + \varepsilon \quad (3.2)$$

$$CAR_{i,t} = \alpha + \beta_1 E_{3,i,t} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 EPS_{i,t-1} + \beta_4 CFO_{i,t-1} + \varepsilon \quad (3.3)$$

3.1.1 Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Respon investor adalah bentuk dari respon pasar. Respon investor dapat diukur menggunakan abnormal return, dan abnormal return dapat diukur dengan persamaan (2.3).

Variabel Independen

Ketiga peristiwa Covid-19 pada penelitian ini akan diukur dengan menggunakan variabel dummy. Pada peristiwa pertama, sebelum pengumuman pertama Covid-19 diberikan skor 0, dan setelah pengumuman pertama Covid-19 diberikan skor 1. Lalu pada peristiwa kedua, sebelum pengumuman PSBB pertama diberikan skor 0, dan setelah pengumuman PSBB pertama diberikan skor 1. Sedangkan pada peristiwa ketiga, sebelum kegiatan vaksin pertama diberikan skor 0, dan setelah kegiatan vaksin pertama diberikan skor 1.

Variabel Kontrol

Penelitian ini memiliki tiga variabel kontrol, dan variabel kontrol tersebut adalah kinerja keuangan. Variabel kontrol ini diukur menggunakan rasio akrual Return on Asset (ROA) yang diukur dengan persamaan (2.5), lalu variabel kontrol Earning per Share (EPS) yang diukur dengan persamaan (2.6), dan variabel kontrol Cash From from Operation (CFO) yang diukur dengan persamaan (2.7).

3.2 Sampel Penelitian

Pemilihan sampel di penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Berikut merupakan kriteria dalam penelitian ini:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2018-2021 dalam kuartal secara lengkap.
3. Perusahaan menyajikan laporan dengan unit moneter yang sama yaitu rupiah.

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

Penelitian ini menggunakan perusahaan hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2021 sebagai objek penelitian. Pemilihan sample pada penelitian ini menggunakan purposive sampling

dengan beberapa kriteria yang telah disebutkan sebelumnya. Sehingga terdapat 12 perusahaan yang memenuhi kriteria. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id, dan yahoo finance.

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan Hotel, Restoran, dan Pariwisata di BEI	42
Laporan keuangan tidak lengkap	(27)
Saham tidak aktif diperdagangkan	(3)
Total sampel penelitian	12

Statistik Deskriptif

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

		Pengumuman Kasus Covid-19 Pertama di Indonesia				
		N	Min	Max	Mean	Std. Dev
0	CAR	43	-0.0772	0.0506	-0.0089	0.0292
	ROA	43	-0.0355	0.0925	0.0203	0.0302
	EPS	43	-20.8640	138.9669	12.5381	29.1038
	CFO	43	-0.2554	0.2226	0.0158	0.0683
1	CAR	41	-0.0936	0.0585	-0.0083	0.0373
	ROA	41	-0.1012	0.0802	-0.0168	0.0382
	EPS	41	-246.1663	145.6464	-15.6332	57.9227
	CFO	41	-0.0503	0.2391	0.0146	0.0516

Sumber : Output SPSS

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif (Lanjutan)

		PSBB Pertama di Indonesia				
		N	Min	Max	Mean	Std. Dev
0	CAR	46	-0.0551	0.0669	-0.0064	0.0269
	ROA	46	-0.0355	0.0983	0.0230	0.0319
	EPS	46	-20.8640	138.9669	9.2415	24.580
	CFO	46	-0.2554	0.2226	0.0203	0.0692
1	CAR	30	-0.0848	0.0585	-0.0079	0.0315
	ROA	30	-0.1221	0.0051	-0.0331	0.0337
	EPS	30	-246.1663	1.8249	-31.3873	62.6888
	CFO	30	-0.0503	0.0545	-0.0035	0.0259

Sumber : Output SPSS

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif

		Kegiatan Vaksin Pertama Kali di Indonesia				
		N	Min	Max	Mean	Std. Dev
0	CAR	76	-0.0898	0.0669	- 0.0042	0.0314
	ROA	76	-0.0849	0.0984	0.0068	0.0377
	EPS	76	- 157.8678	138.9669	0.0996	36.9616
	CFO	76	-0.2554	0.2391	0.0174	0.0621
1	CAR	13	-0.0869	0.0732	- 0.0010	0.0401
	ROA	13	-0.1012	0.0154	- 0.0212	0.0379
	EPS	13	-75.9119	5.2332	- 8.9391	22.6417
	CFO	13	-0.0753	0.1715	0.0115	0.0584

