



Website:
ejournal.umm.ac.id/index.php/jaa

Afiliasi:
^{1,2,3,4,5} Program Studi Akuntansi,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Riau Pekanbaru,
Indonesia
***Correspondence:**
pipinjazzy@yahoo.com

DOI: [10.22219/jaa.v5i3.18998](https://doi.org/10.22219/jaa.v5i3.18998)

Sitasi:
Kurnia, P., Agustia, R., Darlis, E.,
Supriono., Silalahi, S, P. (2022).
Pandemi covid 19, kinerja keuangan
dan Cumulative abnormal return
(car). *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(3),
436-447.

**Proses Artikel
Diajukan:**
6 Desember 2021

Direviu:
5 Januari 2022

Direvisi:
16 Desember 2022

Diterima:
17 Desember 2022

Diterbitkan:
17 Desember 2022

Alamat Kantor:
Jurusan Akuntansi Universitas
Muhammadiyah Malang
Gedung Kuliah Bersama 2
Lantai 3.
Jalan Raya Tlogomas 246,
Malang, Jawa Timur,
Indonesia

P-ISSN: 2715-1964
E-ISSN: 2654-8321

Type Artikel: Paper Penelitian

PANDEMI COVID 19, KINERJA KEUANGAN DAN CUMULATIVE ABNORMAL RETURN (CAR)

Pipin Kurnia^{1*}, Restu Agustia², Edfan Darlis³,
Supriono⁴, Sem Paulus Silalahi⁵

ABSTRACT

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh dari kasus terkonfirmasi positif covid 19, kasus kematian terkonfirmasi covid 19, kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap cumulative abnormal return (CAR). Sampel yang digunakan adalah perusahaan Restoran, Perhotelan Dan Transportasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2020. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda. Sampel dalam perusahaan ini berjumlah 81 perusahaan dan metode pengambilan sampel adalah dengan metode purposive sampling. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Kasus terkonfirmasi positif covid 19, Kasus Kematian Terkonfirmasi Positif Covid 19, Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan (Size) menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap CAR pada masa pandemic Covid 19. Sedangkan ROA (Return On Asset) berpengaruh terhadap CAR pada masa pandemic COVID 19. Penelitian ini menambah literatur tentang bagaimana dampak pandemi virus corona (covid 19) serta bagaimana kinerja perusahaan terhadap harga saham perusahaan selama pandemi virus corona dan sampai saat ini pandemi ini belum berakhir. Membantu pemerintah dalam mengambil keputusan dalam membuat kebijakan khususnya pada saat PPKM berlangsung apakah akan berdampak terhadap kerugian pada perusahaan di Indonesia.

KEYWORDS: Covid 19, Kinerja Perusahaan, Cumulative Abnormal return

ABSTRAK

The purpose of this study is to empirically prove the effect of positive confirmed cases of covid 19, confirmed death cases of covid 19, company's financial performance on cumulative abnormal return (CAR). The sample used is restaurant, hospitality and transportation companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2019-2020. This research uses multiple regression method. The sample in this company amounted to 81 companies and the sampling method was purposive sampling method. The results of this study prove that positive confirmed cases of covid 19, positive confirmed death cases of Covid 19, liquidity, leverage and company size (Size) have no affect on CAR during the Covid 19 pandemic. While ROA (Return on Assets) affects CAR during the COVID-19 pandemic. This research adds to the literature on the impact of the coronavirus pandemic (covid 19) and how the company's performance on the company's stock price during the coronavirus pandemic and until now, this pandemic has not ended. Assist the government in making decisions in making policies, especially when the implementation of restrictions on community activities (PPKM) takes place, whether it will impact losses for companies in Indonesia.

KATA KUNCI: Company Performance, Covid 19, Cumulative Abnormal Return



INTRODUCTION

437

Pandemi COVID 19 menyebabkan krisis keuangan ekonomi secara global dimana pasar saham terus beraksi pada arus kas perusahaan karena adanya resiko yang sangat besar yang akan dihadapi. Bahkan pasar saham sangat bereaksi di Perancis, Jerman, Italia, Spanyol, Inggris, China, AS, Filipina dan Thailand akibat pengumuman COVID 19 ([Khanthavit 2020](#)). Mewabahnya COVID-19 membuat perekonomian melemah bahkan kinerja beberapa perusahaan menjadi sangat rentan. Alam, Wei, dan Wahid (2020) menyatakan bahwa pasar saham di sektor industri seperti transportasi, energi, makanan, real estate, energi dan perhotelan di Australia sejak pengumuman resmi covid 19 mengalami penurunan harga saham yang signifikan, akan tetapi harga saham pada tiga sektor industri seperti farmasi, kesehatan dan telekomunikasi mengalami peningkatan harga saham yang signifikan. Virus COVID-19 pertama kali menyebar di Cina yang memberikan pengaruh langsung pada pasar saham Cina. Fluktuasi di pasar saham China memiliki efek pada negara lain. Penyebaran virus terus berdampak kenegara lain. Dampak negatif pada pasar saham China dan negara-negara Asia lainnya pada tahap awal COVID 19 berlangsung hingga ke negara-negara Eropa dan Amerika dan berdampak negatif pada pasar saham Eropa dan AS ([He et al. 2020](#)).

