



APSSAI Accounting Review (Oktober 2022)

Studi peristiwa pandemi Covid-19 terhadap harga saham di sektor pariwisata.
Azmiyanti, R., Suhartini, D. (2022). *APSSAI Accounting Review*, 2(2), 147-158.
<https://doi.org/10.26418/apssai.v2i2.40>.

Rizdina Azmiyanti*

Universitas Pembangunan
Nasional "Veteran", Jawa Timur,
Indonesia.

Dwi Suhartini

Universitas Pembangunan
Nasional "Veteran", Jawa Timur,
Indonesia.

Received: 18 September 2022

1st Revision: 20 Oktober 2022

Accepted: 23 Oktober 2022

JEL Classification: M21, M41

DOI: 10.26418/apssai.v2i2.40

STUDI PERISTIWA PANDEMI COVID-19 TERHADAP HARGA SAHAM DI SEKTOR PARIWISATA

ABSTRACT This study aims to study the events of the Covid-19 pandemic on the share price of the tourism sector in Indonesia. This study uses purposive sampling to determine the number of samples, 28 tourism sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. An observation was made on the share price of the tourism sector to analyze the abnormal returns that occurred from the announcement of the first Covid-19 case in Indonesia. The results show that at the beginning of the Covid-19 pandemic in Indonesia, there were differences in abnormal returns in the tourism industry stocks. Before the announcement of the first case, the market had already reacted to the tourism industry shares because government support was being intensively implemented to advance the tourism sector. However, after the Covid-19 pandemic officially entered Indonesia, the share price of the tourism industry tended to react negatively due to the implementation of social restrictions on social activities. The study contributes as one of the foundations for the Indonesian government to formulate economic recovery policies in the tourism sector.

Keywords: Covid-19; Event study; Tourism

ABSTRAK Tujuan penelitian adalah melakukan studi peristiwa pandemi Covid-19 terhadap harga saham sektor pariwisata di Indonesia. Penelitian ini menggunakan purposive sampling untuk menentukan jumlah sampel yang berjumlah 28 perusahaan sektor pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada awal mula terjadinya pandemi Covid-19 di Indonesia menyebabkan terdapat perbedaan return taknormal pada saham industri pariwisata, sebelum terjadinya pengumuman kasus pertama pasar sudah memberikan reaksi terhadap saham industri pariwisata karena sedang gencar dilaksanakan dukungan pemerintah untuk memajukan sektor pariwisata. Namun, setelah pandemi Covid-19 resmi memasuki Indonesia harga saham industri pariwisata cenderung bereaksi negatif akibat mulai diterapkannya pembatasan sosial dalam kegiatan bermasyarakat. Hasil penelitian ini berkontribusi sebagai salah satu landasan bagi pemerintah Indonesia untuk merumuskan kebijakan pemulihan ekonomi di sektor pariwisata.

Kata kunci: Covid-19; Pariwisata; Studi peristiwa

*Corresponding author, email: rizdina.a.ak@upnjatim.ac.id

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran", Jawa Timur
Jalan Rungkut Madya No 1, Surabaya 60294, Indonesia

Pendahuluan

Pandemi Covid ditetapkan oleh World Health Organization (WHO) di bulan Maret 2020. Virus nCoV-2019 merupakan golongan keluarga Coronaviridae awal terdeteksi akhir tahun 2019 di Kota Wuhan, Tiongkok. WHO menyatakan pandemic global sebagai konsekuensi dari wabah covid-19 yang menyebabkan situasi yang belum pernah terjadi sebelumnya (Sanabria-Díaz, Aguiar-Quintana,

& Araujo-Cabrera, 2021). Covid-19 masih terus menyebar di seluruh dunia sehingga menyebabkan kerugian ekonomi yang disebabkan oleh pembatasan berbagai kegiatan ekonomi (Zhang, Diao, Chen, Robinson, & Fan, 2020). Pembatasan kegiatan diberlakukan untuk menghindari penyebaran virus semakin parah.