Sumber : Output SPSS

Keterangan :

Skor 0 = Sebelum periode peristiwa

Skor 1 = Setelah periode peristiwa

Tabel 4.2 menunjukkan nilai minimum, maximum, mean, dan standard deviation dengan jumlah sampel untuk periode peristiwa kasus pertama di Indonesia sebesar 77. Berdasarkan tabel 4.2 rata-rata CAR dari seluruh sampel penelitian sebesar -0.0086 yang artinya investor memberikan respon negatif. Variabel ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0021, artinya ROA mendapatkan respon positif dari investor. Variabel EPS direspon negatif oleh investor dengan nilai rata-rata sebesar -1.2121. Variabel CFO mendapatkan respon positif dari investor dengan nilai rata-rata sebesar 0.0152.

Tabel 4.2 juga menunjukkan nilai minimum, maximum, mean, dan standard deviation oleh periode peristiwa PSBB pertama di Indonesia dengan jumlah sampel sebesar 76. Berdasarkan tabel 4.2 rata-rata CAR dari seluruh sampel penelitian periode peristiwa PSBB pertama di Indonesia sebesar -0.0070, dan artinya investor juga merespon negatif pada periode peristiwa PSBB ini. Variabel ROA dengan nilai rata-rata sebesar 0.0008 yang artinya ROA direspon positif oleh investor. Variabel EPS memiliki nilai rata-rata -6.7962, artinya EPS direspon negatif oleh investor. Variabel CFO direspon positif oleh investor dengan nilai rata-rata sebesar 0.0571.

Tabel 4.3 menunjukkan nilai minimum, maximum, mean, dan standard deviation dari periode peristiwa vaksin pertama kali di Indonesia dengan jumlah sampel sebesar 89. Berdasarkan tabel 4.3 rata-rata CAR dari seluruh sampel penelitian sebesar -0.0037, artinya investor memberikan respon negatif. Variabel ROA memiliki rata-rata sebesar 0.0027 yang artinya ROA direspon positif oleh investor. EPS direspon negatif oleh investor dengan nilai rata-rata sebesar -1.2206. CFO memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0612 artinya CFO mendapat respon positif dari investor.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Nilai signifikan uji kolmogorov smirnov pada ketiga periode setelah menghilangkan outlier lebih besar dari 0.05. Uji normalitas pada periode peristiwa kasus Covid-19 pertama di Indonesia menunjukkan angka sebesar 0.061, uji

normalitas pada periode peristiwa PSBB pertama di Indonesia sebesar 0,200, dan uji normalitas pada periode peristiwa kegiatan vaksin pertama di Indonesia sebesar 0.200. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data ketiga periode peristiwa sudah berdistribusi normal.

Uji heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas pada periode peristiwa pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia, variabel Covid-19 memiliki nilai signifikansi sebesar 0.119, variabel ROA memiliki nilai signifikansi sebesar 0.269, variabel EPS memiliki nilai signifikansi sebesar 0.613, dan variabel CFO memiliki nilai signifikansi sebesar 0.525. Pada periode peristiwa PSBB pertama di Indonesia, variabel Covid-19 memiliki nilai signifikansi sebesar 0.488, variabel ROA memiliki nilai signifikansi sebesar 0.430, variabel EPS memiliki nilai signifikansi sebesar 0.954, dan variabel CFO memiliki nilai signifikansi sebesar 0.323. Pada periode peristiwa kegiatan vaksin pertama di Indonesia, variabel Covid-19 memiliki nilai signifikansi sebesar 0.829, variabel ROA memiliki nilai signifikansi sebesar 0.261, variabel EPS memiliki nilai signifikansi sebesar 0.941, dan variabel CFO memiliki nilai signifikansi sebesar 0.123. Diketahui uji glejser menghasilkan nilai signifikansi lebih dari 0.05 pada ketiga periode peristiwa. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data ketiga periode peristiwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Pada periode peristiwa pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia, variabel Covid-19 memiliki nilai tolerance 0.704 dan nilai VIF 1.420, variabel ROA memiliki nilai tolerance 0.395 dan nilai VIF 2.533, variabel EPS memiliki nilai tolerance 0.603 dan nilai VIF 1.658, variabel CFO memiliki nilai tolerance 0.698 dan nilai VIF 1.432. Lalu pada periode peristiwa PSBB pertama di Indonesia, variabel Covid-19 memiliki nilai tolerance 0.563 dan nilai VIF 1.775, variabel ROA memiliki nilai tolerance 0.337 dan nilai VIF 2.964, variabel EPS memiliki nilai tolerance 0.586 dan nilai VIF 1.706, variabel CFO memiliki nilai tolerance 0.740 dan nilai VIF 1.352. Sedangkan pada periode peristiwa kegiatan vaksin pertama di Indonesia, variabel Covid-19 memiliki nilai tolerance 0.922 dan nilai VIF 1.084, variabel ROA memiliki nilai tolerance 0.530 dan nilai VIF 1.886, variabel EPS memiliki nilai tolerance 0.642 dan nilai VIF 1.557, variabel CFO memiliki nilai tolerance 0.824 dan nilai VIF 1.214. Nilai tolerance semua variabel bebas lebih dari 0.1 dan

