
COVID-19 DAN REAKSI PASAR INDUSTRI SUB SEKTOR RESTORAN HOTEL DAN PARIWISATA

Hartina Husein^{a*}, Nur Fitri Kalsum Lewaru^b

^aUniversitas Pattimura, Indonesia

^bUniversitas Pattimura, Indonesia

*hartina.husein@feb.unpatti.ac.id

Diterima: Agustus 2022. Disetujui: Oktober 2022. Dipublikasi: November 2022

ABSTRACT

This study aims to provide empirical evidence regarding the impact of Covid-19 on stock returns in the restaurants, hotels and tourism Industry that are listed on the Indonesia Stock Exchange. Since the pandemic began to hit Indonesia in March 2020 the impact to the economy as a whole given the negative result to the market, especially in the service industry. Several Industries have experienced a decline in financial performance which is also reflected in the performance of the capital market, especially in the service industry such as aviation, tourism, consumer products etc. The population in this study were all restaurant, hotel and tourism sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the pandemic. The research uses a quantitative approach with the research method used, namely the even study. The type of data is secondary data. The data analysis technique used is the paired sample T test. The results of this study indicate that there are differences in stock returns before and after the covid pandemic.

Keywords: Covid-19, Stock Returns, Event Study

ABSTRAK

Beberapa Riset terkait pandemik serta dampaknya terhadap perekonomian suatu negara banyak dilakukan. Pembatasan pergerakan orang turut menyumbang penurunan terhadap kinerja industri khususnya industri jasa pariwisata. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pasar saham yang diprosikan dengan return saham bereaksi terhadap pengumuman pandemik oleh pihak regulator. Sejak awal pandemik pada Maret 2020 beberapa industri mengalami penurunan performansi keuangan yang tercermin pula pada kinerja pasar modal khususnya pada beberapa industri jasa seperti penerbangan, pariwisata, produk konsumen. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di masa pandemik. Urgensi penelitian ini adalah sebagai dasar bagi investor untuk menilai sejauh mana kinerja saham pada industri pariwisata dan bagi pihak regulator dapat menerapkan strategi khusus pada industri yang terdampak secara optimal. Pendekatan penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian yang digunakan yaitu studi peristiwa (*even study*). Jenis data adalah data sekunder. Teknik analisis data yang digunakan adalah *paired sample T test*. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah pandemik covid 19.

Kata kunci: covid-19; stock return; studi peristiwa

PENDAHULUAN

Studi yang dilakukan oleh (Diayudha, 2020) sektor pariwisata membutuhkan insentif dari pemerintah (Wiratama, Haris Dwi; Subandi, Yeyen; Riswandi, 2020) industri pariwisata sebagai sektor yang terdampak virus. Sebagai tambahan, penelitian tersebut menjadi kausa pada penelitian ini dengan tujuan memberikan bukti empiris dengan menggunakan data fundamental keuangan perusahaan yang terdapat pada sektor pariwisata, perhotelan dan restoran menanggung dampak virus corona. Studi ini melibatkan studi peristiwa (*event study*) dengan menggunakan data return saham untuk menjelaskan efek terdampak peristiwa penyebaran virus covid 19.

Situasi pandemik di suatu negara akan berimbas pada sektor perekonomian suatu wilayah, hal ini disebabkan karena pemerintah mensyaratkan setiap warganya untuk berdiam di rumah. Membatasi pergerakan manusia, pelarangan berkumpul tentu saja akan berdampak pada praktek bisnis atau jasa yang mengkondisikan kerumunan dan keramaian kunjungan manusia. Perpindahan manusia disyaratkan sebagai parameter beroperasinya aktivitas bisnis. Jika pembatasan tersebut dilakukan maka siklus perekonomian akan terhenti yang pada akhirnya menimbulkan *multiplayer effect* antara lain penurunan tingkat pendapatan karena hilangnya penjualan, pasokan barang terganggu karena minim permintaan dan terhambatnya pengiriman barang dan jasa, kemudian pemecatan akibat hilangnya aktivitas produksi, penurunan konsumsi akibat hilangnya penghasilan untuk melakukan penawaran. Siklus tersebut akan berdampak negatif bagi perekonomian baik dalam jangk apendek maupun jangka panjang.