Virus Covid-19 merupakan risiko global terbaru yang telah mengganggu operasi bisnis di semua industri (Maneenop & Kotcharin, 2020). Dampak yang ditimbulkan antara lain penurunan pertumbuhan ekonomi yang terjadi di Amerika Serikat (Carter, Mazumder, Simkins, & Sisneros, 2021), penurunan harga saham secara signifikan di China (Liu, Huynh, & Dai, 2021), dan pemutusan hubungan kerja secara besar-besaran pada industri penerbangan (Sobieralski, 2020). Wabah Covid-19 merupakan peristiwa yang tidak terduga dan mempengaruhi proyeksi ekonomi di Indonesia. Sejak Maret 2020, perekonomian mengalami penurunan hingga -3,49% di kuartir tiga (Suparmono, 2021).

Pemerintah Indonesia mengumumkan kasus pertama Covid-19 diungkap ke publik pada tanggal 2 Maret 2020. Setahun berlalu jumlah kasus infeksi telah lebih dari 1 juta penduduk Indonesia. Kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam setahun terakhir mengalami pasang surut, sejak diumumkan kasus Covid-19 pertama IHSG seolah terjun bebas ditutup di level 3.937 atau turun 26.55% sejak awal tahun 2020. Pandemi menimbulkan kepanikan di lantai bursa. Investor berbondong melakukan aksi jual dan beberapa kali Bursa Efek Indonesia (BEI) menerapkan *trading halt* untuk menahan laju koreksi.

Industri pariwisata telah mengalami pendapatan yang turun tajam dan merupakan sektor yang paling parah terkena dampak pandemi (Uğur & Akbiyik, 2020). Beberapa tahun terakhir, sektor pariwisata dan perhotelan menjadi sektor yang sensitif dan dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal seperti ketidakpastian, tantangan, krisis, dan pandemi dalam perkembangannya (Park, Kim, & Kim, 2022). Sektor pariwisata menerima dampak paling parah dari virus nCoV-2019, mengingat sebagaimana diketahui bahwa Pemerintah Indonesia menggenjot sektor pariwisata selama tahun 2019 untuk mendatangkan devisa (CNN, 2020). Imbas dari pandemi virus nCoV-2019, beberapa maskapai hengkang dari Indonesia, karena permintaan yang rendah serta beberapa industri jasa transportasi dan tempat wisata harus ditutup. Bisnis pariwisata menjadi lesu karena sebagian besar masyarakat menunda rencana liburan dan diterbitkannya beberapa aturan pemerintah yang melarang masyarakat bepergian untuk menekan penyebaran virus nCoV-2019.

Restoran merupakan salah satu yang terdampak paling parah di sektor pariwisata ketika pandemi sedang menyebar. Hal ini dikarenakan terbatasnya akses untuk penjualan dan pengiriman makanan (Chen et al., 2020; Chen et al., 2007). Penularan juga terjadi di kapal wisata, yang

menandakan bahwa masa depan pariwisata dan perhotelan semakin tidak jelas (Kaushal & Srivastava, 2021). Penyebaran virus Covid-19 ini mendorong pemerintah dan pembuat kebijakan untuk merancang kebijakan dalam menanggapi bencana, terutama bencana kesehatan seperti Covid-19 (Fernandez-Perez, Gilbert, Indriawan, & Nguyen, 2021).

Berdasarkan pemaparan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengumuman pasien positif pertama virus nCoV-2019 di Indonesia terhadap harga saham di sektor pariwisata. Penelitian ini menggunakan *return* tak normal untuk menganalisis reaksi harga saham terhadap suatu peristiwa nonekonomi. Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa yang dirancang untuk mengukur dampak suatu peristiwa menggunakan data kinerja saham perusahaan publik (Nicolau & Sharma, 2022). Kontribusi yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai salah satu landasan bagi investor untuk melihat pergerakan suatu saham ketika akan memutuskan untuk berinvestasi. Kontribusi terhadap pemerintah adalah sebagai salah satu acuan ketika akan merumuskan kebijakan untuk memulihkan ekonomi ketika pandemi masih berlangsung.