Adapun fenomena yang terjadi di Indonesia khususnya pada industri Pariwisata dan Perhotelan merupakan salah satu sektor yang terdampak cukup berat. Hal ini dikarenakan adanya pembatasan perjalanan serta persyaratan sangat ketat untuk menggunakan transportasi umum, karena meningkatnya kasus covid 19 membuat masyarakat tidak ingin berpergian. Pandemi membuat pemerintah sempat menerapkan pembatasan sosial berskala besar (PSBB), yang membuat mobilitas masyarakat turun drastis, dan menyebabkan pendapatan dan laba perusahaan di sektor transportasi merugi. Pada semester I tahun 2020 terutama saat pandemi covid 19, yang terlihat dari penurunan jumlah penumpang dari seluruh jenis transportasi pada bulan Mei 2020. Kerugian terbesar dirasakan maskapai penerbangan yang disebabkan oleh jumlah penumpang baik domestik maupun internasional turun lebih dari 50% pada bulan Mei 2020, strategi yang diambil perusahaan-perusahaan di sektor transportasi mampu menahan efek negatif dari covid 19. Beberapa perusahaan tercatat mengalami rugi sepanjang semester I tahun 2020, karena kinerjanya sangat tergantung dari mobilitas masyarakat sehingga harga saham perusahaan pun menurun drastis.

Menurut [Heyden and Heyden \(2020\)](#) di Amerika Serikat dan Eropa reaksi pasar saham berbeda pada saat pengumuman kasus pertama kali dan kematian pertama kali karena COVID-19. Meskipun tidak ada reaksi yang signifikan terhadap kasus pertama, pengumuman kematian pertama menyebabkan reaksi negatif yang signifikan terhadap pasar saham. Tetapi reaksi pasar jadi berbeda ketika langkah-langkah awal kebijakan fiskal dan moneter diumumkan. Penelitian tentang bagaimana pandemi COVID-19, yang diprosikan dengan pertumbuhan total kasus yang dikonfirmasi dan total kematian berpengaruh terhadap pengembalian saham pada perusahaan yang berada di Cina meskipun mereka menunjukkan pengaruh negatif signifikan dari COVID-19 terhadap pengembalian saham. Dengan menggunakan pendekatan studi peristiwa, [Liu et al. \(2020\)](#) menemukan bahwa wabah COVID-19 menyebabkan penurunan *return* saham di pasar saham global terutama untuk negara-negara Asia. Jumlah kasus yang dikonfirmasi juga menyebabkan penurunan abnormal *return* yang signifikan.

[Egbunike dan Okerekeoti, \(2018\)](#) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan prediktor yang valid untuk memeriksa ketahanan perusahaan terhadap krisis eksternal yang tidak terduga, seperti COVID-19. Secara khusus, fleksibilitas keuangan yang diperoleh melalui kepemilikan kas yang cukup, pengurangan utang, kemampuan laba masa lalu yang tinggi, dan dividen yang tinggi dapat berfungsi sebagai sinyal yang baik bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk bertahan selama periode keruntuhan pasar di industri

JAA

5.3

restoran Amerika Serikat yang disebabkan oleh COVID-19 yang secara drastis mengurangi produksi pendapatan ([Song, Yeon, and Lee, 2021](#)). Jika pemegang saham dan investor perusahaan optimis tentang situasi masa depan perusahaan dikarenakan fleksibilitas keuangannya, maka pengembalian saham perusahaan mungkin turun lebih sedikit, sebagai akibat dari pandemic COVID-19, dibandingkan dengan perusahaan lain yang memiliki kondisi keuangan yang buruk.

Ukuran perusahaan, *Leverage*, dividen, arus kas, dan profitabilitas masa lalu merupakan proksi utama dari kondisi keuangan perusahaan, mengingat variabel-variabel ini diadopsi secara luas dalam literatur yang memeriksa pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kinerja keuangan, terutama selama COVID -19 pandemi ([Albuquerque et al. 2020](#)). Ukuran perusahaan adalah salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan berdasarkan skala ekonomi dan keunggulan kekuatan pasar dalam ([Song, Yeon, and Lee 2021](#)). *Leverage* menggambarkan kondisi keuangan utama yang menunjukkan likuiditas suatu perusahaan dan juga merupakan faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, dengan adanya keuntungan dari sisi pajak ([Song, Yeon, and Lee 2021](#)). Selain itu, *profitabilitas* (ROA) dapat bertindak sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk menanggung guncangan dari pandemic COVID 19 ini. Artinya, mengingat dampak negatif yang parah dari pandemi COVID-19 pada kinerja dan penilaian perusahaan, karakteristik keuangan perusahaan, seperti ukuran perusahaan, *Leverage*, likuiditas dan ROA akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan dalam menanggapi pandemic COVID 19.