Studi tentang dampak buruk pandemik terhadap beberapa industri telah dilakukan yakni (Putra, Febie K; Modjo, Robiana; Lestari, Fatma, 2020) pada industri penerbangan yang menjelaskan inovasi

operasionalnya melalui tata kelola penanganan pencegahan covid 19 yang berdampak pada penambahan biaya pengujian tes covid, industri real estate dan properti (Dewi, Syahrina N; Halawa, Meiman H; Niffanggelyau, Lenci, 2021) memberikan bukti dampak covid mengakibatkan terjadinya penurunan harga properti. Industri lainnya yang terdampak yakni sektor perbankan. Penelitian (Putri, 2020) menggunakan data harga saham menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham 3 bulan sebelum dan 3 bulan pasca pemberitahuan covid-19 di Indonesia. Studi (Rosita, 2020) tentang pandemik dan UMKM juga memperlihatkan penurunan pendapatan pada UMKM yang bergerak pada usaha konsumsi makanan dengan rasio sebesar 27%. Persentasi ini didukung juga dengan UMKM yang berhasil memasarkan produknya dengan menggunakan metode pemasaran digital.

Selain dampak negatif, pandemik covid-19 juga berpengaruh positif pada industri tertentu misalnya industri kesehatan, industri farmasi, industri telekomunikasi dan Industri konsumen. Riset yang dilakukan oleh (Tambunan, 2020) menggunakan data volume perdagangan saham menunjukkan bahwa saham pada sektor kesehatan, telekomunikasi dan informatika mengalami peningkatan volume perdagangan saham. Dengan menggunakan data Cumulative Abnormal Return (CAR) dan Abnormal Return (AR), Studi (Novia Hindayani, 2020) menunjukkan tidak terdapat perbedaan CAR dan AR pada periode peristiwa amatan Covid-19.

Pada penelitian ini, kami menggunakan model reaksi pasar saham dengan proksi return saham. Penggunaan return saham sebagai penilai reaksi pasar saham sangat relevan mengingat return saham merefleksikan perbedaan harga saham pada periode kini dan periode sebelumnya. Perbedaan tersebut menunjukkan dugaan adanya reaksi penawaran saham dan permintaan agregat dari setiap investor. Penelitian kami berbeda dengan beberapa

penelitian terdahulu mengenai dampak pandemik pada manufaktur di Indonesia. Penelitian kami lebih berfokus pada subsektor restoran, hotel dan pariwisata, yang diharapkan bermanfaat bagi partisipan pasar dengan tujuan memberikan rekomendasi jenis saham yang terpapar pandemik. Penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi pemerintah terkait sektor mana yang membutuhkan insentif untuk program pemulihan penanganan pandemik.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Model teori pensinyalan diawali oleh (George A Akerlof, 1970) yang menganalogikan penjual mobil memiliki informasi yang utuh tentang kendaraan yang akan dia jual, disisi lain pembeli tidak memiliki informasi mengenai kualitas mobil tersebut. Ide dari Akerlof inilah yang menjelaskan asimetri informasi antara pihak penjual dan pembeli mobil. Tidak menyampaikan informasi yang sebenarnya tentang kondisi mobil yang dijual dengan harapan mobil terjual dengan harga yang mahal. Oleh (Spence, Michael;, 1973) dikembangkan dengan konsep “*market signalling*” dengan menjelaskan hubungan antara pemberi kerja dan pekerja. Seiring waktu teori pensinyalan menjadi rujukan riset akuntansi yang menjelaskan hubungan antara manajemen sebagai pemberi sinyal dan investor sebagai penerima sinyal. Konsep sinyal yang bagus (*good news*) dan sinyal buruk (*bad news*) menjadi tanda penyebaran informasi yang ditangkap oleh pihak penerima sinyal. Manajemen menjadi representasi perusahaan memiliki informasi yang cukup tentang kondisi fundamental perusahaan. Perusahaan cenderung menyembunyikan atau menunda penyampaian sinyal buruk ke eksternal perusahaan untuk menghindari sanksi dari investor, sementara sinyal baik akan disampaikan ke pihak eksternal dengan harapan memperoleh apresiasi dari pemegang saham.