Kajian Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Pasar yang efisien adalah pasar di mana harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang tersedia (Fama, 1970). Semakin cepat suatu informasi tersebar, hal ini akan tercermin dari reaksi harga suatu sekuritas ketika merespon suatu informasi. Konsep efisiensi pasar diperkenalkan untuk mempertimbangkan peran informasi dalam pembentukan harga (Rodriguez, Aguilar-Cornejo, Femat, & Alvarez-Ramirez, 2014). Fama (1970) menyebutkan ada tiga bentuk dalam pasar efisien, yaitu lemah, semi kuat dan kuat.

Efisiensi pasar bentuk lemah adalah suatu pasar modal dimana harga saham merefleksikan semua informasi harga historis. Harga saham sekarang dipengaruhi oleh harga saham masa lalu, lebih lanjut informasi masa lalu dihubungkan dengan harga saham untuk membantu menentukan harga saham dimasa sekarang. Efisiensi pasar bentuk lemah mengimplikasikan bahwa tidak ada informasi apapun yang bisa menunjukkan bagaimana pergerakan pasar dan harga saham karena pergerakannya cenderung random. Efisiensi pasar bentuk semi kuat menjelaskan harga saham pada suatu pasar modal digambarkan dengan semua informasi yang dipublikasikan sampai ke masyarakat. Informasi ini termasuk laporan keuangan, suku bunga dan hal-hal lain yang berhubungan dengan perusahaan. Dari hipotesis ini dapat disimpulkan bahwa harga saham bisa diprediksi oleh publik dengan melihat informasi-informasi yang ada. Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham, baik informasi

yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan. Semua informasi relevan yang beredar di kalangan umum atau informasi yang berasal dari orang dalam/insider information (seperti manajemen dan dewan direksi) bisa menjadi cara bagi investor untuk menentukan langkah investasinya.

Pengujian efisien pasar bentuk semi kuat memperhatikan kecepatan penyesuaian suatu harga saham terhadap suatu peristiwa (Fama, 1970). Jika pasar modal bereaksi positif, maka itu merupakan sinyal bagus berdasarkan kejadian tertentu. Namun, jika pasar modal bereaksi negatif, suatu kejadian akan menjadi sinyal buruk bagi perusahaan. Berdasarkan penelitian studi peristiwa berkaitan dengan kejadian nonekonomi berupa pandemi, pasar modal cenderung bereaksi negatif. Chen et al. (2007) memaparkan bahwa pandemi SARS cenderung bereaksi negatif terhadap harga saham di pariwisata dan perhotelan, namun tidak terlalu mempengaruhi sektor manufaktur, perdagangan eceran, dan perbankan. Harga saham sektor penerbangan di Amerika Serikat, Inggris, dan Australia menurun drastis dikarenakan pengumuman peristiwa penyebaran virus nCoV-2019 berdasarkan beberapa peristiwa seperti, pengumuman pandemi di China, kasus virus nCoV-2019 yang parah di Italia, dan deklarasi WHO terkait status virus nCoV-2019 (Maneenop & Kotcharin, 2020).