Penelitian yang dilakukan oleh [Liu, Yi, and Yin \(2020\)](#) tentang ukuran perusahaan dengan aset tetap yang relatif lebih sedikit (aset ringan) dapat merespons guncangan akibat pandemic COVID 19 dengan mudah, yakni dengan biaya penyesuaian yang lebih kecil tetapi ukuran perusahaan dengan aset tetap yang relatif lebih banyak (aset berat) mungkin menghadapi biaya penyesuaian yang lebih tinggi. [Rahman, Amin, and Al Mamun \(2020\)](#) menyatakan bahwa *Size* memiliki pengaruh negatif yang signifikan secara terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Ini menunjukkan bahwa investor yang memegang saham perusahaan kecil bereaksi lebih kuat terhadap suatu peristiwa (baik positif maupun negatif) dalam situasi pandemi. Likuiditas merespon positif terhadap CAR yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas, memiliki abnormal *return* yang lebih tinggi selama masa pandemi. Hasil ini bertentangan dengan gagasan bahwa investor harus menganggap perusahaan dengan likuiditas tinggi pada posisi yang lebih baik untuk menghadapi implikasi arus kas negatif potensial yang terkait dengan kejadian buruk. Namun hasil tersebut dapat menunjukkan bahwa investor menganggap likuiditas yang tinggi sebagai sinyal antisipasi manajemen terhadap potensi arus kas atau krisis likuiditas. Oleh karena itu, investor dari perusahaan dengan likuiditas tinggi tampaknya bereaksi berlebihan terhadap peristiwa negatif dan positif. Sementara *Leverage* dan Pofitability tidak berpengaruh terhadap CAR dimasa pandemic COVID 19.

[Song, Yeon, and Lee \(2021\)](#) melakukan penelitian tentang bagaimana pengaruh COVID-19 pada *return* saham perusahaan restoran di Amerika Serikat menyatakan bahwa ketika ukuran perusahaan besar, *Leverage* lebih besar, arus kas lebih banyak, ROA lebih sedikit, dan internasionalisasi lebih banyak lebih tahan terhadap penurunan *return* saham akibat COVID-19. Ketika pandemi COVID-19 semakin meningkat, dampak buruk dari COVID-19 pada likuiditas dan risiko operasional perusahaan restoran tampak jelas, karena perusahaan restoran akan mengalami kekurangan pendapatan yang signifikan yang disebabkan oleh penurunan dalam permintaan pelanggan dan bahkan operasi dihentikan sementara. Selain itu, ketidakpastian kapan virus COVID 19 ini akan menghilang membuat peningkatan risiko operasional dan kekurangan likuiditas akan membuat pemegang saham mempertimbangkan

kemungkinan untuk menjual saham yang mereka miliki, sehingga menyebabkan penurunan tajam dalam pengembalian saham pada perusahaan restoran (Song, Yeon, and Lee 2021).

439 Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Rahman, Amin, and Al Mamun (2020) yang berjudul *The COVID-19 outbreak and stock market reactions: Evidence from Australia* kemudian novelty atau keterbaruan dari peneliti ini adalah menambah dua variable independen yaitu kasus terkonfirmasi positif covid 19 dan kasus kematian terkonfirmasi covid 19 yang diambil dari penelitian yang berjudul *Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities?* Objek penelitian ini adalah perusahaan perusahaan Restoran, Perhotelan dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2019 – 2020. Sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di ASX (*Australian Securities Exchange*). Alasan peneliti mengambil sampel sektor restoran, perhotelan dan transportasi karena adanya penurunan harga saham dan kinerja perusahaan seperti fenomena dan isu diatas.

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut untuk mendapatkan bukti empiris bahwa kasus terkonfirmasi positif COVID 19, kasus kematian terkonfirmasi COVID 19, Profitabilitas (ROA), Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh terhadap CAR (*Cumulative Abnormal Return*). Penelitian ini dapat menambah literature tentang bagaimana dampak pandemi virus corona (covid 19) serta bagaimana kinerja perusahaan terhadap harga saham perusahaan terutama perusahaan Restoran, Perhotelan Dan Transportasi yang paling terdampak selama covid 19 karena adanya kebijakan PPKM dan penelitian tentang harga saham yang dilakukan pada saat pandemic masih sangat sedikit. Kemudian penelitian ini memberikan gambaran kepada pemerintah bahwa kebijakan yang diberlakukan selama pandemic akan berdampak pada perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia sehingga diharapkan pemerintah dapat membuat kebijakan yang dapat membantu perusahaan untuk tidak mengalami kerugian.