Teori pensinyalan bermanfaat dalam menjelaskan perilaku dua pihak baik individu maupun organisasi yang memiliki akses yang berbeda untuk memperoleh informasi. Pengirim sinyal memiliki keleluasaan untuk menentukan informasi (sinyal) apa yang akan disampaikan ke pihak eksternal. Disisi lain, penerima informasi berusaha untuk melakukan interpretasi terhadap sinyal yang diterima tersebut (Karin Putri Kurnia Sari, 2020) Investor sebagai partisipan pasar modal dianggap memiliki pengetahuan tentang ilmu keuangan dan ekonomi agar dalam mengambil keputusan investasi didasarkan pada informasi-informasi yang objektif tentang perusahaan dimana dia akan berinvestasi Pada interaksi hubungan perusahaan dengan eksternal yakni investor maupun kreditur, penyampaian informasi mengandung hal yang krusial. Perusahaan sebagai agent yang memiliki kuasa dalam mengatur ritme dan keberlangsungan usaha memiliki kendali penuh untuk memutuskan informasi apa yang akan disampaikan. Tentu saja informasi yang berkaitan dengan kinerja keuangan seperti fundamental ekonomi perusahaan, keberlangsungan usaha, *bottom line* (angka laba) yang memiliki persistensi, nilai perusahaan yang meningkat maupun performansi keuangan perusahaan. Tujuannya antara lain untuk mendapatkan apresiasi dari pihak eksternal. Jika informasi yang disampaikan berdampak baik bagi investor maka dasar pengambilan keputusan bisnis akan menguntungkan kedua belah (Arista, Desy; Astohar, Astohar;, 2012) Apresiasi sebagai adanya sinyal positif yang disampaikan perusahaan akan dimaknai oleh investor melalui kenaikan harga saham, peningkatan volume perdagangan pada pasar modal, menurunnya return saham negatif.

Riset pasar modal menjelaskan bahwa perusahaan mengalami suatu kondisi yang mendorong mereka untuk memenuhi (*meet*) atau melampaui (*beat*) target para analis keuangan. Jika informasi laporan keuangan perusahaan terutama *bottom line* (angka laba) melebihi prediksi para analis

keuangan maka kondisi ini akan diapresiasi positif oleh pihak partisipan pasar modal, sebaliknya jika angka laba yang dicapai perusahaan gagal memenuhi target para analis keuangan maka investor akan langsung memberikan sanksi atas prestasi yang sub optimal tersebut. Oleh sebab itu, studi peristiwa relevan dengan penelitian ini karena kondisi pandemik memaksa perusahaan berada pada kondisi yang tidak optimal untuk menciptakan angka laba semaksimal mungkin. Karena terjadi pandemik Covid-19 yang di kemudian hari oleh pemerintah, menerapkan kebijakan-kebijakan seperti PSBB dimana kebijakan-kebijakan tersebut yang membuat pendapatan dan kinerja perusahaan menurun drastis. Sehingga risiko dan dampak dari covid-19 ini tidak dapat dihindari, kecuali jika jumlah angka kasus terkonfirmasi Covid-19 menurun dan kondisi perekonomian mulai stabil maka kinerja dan pendapatan perusahaan dengan sendirinya juga ikut naik.

Studi Peristiwa

Menurut (Hartono Jogiyanto;, 2005) studi peristiwa berhubungan dengan suatu kondisi/keadaan khusus yang berdampak terhadap pasar modal. Reaksi pasar modal tersebut tercermin dalam perubahan harga saham pada kondisi sebelum dan sesudah terjadinya suatu peristiwa, kembalian (return) saham sebagai bentuk imbal hasil investasi juga dapat dijadikan sebagai dasar penilaian adanya reaksi pasar modal.