H₁: Saham sektor pariwisata bereaksi negatif terhadap pengumuman pertama pasien virus nCoV-2019 di Indonesia.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa yang dirancang untuk mengukur dampak suatu peristiwa menggunakan data kinerja saham perusahaan publik (Heniwati, 2021; Nicolau & Sharma, 2022). Studi peristiwa digunakan untuk mengeksplorasi pengaruh reaksi pasar terhadap peristiwa tertentu. Studi peristiwa ini menguji tentang efisiensi pasar semi kuat yang memfokuskan tentang harga saham yang menyesuaikan dengan informasi yang tersedia secara umum (Fama, 1970). Studi peristiwa menganalisis apakah abnormal return terjadi dari pengumuman peristiwa, keputusan, atau aktivitas tertentu (Wang & Ngai, 2020). Penelitian terkait studi peristiwa semakin banyak digunakan untuk melihat keterkaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi non ekonomi yang menunjukkan semakin terintegrasinya peran pasar modal (Hidayah & Rozaq, 2020). Beberapa asumsi yang harus diperhitungkan dengan benar dalam studi peristiwa adalah, pasar efisien, peristiwa tidak terduga, dan tidak ada efek pengganggu dari peristiwa lain (Martins & Cró, 2022).

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling untuk menentukan jumlah sampelnya. Perusahaan yang melakukan event korporasi dikeluarkan dari sampel untuk menghindari bias penelitian. Berdasarkan hasil purposive sampling, penelitian ini menggunakan 28 perusahaan sektor pariwisata sebagai sampel. Sebanyak 7 perusahaan sektor pariwisata dikeluarkan dari data penelitian karena sedang melakukan aksi korporasi. Data yang digunakan adalah harga penutupan selama periode jendela estimasi. Berdasarkan data tersebut selanjutnya dilakukan perhitungan rata-rata return saham, return pasar, dan rata-rata abnormal return sepanjang periode estimasi dari 24 Desember 2019 sampai 14 Februari 2020 (100 hari) dan sepanjang periode jendela dari 17 Februari 2020 sampai 16 Maret 2020 (21 hari) dengan rincian periode $t-10$ (10 hari sebelum peristiwa), t_0 (1 hari), dan $t+10$ (10 hari setelah peristiwa).

Data berupa harga penutupan saham tiap perusahaan diperoleh melalui yahoo finance dan IHSG melalui website Bursa Efek Indonesia. Metode dokumentasi digunakan pada penelitian ini dengan mengumpulkan data historis dari masing-masing perusahaan sektor pariwisata. Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis, sebagai berikut. 1) Menghitung return realisasian tiap-tiap saham. 2) Menghitung return pasar. 3) Menghitung return ekspektasian. 4) Menghitung Abnormal Return. 5) Menghitung rata-rata abnormal return untuk tiap-tiap hari dalam periode peristiwa. 6) Menghitung Akumulasi abnormal return pada periode peristiwa di masing-masing sekuritas. 7) Menghitung kesalahan standar estimasi. 8) Melakukan pengujian-t yang nantinya akan digunakan sebagai t-hitung untuk masing-masing abnormal return. Rumus yang digunakan adalah dengan membagi abnormal return dengan kesalahan standar estimasi. 9) Menghitung pengujian-t untuk return portofolio pada hari-t di periode peristiwa.

Hasil dan Pembahasan

Pengujian statistik terhadap return taknormal mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi return taknormal yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa return taknormal tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk) Pada Tabel 1 didapatkan hasil signifikansi return taknormal di periode peristiwa dalam penelitian ini.

Rata-rata return taknormal hari ke +1 dan +2 sesudah pengumuman adanya pasien positif pertama Covid-19 di Indonesia signifikan sebesar 1% yang menunjukkan bahwa pasar masih negatif bereaksi pada hari sesudah peristiwa tersebut. Signifikasi rata-rata return taknormal di sekitar peristiwa terjadi pada hari -8 sampai dengan +8 yang menunjukkan bahwa pengumuman

tersebut mengandung informasi, karena Covid-19 yang mulai masuk ke Indonesia menyebabkan terjadinya reaksi pasar.