nilai VIF semua variabel bebas kurang dari 10 pada semua periode peristiwa, sehingga dapat disimpulkan data ketiga periode peristiwa bebas dari masalah multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Nilai Durbin Watson pada periode pengumuman kasus Covid-19 pertama adalah 2.001. Nilai Durbin Watson pada periode pengumuman kasus Covid-19 pertama adalah 1.948. Nilai Durbin Watson pada periode pengumuman kasus Covid-19 pertama adalah 2.152. Dapat dilihat dari nilai Durbin-Watson pada ketiga periode peristiwa, semua terletak di antara nilai dU dan 4-dU, sehingga dapat disimpulkan bahwa data ketiga periode peristiwa tidak mengandung autokorelasi.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0.115 pada periode peristiwa pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia. Artinya nilai CAR dapat dipengaruhi atau dapat dijelaskan oleh peristiwa pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia, ROA, EPS dan CFO sebesar 11.5%, dan sisanya 88.5% dipengaruhi atau dijelaskan oleh faktor lain. Lalu nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0.179 pada periode peristiwa PSBB pertama di Indonesia artinya nilai CAR dapat dipengaruhi atau dapat dijelaskan oleh peristiwa PSBB pertama di Indonesia, ROA, EPS dan CFO sebesar 17.9%, dan sisanya 82.1% dipengaruhi atau dijelaskan oleh faktor lain. Dan nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0.109 pada periode peristiwa vaksin pertama di Indonesia artinya nilai CAR dapat dipengaruhi atau dapat dijelaskan oleh peristiwa vaksin pertama di Indonesia, ROA, EPS dan CFO sebesar 10.9%, dan sisanya 89.1% dipengaruhi atau dijelaskan oleh faktor lain.

Uji F

Uji F pada ketiga periode menghasilkan nilai signifikansi kurang dari 0.05, dimana pada periode peristiwa pengumuman Covid-19 pertama di Indonesia memiliki nilai signifikan sebesar 0.044, pada periode peristiwa PSBB pertama di Indonesia memiliki nilai signifikansi sebesar 0.007, dan pada periode peristiwa kegiatan vaksin pertama kali di Indonesia memiliki nilai signifikansi sebesar 0.044. Sehingga dapat disimpulkan peristiwa Covid 19, ROA, EPS dan

CFO secara simultan berpengaruh signifikan terhadap CAR. Hasil ini berarti ketiga model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis penelitian.

Uji t

	Pengumuman Kasus Covid-19 Pertama di Indonesia		PSBB Pertama di Indonesia		Kegiatan Vaksin Pertama Kali di Indonesia	
	Coef	p-value	Coef	p-value	Coef	p-value
Const	-0.005	0.321	-0.011	0.017	-0.003	0.407
Covid-19	-0.001	0.860	0.016	0.062	0.007	0.457
ROA	-0.028	0.847	0.332	0.009	0.253	0.036
EPS	0.000	0.726	0.000	0.400	0.000	0.073
CFO	-0.167	0.019	-0.182	0.005	-0.158	0.011

Sumber : Output SPSS

Uji hipotesis pada periode pengumuman kasus Covid-19 pertama di Indonesia menunjukkan variabel Covid 19 memiliki nilai signifikansi t 0.860, dengan koefisien regresi sebesar -0.001, sehingga variabel Covid-19 berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap CAR. Berdasarkan hasil ini H1 ditolak. Sedangkan variabel ROA memiliki nilai signifikansi t 0.847 dengan koefisien regresi sebesar -0.028, sehingga variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR. Variabel EPS memiliki nilai signifikansi t 0.726 dengan koefisien regresi sebesar 0.000, sehingga variabel EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR. Variabel CFO memiliki nilai signifikansi t 0.019, dengan koefisien regresi sebesar -0.167, sehingga variabel CFO berpengaruh negatif signifikan terhadap CAR.