Pengaruh kasus terkonfirmasi positif COVID 19 dan kasus kematian terkonfirmasi COVID 19 terhadap CAR (*Cumulative Abnormal Return*) saat pandemi covid 19

Menurut Heyden dan Heyden (2020) reaksi jangka pendek berakibat pada harga saham perusahaan di AS, Inggris dan 15 Pasar saham Eropa selama berbagai tahap pandemi COVID-19 termasuk kasus pertama COVID-19, kematian pertama akibat virus dan pengumuman awal kebijakan fiskal dan moneter. Mereka menemukan bahwa secara umum, tidak ada reaksi yang signifikan terhadap kasus pertama COVID-19 tetapi kematian terkait pertama biasanya memicu CAR yang negatif yang signifikan. Pengumuman kebijakan fiskal yang spesifik negara secara negatif mempengaruhi pengembalian saham tetapi kebijakan moneter menenangkan pasar. Menyelidiki reaksi pasar saham terhadap kasus COVID-19 harian yang dikonfirmasi dan kematian di 64 negara, Ashraf (2020) menemukan hubungan negatif antara pertumbuhan kasus yang dikonfirmasi dan pengembalian pasar saham. Dia menyimpulkan bahwa respons pasar saham terhadap pandemi COVID-19 bervariasi sesuai dengan tahapan wabah. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis pertama (H1) dan hipotesis kedua (H2) untuk penelitian ini adalah:

H1: Kasus terkonfirmasi positif COVID 19 berpengaruh terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR)) saat pandemi covid 19

H2: Kasus kematian terkonfirmasi COVID 19 berpengaruh terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR)) saat pandemi covid 19

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR)) saat pandemi covid 19

[Linzy Pratiwi Putri \(2015\)](#) bahwa semakin tinggi ROA maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dengan memanfaatkan harta yang dimiliki akan semakin baik, yang menyebabkan harga saham perusahaan tersebut semakin meningkat. Perusahaan yang memiliki ROA lebih tinggi justru tidak memiliki pengembalian saham tahunan lebih besar dimana return saham mengalami kenaikan tetapi tidak terlalu signifikan. Keadaan ini menjelaskan bahwa reaksi yang ditunjukkan oleh investor terhadap informasi profitabilitas perusahaan, tidak sesuai dengan harapan mereka, bahkan dalam hal ini reaksi investor pada akhir tahun tidak berfokus pada profitabilitas yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun, hal ini disebabkan oleh tidak semua investor mengetahui dan memahami informasi profitabilitas yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun, karena pada waktu tersebut laporan keuangan sedang audit sehingga informasi yang diterima investor belum sepenuhnya dapat dipercaya ([Wardani, Hermiyetti, and Yusuf 2017](#)). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ketiga (H3) untuk penelitian ini adalah:

H3: *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saat pandemi COVID 19) saat pandemi covid 19

Pengaruh Likuiditas terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR)) saat pandemi covid 19

[Ulfa \(2013\)](#) menyatakan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh terhadap harga saham . Tingkat likuiditas (*Current Ratio*) yang tinggi belum tentu baik, karena pada keadaan tertentu fenomena ini menunjukkan banyaknya dana perusahaan yang tidak terpakai (aktivitas sedikit), dan akan mengurangi kemampuan perusahaan, sehingga membuat rendahnya kinerja dan prospek perusahaan yang dinilai oleh investor. Adanya piutang yang tak tertagih menyebabkan *current ratio* yang tinggi, yang tentunya tidak dapat dimanfaatkan untuk membayar hutang. *Current Ratio* yang semakin tinggi, akan menghasilkan laba bersih perusahaan semakin yang sedikit karena rasio lancar yang tinggi disebabkan adanya kelebihan aktiva lancar yang tidak baik terhadap kinerja perusahaan karena aktiva lancar menghasilkan profit (laba) yang lebih rendah dibandingkan dengan aktiva tetapnya. Selanjutnya, likuiditas berpengaruh terhadap CAR yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang lebih tinggi menunjukkan *abnormal return* yang lebih tinggi selama situasi pandemic COVID 19. Hasil ini bertentangan dengan gagasan bahwa investor harus menganggap perusahaan dengan likuiditas tinggi pada posisi yang lebih baik untuk menghadapi implikasi arus kas negatif potensial yang terkait dengan kejadian buruk. Namun hasil tersebut dapat menunjukkan bahwa investor menganggap likuiditas yang tinggi sebagai sinyal antisipasi manajemen terhadap potensi arus kas atau krisis likuiditas. Oleh karena itu, investor dari perusahaan dengan likuiditas akan bereaksi terhadap peristiwa negatif dan positif. Akhirnya, CAR ditemukan invariant terhadap *Leverage* dan *Pofitability* ([Heyden and Heyden 2020](#)). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis keempat (H4) untuk penelitian ini adalah:

H4: Likuiditas berpengaruh terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saat pandemi COVID 19

Pengaruh *Leverage* terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR)) saat pandemi covid 19

Semakin tinggi kewajiban maka akan semakin tinggi juga leverage, dimana informasi yang diberikan oleh perusahaan dalam bentuk penyajian laporan keuangan secara lebih luas, akan menghapuskan keraguan kreditor, dan begitu juga dengan pemegang saham, yang mereka khawatirkan ketika return yang diharapkan tidak didapatkan ([Mais et al 2017](#)). *Debt to equity*

ratio (DER) merupakan rasio *Leverage* yang menunjukkan kemampuan modal perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya dalam hal untuk mengantisipasi hutang. Menurut [Wardani, Hermiyetti, and Yusuf \(2017\)](#) leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Semakin besar rasio *Leverage* perusahaan, maka akan berpengaruh terhadap turunnya return saham, karena jika rasio *Leverage* besar maka perusahaan tersebut tidak liquid, hal ini dikarenakan rasio utang terhadap modalnya sangat besar. Kemampuan perusahaan tidak mampu membayar hutang jangka panjang dan pendeknya akan dapat diprediksi oleh investor, dan hal ini akan menyebabkan investor tidak lagi tertarik untuk membeli saham perusahaan, hal ini akan berdampak terhadap penurunan harga saham dimana penurunan harga saham tersebut akan membuat return saham tersebut turun. *Leverage* perusahaan di bawah guncangan eksternal menandakan potensi peningkatan risiko bisnis, sehingga menimbulkan kecemasan investor dan menyebabkan penurunan saham ([Ding et al. 2020](#)). Sebaliknya, *Leverage* lebih besar lebih tangguh dalam menghadapi reaksi saham terhadap guncangan COVID-19, dengan menanggung biaya kesulitan keuangan yang tinggi ([Song, Yeon, and Lee 2021](#)). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis keempat (H5) untuk penelitian ini adalah:

H5: Likuiditas berpengaruh terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saat pandemi COVID 19

Pengaruh *Size* (Ukuran Perusahaan) terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR)) saat pandemi covid 19

Penurunan dan peningkatan skala ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset, dan hal ini akan dialami oleh perusahaan ([Maryani et al 2017](#)). Menurut [Zulfa \(2013\)](#) *Size* (Ukuran Perusahaan) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, ini menunjukkan bahwa investor tidak lagi melihat ukuran perusahaan saat publikasi laporan keuangan, karena mereka menganggap bahwa informasi tersebut tidak lagi informative dan hal ini juga bukan perhatian investor dalam mengambil keputusan serta tidak dapat mengestimasi return perusahaan. Anggapan investor saat ini adalah bahwa perusahaan yang besar tidak selamanya dapat memberikan tingkat return yang besar, dan perusahaan kecil tidak menutup kemungkinan dapat memberikan tingkat return yang tinggi bagi para investornya.

Size memiliki pengaruh negatif yang signifikan secara statistik terhadap CAR yang menunjukkan bahwa investor yang memegang saham perusahaan kecil bereaksi lebih kuat terhadap suatu peristiwa (baik positif maupun negatif) dalam situasi pandemic COVID 19. Koefisien negatif yang mewakili hubungan terbalik antara *SIZE* dan CAR perusahaan konsisten dengan temuan kami sebelumnya dari rata-rata CAR yang lebih besar (lebih kecil) untuk portofolio terkecil ([Heyden and Heyden 2020](#)). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis keempat (H6) untuk penelitian ini adalah:

H6: *Size* (Ukuran Perusahaan) berpengaruh terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saat pandemi COVID 19.

METHODE

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perhotelan, transportasi dan restoran terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data yang diperoleh dari *yahoo finance* dan *idx.co.id* atau Bursa Efek Indonesia, terdapat 81 perusahaan terdaftar dalam perusahaan perhotelan, restoran dan transportasi. Selanjutnya teknik pengambilan sampel adalah dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

Table 1.
Kriteria
Sampel
Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan perhotelan, restoran dan transportasi	81
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data historis saham harian periode 2019-2020	(6)
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan laporan keuangan triwulan II, III dan IV periode 2019-2020	(12)
Total perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria	(18)
Jumlah sampel penelitian x periode peneltian	63x4=252

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan studi pustaka. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan data dengan cara mencatat dan mempelajari dokumen–dokumen atau arsip–arsip yang relevan dengan masalah yang diteliti. Metode ini dilakukan dengan mengumpulkan seluruh data laporan keuangan triwulan I,II,III dan tahunan periode 2020 yang diperoleh dari situs masing-masing negara yaitu (www.idx.co.id). Studi pustaka adalah metode yang dilakukan dengan cara mencari teori–teori yang relevan dengan pokok bahasan dan telaah terhadap teori tersebut.