Reaksi pasar tentu saja berbeda pada masing-masing kondisi pasar modal atau kondisi suatu negara. Keberadaan pasar modal pada negara maju memiliki perbedaan reaksi dengan kondisi pasar modal pada negara berkembang. Pengujian ini disebut juga sebagai efisiensi pasar. Pasar modal pada negara maju oleh beberapa studi peristiwa menjelaskan jenis pasar yang efisien disebabkan karena cakupan informasi yang tersedia dan seberapa cepat informasi tersebut diterima oleh peserta pasar. Kondisi di Indonesia sendiri oleh (Hartono, Jogiyanto;, 2005)

merupakan pasar efisien setengah sempurna.

Beberapa hasil empiris dari studi peristiwa yang pernah dilakukan antara lain pergantian direksi perusahaan (Bahtera, Novi Andri Taufik;, 2017), kondisi pandemik (Baker, Scott R; Bloom, Nicholas; Davis, Stephen J; Kost, Kyle; Sammon, Marco; Viratyosin, Tasaneeya;, 2020), krisis keuangan (Kontonikas, Alexandros; Mac Donald, Ronald; Saggi, Aman;, 2013), demonstrasi (Agustian, Evan;, 2019) Pemilihan presiden (Sihotang, Eva M; Mekel, Peggy A;, 2015), pengumuman yang tidak populis yang disampaikan oleh kepala pemerintahan (Saputra, I Ketut Gede; Purbawangsa, I.B.A; Artini, L.G.S;, 2017)

Studi peristiwa menggunakan jumlah hari untuk menangkap reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Peristiwa pengumuman pandemik oleh pemerintah dapat dikategorikan sebagai suatu peristiwa yang memiliki nilai ekonomis dan krusial bagi pelaku bisnis, berkaca pada beberapa negara yang memberlakukan *lockdown* berdampak pada pelaku usaha yang mengalami kerugian akibat pelarangan beroperasi bagi pelaku usaha. Sehingga penelitian ini peneliti menggunakan jendela pengamatan 5 hari sebelum pengumuman covid-19 dan 5 hari sesudah pengumuman covid-19 oleh presiden Jokowi. Periode jendela 5 hari masih tergolong jendela yang tidak luas karena dinilai pasar akan langung bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Berbeda dengan peristiwa yang tidak bernilai ekonomis seperti pengumuman merger dimana pasar membutuhkan waktu yang cukup lama untuk bereaksi terhadap peristiwa amerger tersebut (Hartono, Jogiyanto;, 2005)

Return Saham

Investasi merupakan penundaan konsumsi masa kini dengan harapan di masa datang investor akan menikmati manfaat atas penundaan konsumsi tersebut. Manfaat inilah yang oleh pemilik modal atau pihak yang melakukan aktivitas

investasi layak untuk menerima return atau kembalian.

Return saham merupakan imbal hasil atas penundaan konsumsi (investasi). Imbal hasil investasi dapat berupa return negatif atau positif. Jika return positif, artinya terdapat kenaikan harga saham dari periode sebelumnya, sementara imbal hasil negatif mencerminkan terjadinya penurunan harga saham dari harga saham di periode sebelumnya (Arista, Desy; Astohar, Astohar, 2012). Definisi *return* (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Pengertian *return* menurut (Hartono, Jogiyanto, 2005) adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Dalam penelitian ini *return* saham yang digunakan sebagai perhitungan adalah *return* realisasi yang dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = Return saham i pada periode t

$P_{i,t}$ = Harga saham i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham i pada periode t-1

jika harga saham pada periode kini (t) lebih kecil dari pada harga saham pada periode lalu (t-1), maka nilai $R_{i,t}$ negatif. Nilai return negatif mencerminkan terjadi ekuilibrium harga saham yang baru paska pasar menerima informasi tertentu atas suatu peristiwa dalam hal ini peristiwa pengumuman pandemik oleh pemerintah.