Tabel 1. Signifikansi Return Taknormal Pada Saham Industri Pariwisata

Periode Jendela	Return Taknormal	Sig	t-hitung
(t-10)	-0.012970638		-1.2191
(t-09)	-0.025128827	**	-2.11007
(t-08)	-0.020011933	**	-1.67524
(t-07)	0.004403891		-0.0953
(t-06)	0.015402477		0.859338
(t-05)	0.007554491		0.680682
(t-04)	-0.012041234		-1.05037
(t-03)	0.023099543	**	2.162654
(t-02)	0.008461151	**	1.692887
(t-01)	0.00609873		0.479788
(t0)	0.018694319	**	1.732705
(t+01)	-0.020341872	***	-3.01188
(t+02)	-0.026682188	***	-2.70383
(t+03)	-0.003710146		-0.28937
(t+04)	0.016606055	**	2.052579
(t+05)	0.054527003	***	6.80005
(t+06)	0.004850344		0.579632
(t+07)	-0.005982691		-1.03215
(t+08)	0.035337761	***	3.918573
(t+09)	-0.011530806		-1.95021
(t+10)	0.042995937	***	5.420315

Catatan: *=sig 10% (t > 1,2899)

**=sig 5% (t > 1,6608)

***=sig 1% (t > 2,3684)

Sumber: Data Sekunder Diolah (2022)

Tabel 1 menunjukkan nilai rata-rata return taknormal dan t-hitung untuk 28 sekuritas pariwisata. Rata-rata return taknormal hari -10, -7, -6, -5, -4 yaitu sebesar $-0.012970638 + 0.004403891 + 0.015402477 + 0.007554491 - 0.012041234$ secara statistik tidak signifikan. Rata-rata return taknormal hari ke -9, -8, -3, -2 sebelum adanya pasien positif pertama Covid-19 di Indonesia (tanggal 2 Maret 2020) sebesar $-0.025128827 - 0.020011933 + 0.023099543 + 0.008461151$ dengan nilai-t sebesar $-2.11007 - 1.67524 + 2.162654 + 1.692887$ merupakan nilai yang signifikan pada tingkat 5% atau lebih (nilai t-nya lebih besar dari 1,6608). Hal ini menunjukkan bahwa pada hari ke -9 dan -8 sebelum peristiwa pasar bereaksi negatif, sedangkan pada hari ke -3 dan -2 sebelum peristiwa pasar bereaksi positif.

Tabel 2. Rata-rata Return Taknormal Sebelum dan Setelah Pengumuman Pasien Positif Pertama COVID-19 di Indonesia

Perusahaan	Rata-rata <i>Return</i> Tak Normal	
	Sebelum pengumuman	Setelah pengumuman**
BAYU	0.003986	0.020046
BUVA	-0.011879	0.011443
CLAY	0.023995	0.043192
DFAM	0.000686	0.017465
DUCK	-0.002139	-0.033727
EAST	-0.022959	0.012817
FITT	-0.015856	0.012535
HOTL	-0.019198	0.008351
HRME	0.001856	0.020806
ICON	0.005581	0.023611
INPP	0.061583	0.001620
JHD	0.010776	0.017744
JSPT	0.008372	0.042679
KPIG	-0.001551	0.019015
MAMI	0.008372	0.021208
MAPB	0.007541	0.021208
MINA	-0.200462	0.021374
NATO	0.013002	0.022645
NUSA	0.008372	0.021208
PANR	-0.019312	-0.002570
PDES	0.042652	0.005916
PGLI	0.016993	0.038614
PJAA	0.005369	0.001028
PNSE	0.008372	0.056446
PTSP	0.008372	0.021208
PZZA	0.003377	-0.004559
SHID	0.008372	0.020281
SOTS	-0.049332	0.022942
Rata-rata	-0.003395	0.017305

Catatan: *Untuk hari-hari yang signifikan; **Termasuk tanggal terjadinya peristiwa (t0)

Sumber: Data Sekunder Diolah (2022)

Pengujian adanya return taknormal tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return taknormal seluruh sekuritas secara cross-section untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Pada penelitian ini, didapatkan rata-rata pengembalian taknormal sebelum dan setelah pengumuman adanya pasien positif pertama Covid-19 di Indonesia. Tabel 2 menampilkan hasil tersebut.