Definisi Operasional Dan Variabel

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Langkah untuk menghitung CAR terlebih dahulu di hitung *Actual Return* dan *Return Pasar*.

1. Rumus *actual return* saham

$$R_{it} = (P_{it} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Keterangan :

R_{it} = *Actual return* sekuritas i pada waktu t

P_{it} = Harga sekuritas i pada waktu t

$P_{i,t-1}$ = Harga sekuritas i pada waktu t-1

2. Rumus Return Pasar

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} : return pasar pada bulan t

$IHSG_t$: indeks harga saham gabungan pada bulan t

$IHSG_{t-1}$: indeks harga saham gabungan pada bulan t-1

3. Rumus *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

$$CAR_t = \sum_{t=1}^n R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

443

CAR_i : angka kumulatif abnormal return pada saham i

R_{it} : actual Return/return realisasian saham i pada bulan t

R_{mt} : return pasar pada bulan t

Variabel indepen dalam penelitian ini adalah Kasus terkonfirmasi positif COVID 19 dan Kasus Kematian Terkonfirmasi COVID 19. Angka dari jumlah kasus positif terkonfirmasi didapat dari situs (<http://covid19.go.id/>). Pengambilan data dimulai sejak Presiden Jokowi mengumumkan bahwa Virus Corona (COVID19) ini sudah menjadi pandemic yaitu pada tanggal 2 Maret 2020. *Return On Asset* (ROA) menggunakan rumus ROA sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usaha . Rasio likuiditas dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Asset} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Leverage dihitung dengan melihat *Debt to total asset* (DAR), yang menunjukkan bahwa ada beberapa bagian dari keseluruhan dana yang didanai oleh utang atau beberapa bagian dari asset yang didanai dengan Utang. DAR dapat dihitung dengan rumus :

$$DAR = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL ASSET}} \times 100$$

Ukuran perusahaan merupakan pengkalisifikasian besar atau kecilnya perusahaan, dan ukuran perusahaan disini diukur dengan menggunakan log total aktiva (Ln_Total Aktiva)

Tahap Analisis Data

Adapun metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi linier berganda. Tahap awal yang dilakukan adalah uji normalitas dan asumsi klasik kemudian dilanjutkan ke pengujian hipotesis.

RESULT AND DISCUSSION

Uji Kelayakan Model

Hasil pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan karena model regresi telah terbebas dari masalah normalitas data, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi, dan tidak terjadinya heterokedastisitas. Berikut adalah hasil model regresi dalam penelitian ini, yaitu:

$$Y = 1.809 + 0.001 X_1 - 0.004 X_2 - 0.030 X_3 - 0.835 X_4 - 0.031 X_5 - 0.001 X_6 + e$$

Uji t (Uji Koefisien Regresi)

Berdasarkan tabel 2. di bawah ini hasil hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut:

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.809	.342		5.285	.000
Trans2_KPCVD	.000	.001	.102	.818	.414
Trans_KKCVD	-.004	.004	-.116	-.930	.354
CR	-.030	.021	-.114	-1.463	.145
ROA	-.835	.380	-.161	-2.196	.029
DER	-.031	.024	-.095	-1.269	.206
SIZE	-.001	.018	-.004	-.062	.951
a. Dependent Variable: CAR					

Table 2.
Hasil Uji
Regresi
Berganda

Pembahasan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kasus terkonfirmasi covid 19 tidak berpengaruh terhadap CAR. Hal ini menunjukkan bahwa kasus terkonfirmasi covid 19 tidak berakibat pada harga saham terutama pada CAR perusahaan perhotelan, restoran dan transportasi saat pandemic covid 19. Penelitian ini sejalan dengan [Heyden dan Heyden \(2020\)](#) reaksi jangka pendek berakibat pada harga saham perusahaan di AS, Inggris dan 15 Pasar saham Eropa selama berbagai tahap pandemi COVID-19 termasuk kasus pertama COVID-19. Mereka menemukan bahwa secara umum, tidak ada reaksi yang signifikan terhadap kasus pertama COVID-19. Pengumuman kebijakan fiskal yang spesifik negara secara negatif mempengaruhi pengembalian saham tetapi kebijakan moneter menenangkan pasar dan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Ashraf (2020) yang meneliti reaksi pasar saham terhadap kasus COVID-19 harian yang dikonfirmasi dan kematian di 64 negara. Ashraf (2020) menemukan hubungan negatif antara pertumbuhan kasus yang dikonfirmasi dan pengembalian pasar saham. Dia menyimpulkan bahwa respons pasar saham terhadap pandemi COVID-19 bervariasi sesuai dengan tahapan wabah.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap CAR saat pandemi covid 19 pada perusahaan perhotelan, restoran dan transportasi. Dana yang menganggur atau aktifitas yang sedikit menunjukkan bahwa adanya tingkat likuiditas (*Current Ratio*) yang terlalu tinggi, dan hal ini menunjukkan kondisi yang kurang baik, dan akhirnya dapat meminimalkan kemampuan perusahaan, sehingga investor akan menganggap bahwa buruknya kinerja dan prospek perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor menganggap perusahaan dengan likuiditas