Hipotesis Penelitian

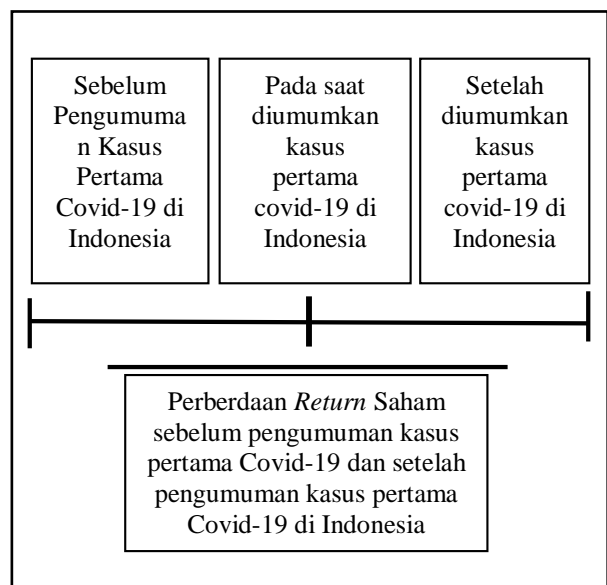
Pada pasar modal, harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran atas sekuritas yang diperdagangkan. Permintaan dan penawaran tersebut merupakan mekanisme pasar yang sudah terbentuk lama di antara para investor.

faktor apa sajakah yang mempengaruhi harga saham antara lain faktor fundamental dan non fundamental. Faktor fundamental dapat kita nilai pada kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang rutin dipublikasi secara periodik. Yang paling umum adalah angka laba. Laba yang persisten dan memiliki volatilitas yang rendahlah yang menjadi tolok ukur penilaian investor. Selain faktor fundamental tersebut, faktor lainnya yang bersifat kualitatif juga turut menyumbang fluktuasi harga saham. Beberapa studi tentang faktor non fundamental tersebut telah memberikan bukti empiris bahwa pasar bereaksi tidak hanya karena faktor fundamental melainkan juga faktor non fundamental lainnya.

Pandemik sebagai faktor non fundamental juga memiliki dampak yang meluas pada perekonomian suatu negara. Investor sebagai individu yang rasional akan bereaksi terhadap situasi apapun yang dianggap akan mempengaruhi nilai sahamnya. Sehingga penulis menduga bahwa:

H₁: Terdapat perbedaan *return* saham sebelum pengumuman kasus pertama Covid-19 dan setelah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia.

Model Penelitian



Gambar 1. Periode Jendela Pengamatan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian Komparatif. Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) dengan mengamati pengaruh dari suatu kejadian yaitu pengaruh Covid-19 di Indonesia. *Event study* merupakan jenis penelitian digunakan untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, jika pengumuman tersebut mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga. Jika suatu pengumuman mengandung informasi buruk biasanya akan direspon negatif oleh pasar dan sebaliknya, jika suatu pengumuman mengandung informasi baik maka akan direspon baik oleh pasar.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data harga saham *closing price* harian, dimana periode peristiwa (*event period*) yang digunakan selama 11 hari sebelum sampai dengan setelah diumumkan kasus pertama, yaitu T_{-5} sampai dengan T_{+5} atau dari tanggal 23 Februari sampai tanggal 9 Maret 2020 setelah dikurangi hari libur Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini pengumpulan data diperoleh dengan mengambil data dari media internet yang dipublikasikan oleh *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu <http://www.idx.com> serta dengan membaca dan menganalisis serta mempelajari sumber literatur dari buku, jurnal dan artikel yang terkait dengan penelitian ini.

Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari beberapa bagian, yaitu antara lain:

- 1) Uji Statistik Deskriptif
Analisis ini merupakan teknik deskriptif yang memberikan informasi tentang data yang dimiliki dan tidak dimaksudkan untuk menguji hipotesis.
- 2) Uji Normalitas
Tujuan dari uji normalitas data adalah untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi dengan normal atau tidak. Dalam penelitian ini uji normalitas data yang digunakan adalah uji *Shapiro Wilk*. Karena metode ini merupakan salah satu metode uji normalitas yang efektif dan valid digunakan untuk sampel berukuran kecil yang dimana jumlah sampel data kurang dari 50.
- 3) Uji *Paired sample T Test*
Uji *paired sample t-test* bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata dua sampel (dua kelompok) yang saling berpasangan atau berhubungan, berpasangan yang dimaksud artinya adalah sumber data berasal dari subyek yang sama. Data yang digunakan dalam uji *paired sample t-test* pada umumnya data berskala interval atau rasio (data kuantitatif). Dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Syarat pengambilan keputusan pada uji *paired sample t-test* berdasarkan nilai signifikansi (Sig), apabila nilai signifikansi $< 0,05$ (5%) maka H_1 diterima artinya terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia dan apabila nilai signifikansi $> 0,05$ (5%) maka H_1 ditolak artinya tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan setelah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Pembahasan pada penelitian ini diawali dengan tampilan statistik deskriptif yang menunjukkan ukuran penyebaran data, ringkasan dari sampel data, kategorisasi data. Statistik deskriptif menggambarkan sebaran data yang berisi informasi tentang nilai minimum suatu data, nilai maksimum, mean maupun deviasi standar.

Berdasarkan tabel 1, terdapat perbedaan nilai minimum return saham sebesar -3.418 sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 oleh pemerintah. Data ini selaras dengan apa yang diduga peneliti, bahwa pengumuman Covid-19 oleh pemerintah akan menyebabkan pasar saham bereaksi negatif. Sementara

perbedaan nilai maksimum sebesar 211 sebelum dan sesudah peristiwa amatan tidak menunjukkan perbedaan penurunan return positif yang signifikan.

Hasil Uji Normalitas Data

Sebelum dilakukan pengujian paired sample T-Test, data yang akan diuji terlebih dahulu dinilai apakah data memiliki sebaran yang normal atau kah tidak normal.

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
sebelum	31	-3,237	2,700	-0,518	1,312103
sesudah	31	-6,655	2,489	-1,740	2,347832
Valid N (listwise)	31				

Tabel 2. Uji Normalitas
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
sebelum	0,114	31	0,2	0,975	31	0,677
sesudah	0,149	31	0,076	0,938	31	0,072

Hasil uji Normalitas ditunjukkan pada tabel 2 dimana diperoleh Sig. *return* saham sebelum pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia sebesar 0,677 dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-

19 di Indonesia sebesar 0.072. Karena sesuai syarat atau pedoman pengambilan keputusan dimana nilai sig. lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan data *return* saham berdistribusi normal.

Tabel 3. Uji Paired Sample T Test
Paired Samples Test

	Paired Differences							
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
Pair 1 sebelum - sesudah	1,222710E0	2,579268	0,463250	0,276626	2,168793	2,639	30	0,013

Berdasarkan tabel 3 di atas, diperoleh nilai sig. sebesar 0,013. Nilai tersebut berada dibawah atau lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ ($0,013 < 0,05$). Berdasarkan pedoman pengambilan keputusan menurut diperoleh nilai sig.

adalah 0,013 dan lebih kecil dari 0,05 maka H_1 diterima yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman kasus pertama Covid-19 di Indonesia.

Berdasarkan tabel di atas juga diketahui nilai t -hitung sebesar 2,639 dan nilai df (*degree of freedom*) atau derajat kebebasan sebesar 30 dan nilai 0,05/2 adalah 0,025. Nilai ini akan dilihat untuk mencari nilai t -tabel pada distribusi t -tabel sehingga ditemukan nilai t tabel sebesar 2,074. Nilai $T_{hitung} = 2,639 > T_{tabel} = 2,074$ sehingga H_1 diterima.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian data menggunakan uji *paired sample t-test* yang telah dilakukan terhadap rata-rata *return* saham perusahaan industri sektor restoran, hotel dan pariwisata sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama Covid-19 di Indonesia hasilnya diperoleh nilai sig. $0,013 < 0,05$ dan juga nilai $T_{hitung} 2,639 > T_{tabel} 2,074$.