Lalu uji hipotesis pada periode PSBB pertama di Indonesia menunjukkan variabel Covid 19 memiliki nilai signifikansi t 0.062, dengan koefisien regresi sebesar 0.016, menyimpulkan variabel Covid 19 berpengaruh positif signifikan terhadap CAR. Variabel ROA memiliki nilai signifikansi t 0.009, dengan koefisien regresi sebesar 0.3326, menyimpulkan variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap CAR. Variabel EPS memiliki nilai signifikansi t 0.400 dengan koefisien regresi sebesar 0.000, menyimpulkan variabel EPS tidak

berpengaruh signifikan terhadap CAR. Variabel CFO memiliki nilai signifikansi t 0.005, dengan koefisien regresi -0,181, menyimpulkan variabel CFO berpengaruh negatif signifikan terhadap CAR.

Sedangkan pada uji hipotesis pada periode vaksin pertama di Indonesia menunjukkan variabel Covid-19 memiliki nilai signifikansi t 0.457, dengan koefisien regresi 0.007, menyimpulkan variabel Covid 19 berpengaruh positif tidak signifikan terhadap CAR. Berdasarkan hasil ini H3 ditolak. Variabel ROA memiliki nilai signifikansi t 0.036 dengan koefisien regresi positif 0.252, menyimpulkan variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap CAR. Variabel EPS memiliki nilai signifikansi t 0.073 dengan koefisien regresi sebesar 0.000, menyimpulkan variabel EPS berpengaruh positif signifikan terhadap CAR. Variabel CFO memiliki nilai signifikansi t 0.011, dengan koefisien regresi sebesar -0.158, menyimpulkan variabel CFO berpengaruh negatif signifikan terhadap CAR.

KESIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana respon investor terhadap peristiwa Covid-19. Dengan jumlah data 132 dari 12 perusahaan hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan program SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Covid-19 berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap CAR pada periode peristiwa pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia, sehingga hipotesis pertama ditolak. Sedangkan variabel Covid-19 berpengaruh secara positif signifikan terhadap CAR pada periode peristiwa PSBB pertama di Indonesia dan periode peristiwa dilakukannya vaksinasi pertama kali di Indonesia, sehingga hipotesis kedua dan ketiga ditolak.

Pada penelitian ini terdapat tiga variabel kontrol yang digunakan, yaitu ROA, EPS, dan CFO. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa variabel ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap CAR pada periode peristiwa pengumuman kasus Covid-19 pertama di

Indonesia. Sedangkan variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap CAR pada periode peristiwa PSBB pertama di Indonesia dan pada periode peristiwa kegiatan vaksinasi pertama di Indonesia. Variabel EPS berpengaruh positif tidak signifikan terhadap CAR pada ketiga periode peristiwa, dan variabel CFO berpengaruh negatif signifikan terhadap CAR pada ketiga periode peristiwa.

Saran bagi manajemen perusahaan agar dapat terus berinovasi mengembangkan usaha, agar investor dapat melihat usaha perusahaan untuk mempertahankan laba perusahaan. Dan yang akhirnya investor akan menilai perusahaan memiliki prospek yang dinilai bagus di masa yang akan datang.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan data sampel yang lebih banyak agar hasil penelitian bisa lebih luas dan lebih akurat. Dan peneliti selanjutnya juga diharapkan bisa menggunakan sampel penelitian selain perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata agar dapat melihat sektor lain yang terkena dampak peristiwa Covid-19 di Indonesia.

Penelitian ini memiliki keterbatasan terkait sampel penelitian yang hanya memakai 12 perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini diakibatkan kurangnya kelengkapan data, seperti data laporan keuangan.

REFERENSI

- [1] Adnan, A. T. M., & Hasan, M. M. (2021). The emergence of COVID-19 and capital market reaction: An emerging market scenario analysis. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 17(1), 35–62. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2021.17.1.2>
- [2] Amalendu Bhunia, S. S. M. and, & Gautam Roy, S. (2011). Financial Performance Analysis-A Case Study Financial Performance Analysis-A Case Study. *Current Research Journal of Social Sciences*, 3(3), 269-.
- [3] Atmojo, M. E., & Fridayani, H. D. (2021). An Assessment of Covid-19 Pandemic Impact on Indonesian Tourism Sector. *Journal of Governance and Public Policy*, 8(1), 1–9. <https://doi.org/10.18196/jgpp.811338>
- [4] Batrancea, L. (2021). The Nexus between Financial Performance and Equilibrium: Empirical Evidence on Publicly Traded Companies from the Global Financial Crisis Up to the COVID-19 Pandemic. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(5), 218. <https://doi.org/10.3390/jrfm14050218>
- [5] Daromes, F. E., & Jao, R. (2020). Dewan Direksi Terhadap Reaksi Investor Mediation Role of Financial Performance on the Effect of. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 77–92.
- [6] Epstein, M. J., & Schnietz, K. E. (2002). Measuring the cost of environmental and labor protests to globalization: An event study of the failed 1999 seattle WTO talks. *International Trade Journal*, 16(2), 129–160. <https://doi.org/10.1080/08853900252901396>
- [7] Fama, E. (1970). Efficient capital markets: A Review. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x/full>
- [8] Fama, E. F. (1991). American Finance Association Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575–1617.
- [9] Fama, E. F. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 283–306. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(98\)00026-9](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(98)00026-9)
- [10] Groening, C., & Kanuri, V. K. (2013). Investor reaction to positive and negative corporate social events. *Journal of Business Research*, 66(10), 1852–1860. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.02.006>
- [11] He, P., Sun, Y., Zhang, Y., & Li, T. (2020). COVID–19's Impact on Stock Prices Across Different Sectors—An Event Study Based on the Chinese Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2198–2212. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.>

1785865

- [12] Ikram, S. (2014). MARKET: A CASE OF NATIONAL STOCK EXCHANGE. J Lj CHAIRMAN DEPARTMENT OF COMMERCE ALIGARH MUSLIM UNIVERSITY, ALIGARH.
- [13] Mackinlay, A. C. (1997). American Economic Association Event Studies in Economics and Finance. Source Journal of Economic Literature Journal of Economic Literature, 35(1), 13–39.
<http://www.jstor.org/stable/2729691> %5Cn<http://www.jstor.org/page/info/about/policies/terms.jsp> %5Cn<http://www.jstor.org>
- [14] Makkl, S. (2021). Devisa Pariwisata Susut 80 Persen Jadi Rp51,2 T pada 2020. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20210427144430-532-635395/devisa-pariwisata-susut-80-persen-jadi-rp512-t-pada-2020>.
- [15] Myšková, R., & Hájek, P. (2017). Comprehensive assessment of firm financial performance using financial ratios and linguistic analysis of annual reports. Journal of International Studies, 10(4), 96–108.
<https://doi.org/10.14254/2071-8330.2017/10-4/7>
- [16] Prayoga, F. (2020). Hari Pertama PSBB Jakarta, IHSG Melemah ke 4.624. <https://economy.okezone.com/read/2020/12/30/278/2336408/hari-pertama-psbb-jakarta-ihsg-melemah-ke-4-624>
- [17] Ramadhian, N. (2021). Menparekraf Sandiaga Sebut Devisa Sektor Pariwisata Menurun. <https://travel.kompas.com/read/2021/08/19/153200127/menparekraf-sandiaga-sebut-devisa-sektor-pariwisata-menurun?page=all>
- [18] Rika, H. (2021). IHSG Menguat ke 6.435 pada Hari Ini, 13 Januari 2021. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20210113151358-92-593214/ihsg-menguat-ke-6435-pada-hari-ini-13-januari-2021>
- [19] Silva, A. C., Lorenzo, O., & Chavez, G. A. (2015). Market reaction to enterprise applications: A multicultural perspective. Journal of Accounting and Organizational Change, 11(2), 269–294.
<https://doi.org/10.1108/JAOC-11-2012-0107>
- [20] Strong, N. (1992). Modelling Abnormal Returns': A Review Article. Paper Presented to the Accounting Research Methods ..., 19(4), 533–553.
<http://scholar.google.com/scholar?hl=en&btnG=Search&q=intitle:MODELLING+ABNORMAL+RETURNS#6>
- [21] Sugianto, D. (2020). Perjalanan IHSG Sejak RI Positif Virus Corona. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4972595/perjalanan-ihsg-sejak-ri-positif-virus-corona>
- [22] Trisnowati, Y., & Muditomo, A. (2021). COVID-19 and Stock Market Reaction in Indonesia. Journal of Accounting and Investment, 22(1), 23–36.
<https://doi.org/10.18196/jai.v22i1.8859>
- [23] Yu, T. H. K., & Huarng, K. H. (2020). A new event study method to forecast stock returns: The case of Facebook. Journal of Business Research, 115(June), 317–321.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.006>