Tabel 3. Hasil Uji Beda (Uji t)

	Pariwisata	
	Sebelum	Sesudah
	-0,01297	-0,02034
	-0,02513	-0,02668
	-0,02001	-0,00371
	0,004404	0,016606
	0,015402	0,054527
	0,007554	0,00485
	-0,01204	-0,00598
	0,0231	0,035338
	0,008461	-0,01153
	0,006099	0,042996
Rata-Rata	-0,00051	0,008607
Sandar deviasi	0,015981	0,027764
t-hitung	-1.545	
Signifikansi	0.05	

Sumber: Data Sekunder Diolah (2022)

Pada Tabel 3 rata-rata return taknormal sebelum pengumuman adanya pasien positif pertama Covid-19 di Indonesia adalah sebesar -0.003395 sedangkan sesudah pengumuman menghasilkan rata-rata return taknormal sebesar +0.017305. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata return taknormal setelah peristiwa lebih besar daripada sebelum peristiwa.

Berdasarkan uji t, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan return taknormal dari saham sektor pariwisata pada peristiwa pengumuman pasien Covid-19 pertama di Indonesia. Adanya perbedaan return taknormal ini dikarenakan sebelum Covid-19 menyebar, pemerintah sedang gencar-gencarnya mempromosikan kunjungan wisata ke Indonesia.

Dari hasil hipotesis, menunjukkan bahwa pengumuman adanya pasien positif pertama Covid-19 di Indonesia ini memiliki kandungan informasi yang menyebabkan pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Pengumuman ini merupakan peristiwa yang menyita banyak perhatian masyarakat Indonesia. Bagi perusahaan pariwisata merupakan sektor yang cukup terdampak dengan adanya peristiwa ini, pada awal mula Covid-19 memasuki Indonesia belum terjadi pembatasan sosial seperti saat ini bahkan pada saat itu banyak promo di sektor pariwisata guna menarik minat masyarakat, sehingga pendapatan ini memberikan return taknormal positif.

Berdasarkan hasil yang didapat, sektor pariwisata bereaksi positif di hari pertama pengumuman pasien Covid-19 pertama di Indonesia. Reaksi positif ini dapat disebabkan kepercayaan investor

masih tinggi terhadap sektor pariwisata di Indonesia karena memiliki banyak destinasi wisata menarik untuk dikunjungi. Hal ini didukung oleh Anh & Gan (2020) yang menyatakan bahwa reaksi positif menandakan peningkatan kepercayaan investor pada pemerintah dan dapat menghidupkan kembali pasar saham. Lebih jauh, (Lee et al. (2021) menyebutkan reaksi positif dari pasar modal dikaitkan dengan penurunan nilai tukar dan kenaikan return dari industri perhotelan.

Namun, reaksi positif hanya ditunjukkan pada hari pertama pengumuman pasien pertama Covid-19. Hari kedua menunjukkan reaksi negatif yang menandakan bahwa pengumuman tersebut merupakan berita buruk bagi sektor pariwisata. Sektor pariwisata mengandalkan kunjungan wisatawan lokal dan mancanegara, namun karena Covid-19 mulai menyebar, Pemerintah Indonesia memberlakukan pembatasan kunjungan sampai batas waktu yang tidak ditentukan. Dalam konteks seperti ini, Covid-19 telah mendorong harga saham dan harga komoditas turun secara dramatis (Chen et al., 2020).

Penelitian terkait studi peristiwa telah dilakukan di berbagai negara. Chen et al. (2007) menyebutkan bahwa pandemi SARS yang merupakan peristiwa nonekonomi membuktikan adanya penurunan harga saham sektor pariwisata dan kunjungan wisatawan di Taiwan. Namun, industri manufaktur, perdagangan eceran, dan perbankan kurang terpengaruh. Penelitian ini sejalan dengan yang ditemukan Chen et al. (2007). Hal ini menjelaskan bahwa reaksi dari harga saham sektor pariwisata cenderung negatif yang berarti berita buruk.

Di samping itu, pasar modal di Vietnam termasuk yang bereaksi negatif dengan peristiwa penyebaran Covid-19 dengan sektor perbankan yang menjadi sektor paling terdampak (Anh & Gan, 2020) Temuan di Australia juga mengindikasikan adanya penurunan kapitalisasi pasar untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa (Rahman, Amin, & Al Mamun, 2021). Berdasarkan pemaparan diatas, dapat disimpulkan bahwa pandemi Covid-19 cenderung membuat pasar modal bereaksi negatif karena adanya pembatasan mobilitas skala besar.

Kesimpulan

Hasil perhitungan dan analisa pembahasan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan return taknormal dikarenakan sebelum Covid-19 menyebar, pemerintah sedang gencar-gencarnya mempromosikan kunjungan wisata ke Indonesia untuk mendapatkan devisa negara. Kebijakan dilakukan untuk memulihkan ekonomi Indonesia. Namun, hal tersebut menjadi tidak tepat dilakukan karena tidak lama berselang, Covid-19 memasuki Indonesia dan membuat saham sektor pariwisata cenderung bereaksi negatif. Peraturan pemerintah pembatas mobilitas dan kerumunan menyebabkan pergerakan sektor pariwisata hampir tidak bergerak sama sekali. Kunjungan wisatawan yang menjadi salah satu potensi penggerak ekonomi Indonesia tidak berjalan

sebagaimana proyeksinya dan pergerakan saham cenderung bereaksi negatif terhadap peristiwa pengumuman pertama pasien Covid-19 di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan sektor pariwisata sebagai objek. Penelitian kedepan diharapkan untuk menambah sampel penelitian untuk melihat keragaman reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman pertama Covid-19 di Indonesia. Selain itu, peristiwa yang dipilih terbatas pada awal pandemi Covid-19 dan sampai saat ini pandemi masih berlangsung sehingga masih terdapat peristiwa-peristiwa lain yang bisa diteliti untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa lain terkait pandemi. Hasil penelitian ini diharapkan berkontribusi bagi pemerintah Indonesia untuk merumuskan kebijakan dalam pemulihan ekonomi di sektor pariwisata.

Daftar Pustaka

- Anh, D. L. T., & Gan, C. (2020). The impact of the COVID-19 lockdown on stock market performance: evidence from Vietnam. *Journal of Economic Studies*. <https://doi.org/10.1108/JES-06-2020-0312>
- Carter, D., Mazumder, S., Simkins, B., & Sisneros, E. (2021). The Stock Price Reaction of the COVID-19 Pandemic on the Airline, Hotel, and Tourism Industries. *Finance Research Letters*, (April), 102047. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102047>
- Chen, M.-H., Demir, E., García-Gómez, C. D., & Zaremba, A. (2020). The impact of policy responses to COVID-19 on U.S. travel and leisure companies. *Annals of Tourism Research Empirical Insights*, 1(1), 100003. <https://doi.org/10.1016/j.annale.2020.100003>
- Chen, M. H., Jang, S. C. (Shawn), & Kim, W. G. (2007). The impact of the SARS outbreak on Taiwanese hotel stock performance: An event-study approach. *International Journal of Hospitality Management*, 26(1), 200–212. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2005.11.004>
- CNN, I. (2020). Saham Sektor Pariwisata Paling Terpukul Corona.
- Fama, E. F. (1970). Session Topic: Stock Market Price Behavior Session Chairman: Burton G. Malkiel Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fernandez-Perez, A., Gilbert, A., Indriawan, I., & Nguyen, N. H. (2021). COVID-19 pandemic and stock market response: A culture effect. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 29, 100454. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100454>
- Heniwati, E. (2021). GARCH effect and abnormal returns during COVID-19 pandemic. In *ICEBE 2020*. Tangerang, Indonesia: EAI. <https://doi.org/10.4108/eai.1-10-2020.2305564>
- Hidayah, K. N., & Rozaq, A. A. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa

- Pengumuman Kasus Pertama Virus Corona Di Indonesia. *JII: Jurnal Investasi Islam*, 5(1), 43–58.
- Kaushal, V., & Srivastava, S. (2021). Hospitality and tourism industry amid COVID-19 pandemic: Perspectives on challenges and learnings from India. *International Journal of Hospitality Management*, 92(October 2020), 102707. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102707>
- Lee, C. C., Lee, C. C., & Wu, Y. (2021). The impact of COVID-19 pandemic on hospitality stock returns in China. *International Journal of Finance and Economics*, (December 2020), 1–14. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2508>
- Liu, Z., Huynh, T. L. D., & Dai, P.-F. (2021). The impact of COVID-19 on the stock market crash risk in China. *Research in International Business and Finance*, 57(April), 101419. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101419>
- Maneenop, S., & Kotcharin, S. (2020). The impacts of COVID-19 on the global airline industry: An event study approach. *Journal of Air Transport Management*, 89(May), 101920. <https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2020.101920>
- Martins, A. M., & Cró, S. (2022). Airline stock markets reaction to the COVID-19 outbreak and vaccines: An event study. *Journal of Air Transport Management*, 105(January). <https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2022.102281>
- Nicolau, J. L., & Sharma, A. (2022). A review of research into drivers of firm value through event studies in tourism and hospitality: Launching the Annals of Tourism Research curated collection on drivers of firm value through event studies in tourism and hospitality. *Annals of Tourism Research*, 95. <https://doi.org/10.1016/j.annals.2022.103430>
- Park, E., Kim, W. H., & Kim, S. B. (2022). How does COVID-19 differ from previous crises? A comparative study of health-related crisis research in the tourism and hospitality context. *International Journal of Hospitality Management*, 103(March). <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2022.103199>
- Rahman, M. L., Amin, A., & Al Mamun, M. A. (2021). The COVID-19 outbreak and stock market reactions: Evidence from Australia. *Finance Research Letters*, 38(June 2020). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101832>
- Rodriguez, E., Aguilar-Cornejo, M., Femat, R., & Alvarez-Ramirez, J. (2014). US stock market efficiency over weekly, monthly, quarterly and yearly time scales. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 413, 554–564.

<https://doi.org/10.1016/j.physa.2014.07.036>

Sanabria-Díaz, J. M., Aguiar-Quintana, T., & Araujo-Cabrera, Y. (2021). Public strategies to rescue the hospitality industry following the impact of COVID-19: A case study of the European Union. *International Journal of Hospitality Management*, 97(July 2020).
<https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2021.102988>

Sobieralski, J. B. (2020). COVID-19 and airline employment: Insights from historical uncertainty shocks to the industry. *Transportation Research Interdisciplinary Perspectives*, 5, 100123. <https://doi.org/10.1016/j.trip.2020.100123>

Suparmono, S. (2021). The Impact of Covid-19 on Economic Growth. *Wahana: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 24(1), 1–11.
<https://doi.org/10.35591/wahana.v1i24.296>

Uğur, N. G., & Akbiyık, A. (2020). Impacts of COVID-19 on global tourism industry: A cross-regional comparison. *Tourism Management Perspectives*, 36(April), 100744.
<https://doi.org/10.1016/j.tmp.2020.100744>

Wang, Q., & Ngai, E. W. T. (2020). Event study methodology in business research: a bibliometric analysis. *Industrial Management and Data Systems*, 120(10), 1863–1900.
<https://doi.org/10.1108/IMDS-12-2019-0671>

Zhang, Y., Diao, X., Chen, K. Z., Robinson, S., & Fan, S. (2020). Impact of COVID-19 on China's macroeconomy and agri-food system – an economy-wide multiplier model analysis. *China Agricultural Economic Review*, 12(3), 387–407. <https://doi.org/10.1108/CAER-04-2020-0063>