Berdasarkan hasil tersebut, maka H_1 diterima. Sehingga penulis dapat menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Hal ini menjelaskan bahwa perbedaan nilai mean *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman pandemik mengindikasikan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut yang direpresentasikan oleh perbedaan *return* sebelum dan sesudah pengumuman pandemik. Dengan demikian peristiwa pengumuman pandemik Covid-19 oleh pemerintah turut mempengaruhi investor pada sub sektor pariwisata, hotel dan restoran dalam melakukan investasi di pasar saham yang ditandai dengan penurunan harga saham. Sebagai tambahan perbedaan nilai mean tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman oleh pemerintah membawa pesan bagi partisipan pasar informasi yang bernilai ekonomis.

Peristiwa kualitatif seperti pandemik yang menghinggapi setiap wilayah negara akan berdampak secara ekonomi khususnya pada pergerakan saham di pasar modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan berhadapan dengan paparan resiko eksternal diluar kendali perusahaan. Investor sebagai pemilik modal tentu akan

bereaksi jika terjadi penurunan performansi pada keuangan perusahaan yang mengalami penurunan akibat turunya permintaan jasa hotel, restoran dan turis di beberapa wilayah terdampak.

Pandemi Covid-19 membuat pergerakan setiap orang dibatasi karena ada peraturan pembatasan yang ditetapkan oleh pemerintah. Industri sektor restoran, hotel dan pariwisata ini merupakan perusahaan yang mengutamakan kerumunan, pergerakan dan berpindah tempat yang dimana bertolak belakang dengan aturan kesehatan yang ditetapkan pemerintah. Sehingga karena pergerakan orang dibatasi maka menimbulkan banyak dampak salah satu yaitu turunnya pendapatan dan kinerja perusahaan pada perusahaan sektor ini sehingga mengakibatkan reaksi pasar yang ditandai dengan turunnya harga saham pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Ashraf, 2020) terjadinya kenaikan kasus positif virus covid-19 direspon negatif oleh pasar modal dengan indikasi penurunan harga saham.

Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Gunawan, Reinandus Aditya, 2020) dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa pandemi Covid-19 berhubungan dengan rata-rata harga saham sektor hotel, restoran dan pariwisata dimana perusahaan yang terdaftar di sektor ini sangat terpuruk. Artinya pandemi Covid-19 membuat harga saham sektor ini melemah.

Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Damayanti, Novi; Mildawati, Titik; Susilowati, Fitriah Dwi, 2020) hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara parsial antara *return* saham PT. Indosat, Tbk. sebelum dan sesudah diumumkannya kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Hasil penelitian dari Darmayanti tidak sejalan karena objek penelitian yaitu pada PT. Indosat, Tbk merupakan perusahaan dengan industri yang terkena dampak relatif sedikit menurut riset Moody's. Kemudian juga ada

penelitian yang meneliti tentang peristiwa non-ekonomi lain yang sejalan dengan penelitian ini, antara lain peristiwa pemilu presiden. Penelitian yang dilakukan oleh (Saraswati, Ni Made Ayu Windika; Mustanda, I Ketut;, 2018)

SIMPULAN

Berdasarkan data dan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham perusahaan sektor restoran, hotel dan pariwisata pada saat sebelum dan setelah diumumkan kasus pertama Covid-19 di Indonesia.

Karena, setelah masuknya virus Covid-19 di Indonesia serta semakin cepat dan meluas persebaran virus ini maka pemerintah membuat kebijakan-kebijakan seperti PSBB dimana kebijakan tersebut membuat pergerakan setiap orang terbatas dan membuat kepanikan serta ketidakpastian yang luar biasa yang berdampak pada kinerja dan pendapatan perusahaan menurun drastis. Setiap perusahaan mengalami paparan risiko yang berbeda-beda. Hal ini disebabkan pada karakteristik praktik bisnis yang menerima dampak kasuistik. Industri yang bergantung pada perkumpulan orang, industri jasa yang melibatkan banyak kelompok individu tentu saja akan menerima dampak yang signifikan. Hal ini tentu berbeda dengan industri Farmasi dan Kimia serta perusahaan-perusahaan produsen alat-alat kesehatan lainnya yang mengalami lonjakan permintaan saat pandemik.