tinggi akan menghadapi implikasi arus kas negatif potensial dikarenakan covid 19. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan dengan [Ulfa \(2013\)](#) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh terhadap harga saham. Begitu juga dengan penelitian [Heyden and Heyden \(2020\)](#) yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap CAR yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang lebih tinggi menunjukkan *abnormal return* yang lebih tinggi selama situasi pandemic COVID 19.

Return On Asset (ROA) berpengaruh terhadap CAR saat pandemi covid 19 pada perusahaan perhotelan, restoran dan transportasi. *Return On Assets* (ROA) adalah salah satu rasio profitabilitas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA menunjukkan pengembalian atau laba perusahaan yang merupakan hasil dari aktiva perusahaan, dan digunakan untuk menjalankan perusahaan. Semakin besar rasio profitabilitas, maka perusahaan akan semakin membaik. [Linzy Pratiwi Putri \(2015\)](#) bahwa semakin besar ROA maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan juga akan semakin baik, sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan. Situasi ini akan mendapatkan reaksi dari investor dan keadaan seperti inilah yang diharapkan oleh investor, atau profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan akan diikuti oleh investor pada akhir tahun. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Agustia \(2014\)](#) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Leverage tidak berpengaruh terhadap CAR saat pandemi covid 19 pada perusahaan perhotelan, restoran dan transportasi. Menurut [Wardani, Hermiyetti, and Yusuf \(2017\)](#) leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Salah satu penyebab turunnya return saham adalah karena semakin besarnya rasio leverage, tidal liquidnya sebuah perusahaan disebabkan oleh rasio leverage yang besar, hal ini mengakibatkan rasio hutang terhadap modalnya menjadi sangat besar. Terdeteksinya kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendel dan panjangnya oleh investor akan berdampak pada ketidaktertarikan investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga akan menyebabkan harga saham perusahaan mengalami penurunan, dan return saham pun akan semakin turun. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan [Song, Yeon, and Lee \(2021\)](#) yang menyatakan bahwa *Leverage* lebih besar lebih tangguh dalam menghadapi reaksi saham terhadap guncangan COVID-19, dengan menanggung biaya kesulitan keuangan yang tinggi.

Ukuran perusahaan (*Size*) tidak berpengaruh terhadap CAR saat pandemi covid 19 pada perusahaan perhotelan, restoran dan transportasi. Hal ini menunjukkan bahwa saat ini investor tidak lagi memperhatikan ukuran perusahaan saat publikasi laporan keuangan, karena informasi ini tidak cukup informatif, bahkan tidak lagi menolong investor dalam mengambil keputusan berinvestasi begitu juga dengan mengestimasi return pada periode pengamatan. Menurut investor tingkat return yang besar tidak selamanya dapat diberikan oleh perusahaan yang besar, akan tetapi perusahaan kecil juga dapat memberikan return yang tinggi untuk para pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan [Zulfa \(2013\)](#) yang menyatakan bahwa *Size* (Ukuran Perusahaan) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Tetapi tidak sejalan dengan ([Heyden and Heyden 2020](#)) yang menyatakan bahwa *Size* memiliki pengaruh negatif yang signifikan secara statistik terhadap CAR yang menunjukkan bahwa investor yang memegang saham perusahaan kecil bereaksi lebih kuat terhadap suatu peristiwa (baik positif maupun negatif) dalam situasi pandemic COVID 19.