Saran

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan jenis industri lainnya yang menerima imbas atas pandemik Covid-19 untuk memperkaya literatur terkait dengan studi peristiwa yang berada pada luar kendali perusahaan. Misalnya industri perbankan yang mengalami penurunan NPL yang menjadi dasar regulasi penjadwalan kembali pembayaran hutang bagi debitur.

Proksi yang digunakan juga tidak semata-mata menggunakan reaksi pasar

seperti return saham tetapi dapat menggunakan proksi fundamental keuangan lainnya seperti NPL, CAR maupun rasio BOPO yang merupakan tolak ukur penilaian kinerja keuangan perbankan.

Penelitian ini masih terbatas dalam menggunakan reaksi pasar yakni return saham yang menjadi representasi keputusan investor atas situasi pandemik. Reaksi pasar lainnya juga dapat menggunakan peringkat obligasi maupun abnormal return.

REFERENSI

- A, Fahrika I; J, Roy; 2020. Dampak Pandemi Covid -19 terhadap Perkembangan Makro Ekonomi Indonesia dan Respon Kebijakan yang ditempuh. *Jurnal Inovasi*, 16(2), pp. 206-213.
- Agustian, Evan; 2019. Reaksi Pasar Modal Terhadap Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III (Studi Kasus: Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ-45). *Jurnal Manajemen Jambi*, 2(1).
- Arista, Desy; Asothar, Astohar; 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI Periode Tahun 2005 - 2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 3(1).
- Ashraf, B. N., 2020. *Stock Markets Reaction to COVID 19 Virus On Stock Market Returns. Research in International Business and Finance*.
- Bahtera, Novi Andri Taufik; 2017. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pergantian Chief Executive Officer (CEO). *The Indonesian Journal of Applied Business*, 1(1), pp. 14-29.
- Baker, Scott R; Bloom, Nicholas; Davis, Stephen J; Kost, Kyle; Sammon, Marco; Viratyosin, Tasaneeya; 2020. The Unprecedented Stock Market Reaction to Covid 19. *The Review Of Asset Pricing Studies*, 10(4), pp. 742-758.
- Conelly, Brian L; Certo, Travis; Ireland, R Duane; 2011. Signalling Theory: A

- Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), pp. 39-67.
- Damayanti, Novi; Milawati, Titik; Susilowati, Fitriah Dwi; 2020. Dampak Covid-19 terhadap Perubahan Harga dan Return Saham. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 4(4), pp. 426-480.
- D, N., 2020. *Terimbas Pandemi Covid-19 Perdagangan Bursa Terus Menurun*, Jakarta: Media Indonesia.
- Gunawan, Reinandus Aditya; 2020. Hubungan Antara Pandemi Covid-19 dan Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata yang Terdaftar di BEI. *Prosiding Working Papers Series In Management*, 12(2), pp. 55-70.
- Hartono, Jogiyanto; 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. 1 penyunt. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. 11 penyunt. Yogyakarta: BPFE.
- Karin Putri Kurnia Sari, 2020. Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Bencana Banjir di Jakarta, Bogor, Depok, Tangerang dan Bekasi (Jabodetabek) pada Bulan Januari 2020. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(2).
- Kontonikas, Alexandros; Mac Donald, Ronald; Saggi, Aman; 2013. Stock Market Reaction to Fed Funds Rate Surprises: State Dependence and The Financial Crisis. *Journal of Banking and Finance*, 37(11), pp. 4025-4037.
- Manilet, 2020. *tirto.id.com*. [Online] [Diakses 14 September 2020].
- Saputra, I Ketut Gede; Purba Wangsa, I.B.A; Artini, L.G.S; 2017. Reaksi Pasar di Sekitar Peristiwa Kenaikan Harga BBM pada Return Saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(3), pp. 963-990.
- Saraswati, Ni Made Ayu Windika; Mustanda, I Ketut; 2018. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat. *Jurnal Manajemen*, 7(6), pp. 2971-2998.
- Sihotang, Eva M; Mekel, Peggy A; 2015. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 di Indonesia. *Jurnal Emba: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1).