JAA SIMPULAN

5.3 Kasus terkonfirmasi positif covid 19, Kasus Kematian Terkonfirmasi Positif Covid 19, Likuiditas, Leverage dan Size menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap CAR pada perusahaan perhotelan, restoran dan transportasi selama pandemic COVID 19. Sedangkan

ROA memiliki pengaruh terhadap CAR pada perusahaan perhotelan, restoran dan transportasi selama pandemic COVID 19 Kasus terkonfirmasi positif covid 19

Keterbatasan dari penelitian ini adalah sedikitnya periode pengamatan karena isu dalam penelitian hanya terpaku pada masa pandemic covid 19 yang sedang berlangsung. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan beberapa saran seperti berikut: Periode penelitian lebih dipersempit yaitu pada saat kebijakan PSBB dan PPKM yang diberlakukan oleh pemerintah agar bisa lebih spesifik melihat dampak kebijakan tersebut terhadap perusahaan-perusahaan go public, penelitian selanjutnya hendaknya meneliti tentang pengaruh kasus terkonfirmasi covid 19 dan kasus kematian terkonfirmasi covid 19 terhadap nilai perusahaan, dan memilih sampel pada berbagai sektor pada perusahaan yang paling berdampak khususnya di negara Asian Tenggara karena covid 19.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, Dianila Oktyawati Dian. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Income Smoothing Dan Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei)." *Jurnal Akuntansi Dan Auditing* 10(2): 195–214.
- Alam, Md Mahmudul, Haitian Wei, and Abu N.M. Wahid. 2020. "COVID-19 Outbreak and Sectoral Performance of the Australian Stock Market: An Event Study Analysis." *Australian Economic Papers* (October): 1–15.
- Albuquerque, Rui, Yrjo Koskinen, Shuai Yang, and Chendi Zhang. 2020. "Resiliency of Environmental and Social Stocks: An Analysis of the Exogenous COVID-19 Market Crash." *The Review of Corporate Finance Studies* 9(3): 593–621.
- Albulescu, Claudiu Tiberiu. 2020. "COVID-19 and the United States Financial Markets' Volatility." *Finance Research Letters* (March): 101699. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101699>.
- Anh, Dao Le Trang, and Christopher Gan. 2020. "The Impact of the COVID-19 Lockdown on Stock Market Performance: Evidence from Vietnam." *Journal of Economic Studies* 10(5): 201–13.
- Burstein, Sumner H, Yumei Lin, Wenxiang Wu, and Quansheng Ge. 2020. "Stock Market Reaction to COVID-19: Evidence from U.S. Firms' International Exposure Hue." *Prostaglandins and Other Lipid Mediators* 95(14): 106408. <https://doi.org/10.1016/j.prostaglandins.2020.106408>.
- Ding, Wenzhi, Ross Levine, Chen Lin, and Wensi Xie. 2020. "Corporate Immunity to the COVID-19 Pandemic." National Bureau of Economic Research.
- Egbunike, Chinedu Francis, and Chinedu Uchenna Okerekeoti. 2018. "Macroeconomic Factors, Firm Characteristics and Financial Performance." *Asian Journal of Accounting Research* 3(2): 142–68.
- He, Qing, Junyi Liu, Sizhu Wang, and Jishuang Yu. 2020. "The Impact of COVID-19 on Stock Markets." *Economic and Political Studies* 8(3): 1–14. <https://doi.org/10.1080/20954816.2020.1757570>.
- Heyden, Kim J., and Thomas Heyden. 2020. "Market Reactions to the Arrival and Containment of COVID-19: An Event Study." *Finance Research Letters* (August): 101745. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101745>.

Khanthavit, Anya. 2020. "World And National Stock Market Reactions To Covid-19." *ABAC Journal* 40(2): 1–20.

447

Linzzy Pratami Putri. 2015. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan Batubara Di Indonesia." *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis* 16(02): 10–17.

Liu, Hao, Xingjian Yi, and Libo Yin. 2020. "The Impact of Operating Flexibility on Firms' Performance during the COVID-19 Outbreak: Evidence from China." *Finance Research Letters* (September): 101808. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101808>.

Mais et al. 2017. "Pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Integritas Laporan Keuangan." *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan* 6(2): 907–12.

Maryani et al. 2017. "Pengaruh Financial Distress, Pertumbuhan Perusahaan, Rentabilitas, Ukuran Kap, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pergantian Auditor." *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan* 6(2): 873–84.

Rahman, Md Lutfur, Abu Amin, and Mohammed Abdullah Al Mamun. 2020. "The COVID-19 Outbreak and Stock Market Reactions: Evidence from Australia." *Finance Research Letters* (March): 101832. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101832>.

Song, Hyoung Ju, Jihwan Yeon, and Seoki Lee. 2021. "Impact of the COVID-19 Pandemic: Evidence from the U.S. Restaurant Industry." *International Journal of Hospitality Management* 92(September 2020): 102702. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102702>.

Ulfa, Rahmatul. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis, Dan Tingkat Likuiditas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Finance Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia." (September).

Wardani, Sinta, Hermiyetti, and Muhammad Yusuf. 2017. "Profitabilitas , Likuiditas , Leverage , Arus Kas Operasi Dan Return Saham Syariah Pada Perusahaan Jakarta Islamic Index." *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP* Vo. 4(1): 1–12.

Zulfa, Ingg. 2013. "Pengaruh Rentabilitas, Likuiditas, Kecukupan Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia."