

# APAKAH PEMBATASAN SOSIAL BERKALA BESAR WARGA NEGARA ASING BERDAMPAK PADA *AVERAGE ABNORMAL RETURN*? (STUDI PADA SUB SEKTOR PARIWISATA, PERHOTELAN, DAN RESTORAN DI BURSA EFEK INDONESIA)

Asnat Susanti Dangga Lolu<sup>1\*</sup>, Lusianus Heronimus Sinyo Kelen<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Universitas Kristen Wira Wacana Sumba, Jl. R Suprpto No. 35 Nusa Tenggara Timur, Indonesia

\*Korespondensi: asnatsusanti@gmail.com

## ABSTRACT

*This study examines the differences in stock prices listed on the Indonesia Stock Exchange as measured using average abnormal returns on events (event studies) before and after the enactment of Large-Scale Social Restrictions for Foreign Citizens, especially COVID-19 which has an impact not only threatening human health but also has an impact on the economic sector. This condition will certainly have an impact on all sectors including stock trading on the Indonesia Stock Exchange, especially the Tourism, Hospitality, and Restaurant sub-sector. By using a sample of 41 companies on the Indonesia Stock Exchange with a research period of 3 months (16 November 2020 to 15 February 2021) the type of purposive sampling research that meets the criteria and using paired sample t-test, the results show that there is no difference Average Abnormal Return before and after the occurrence of a PSBB event for Foreign Citizens. So it can be concluded that the PSBB for Foreign Citizens has no impact on the average abnormal return obtained by investors.*

**Keywords:** Event Study, Average Abnormal Return, Large-Scale Social Restrictions for Foreign Nationals

## ABSTRAK

Penelitian ini menguji tentang perbedaan harga saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang diukur menggunakan *average abnormal return* pada peristiwa (*event study*) sebelum dan sesudah diberlakukannya Pembatasan Sosial Berskala Besar Warga Negara Asing, khususnya COVID-19 yang membawa dampak tidak hanya mengancam kesehatan manusia, tapi juga berdampak pada sektor ekonomi. Kondisi ini tentunya akan berdampak pada semua sektor termasuk pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia khususnya sub sektor Pariwisata, Perhotelan dan Restoran. Dengan menggunakan sampel sebanyak 41 perusahaan di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama 3 bulan (16 November 2020 sampai 15 Februari 2021) jenis penelitian *purposive sampling* yang memenuhi kriteria serta menggunakan pengujian *paired sample t-test*, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan Average Abnormal Return sebelum dan sesudah terjadi suatu peristiwa Pembatasan Sosial Berskala Besar Warga Negara Asing. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Pembatasan Sosial Berskala Besar Warga Negara Asing tidak berdampak pada *average abnormal return* yang diperoleh investor.

**Kata kunci:** Studi Peristiwa, Rata-Rata Tingkat Pengembalian Nir normal, Pembatasan Sosial Berskala Besar Warga Negara Asing

## PENDAHULUAN

Pasar modal mempunyai fungsi yang sangat penting dalam membantu pertumbuhan ekonomi negara. Peran pasar modal dapat mengalokasikan dana pada pihak yang kesulitan dana atau umumnya disebut investasi. Beberapa jenis investasi yang dilakukan investor berupa penanaman saham, pengelolaan modal (reksa dana) dan obligasi. Dari alokasi dana yang telah dilakukan, investor akan memperoleh hasil investasi (*return*). Dalam perkembangan pasar modal sangat rentan terhadap perubahan ekonomi. Dampak dari ekonomi makro tidak mempengaruhi kinerja perusahaan secara cepat tetapi dalam jangka waktu yang relatif lama. Sebaliknya, jika investor bereaksi lebih cepat, harga saham akan langsung dipengaruhi oleh perubahan faktor ekonomi makro. Dalam beberapa tahun kedepan, ketika terjadi perubahan makro ekonomi investor akan mempertimbangkan dampak positif dan negatifnya terhadap kinerja perusahaan dan membuat keputusan tetap menahan, membeli dan menjual saham tersebut atau bisa juga dikatakan bahwa harga saham dapat menyesuaikan diri dari kinerja perusahaan. Pasar modal pada dasarnya dapat dipengaruhi oleh suatu peristiwa yang didalamnya terkandung informasi. Dalam pengambilan keputusan berinvestasi, investor harus bisa menyerap informasi dari peristiwa tersebut dengan benar. *Coronavirus Disease 2019* (COVID-19) baru-baru ini menyerang Indonesia dengan menyebarkan virus mematikan. COVID-19 yang melanda dunia dan Indonesia tidak hanya mengancam kesehatan manusia, tapi juga berdampak pada sektor ekonomi.

Mulai tanggal 1 Januari sampai 14 Januari 2021 pemerintah Indonesia, Surat Edaran Nomor 001/PEN/I/2021 melalui kementerian luar negeri menetapkan larangan bagi Warga Negara Asing (WNA) dari semua negara yang hendak masuk ke Indonesia. Larangan tersebut sesuai dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2018 tentang Karantina Kesehatan, dalam upaya mitigasi COVID-19 di Indonesia setelah muncul mutasi jenis baru virus corona yang diyakini memiliki kecepatan penyebaran lebih cepat. Pembatasan kunjungan WNA tentu akan berdampak lebih parah bagi sektor pariwisata, salah satunya hotel dan restoran. Dalam aturan Satuan Tugas (Satgas) penanganan COVID-19 Surat Edaran Nomor 2 Tahun 2021, tentang Protokol Kesehatan Perjalanan Internasional dalam Masa Pandemi COVID-19, mengharuskan para WNA menjalani karantina di hotel atau penginapan menggunakan biaya sendiri.

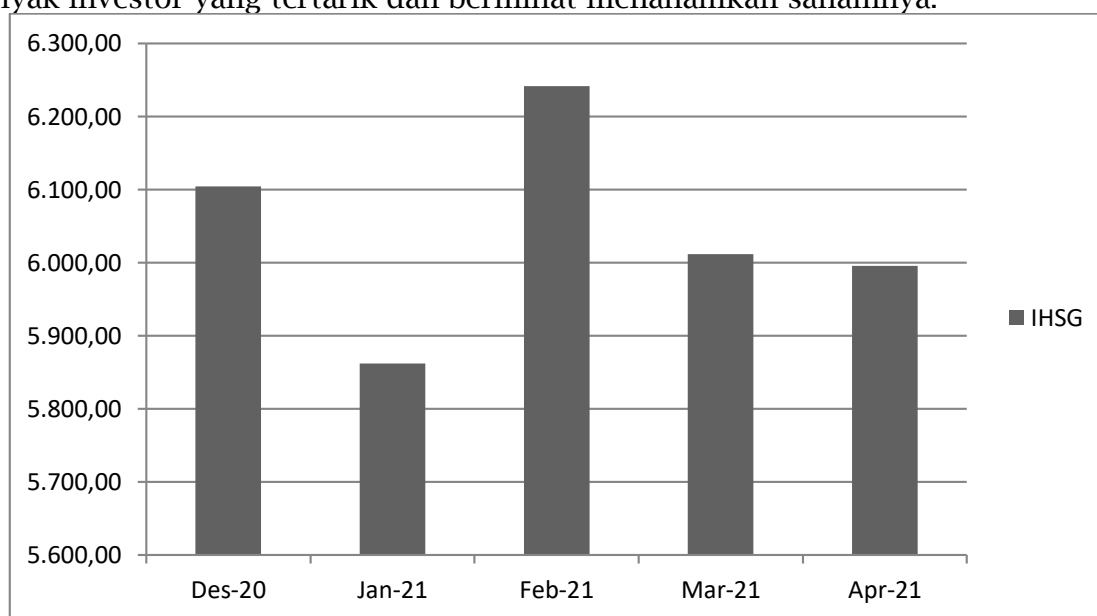
Selain pemegang izin diplomatik serta izin dinas setara menteri ke atas yang ingin berkunjung atau sekedar singgah di Indonesia dalam beberapa waktu dihentikan. Larangan ini pula tidak berlaku bagi: izin tinggal dinas Pemegang kartu izin tinggal terbatas (KITAS), pemegang izin tinggal diplomatik, dan kartu izin tinggal tetap (KITAP) Warga Negara Asing dengan pertimbangan serta izin khusus secara tertulis dari kementerian atau lembaga. Hal ini juga tentunya membawa imbas pada perusahaan yang tercermin pada penurunan harga saham. Para investor cenderung menarik kembali investasinya, karena ada ketakutan dalam berinvestasi. Kondisi ini mencerminkan ketidakpastian dan keuangan perusahaan juga akan terjadi penurunan kinerja. Fenomena ini menarik untuk diteliti karena Pembatasan Sosial Berskala Besar Warga Negara Indonesia dilihat sebagai suatu kejadian atau peristiwa negatif yang bisa berdampak atau mempengaruhi *return* dari investor dalam pasar modal, termasuk Bursa Efek Indonesia (BEI).

**Tabel 1. Jumlah Kunjungan Wisatawan Mancanegara, Perhotelan dan Restoran**

Bulan/Tahun	Wisatawan Mancanegara	Perhotelan	Restoran
Desember 2020	164.079.000	40,79 %	2,26 %
Januari 2021	137.230.000	30,35 %	0,33 %
Februari 2021	115.765.000	32,40 %	0,61 %
Maret 2021	130.933.000	36,07 %	0,78 %

Sumber: Laporan Kementerian Pariwisata, BPS (2021)

Tabel di atas, menunjukkan ekonomi Indonesia mengalami perlambatan yang signifikan, perkembangan ekonomi global diperkirakan mengalami penurunan aktivitas ekonomi sebesar -3 persen. Perlambatan sistem ekonomi sangat terasa terutama pada perusahaan sub sektor pariwisata, perhotelan dan restoran. Pembatasan aktivitas luar rumah di masa pandemi COVID-19 membuat tempat wisata, hotel dan restoran sepi bahkan cenderung memilih untuk tutup. Penurunan kinerja dari tiga sub sektor ini juga disebabkan oleh permintaan warga berlibur rendah dan berdampak pada kegiatan perusahaan di BEI dan harga saham perusahaan yang termasuk dalam sub sektor restoran, hotel dan pariwisata. Naik-turunnya harga saham di pasar modal merupakan aktivitas paling penting yang harus diperhatikan investor. Jika kinerja emiten meningkat, keuntungan perdagangan yang diperoleh akan lebih besar. Aktivitas kinerja pasar yang baik, ketika harga saham meningkat maka jumlah saham yang beredar pun meningkat. Perdagangan jumlah saham yang besar dikarenakan transaksi saham tersebut aktif. Dari aktivitas ini, banyak investor yang tertarik dan berminat menanamkan sahamnya.



Sumber: Indonesia Stock Exchange Data Services Division, (2020-2021).

### Gambar 1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Perdagangan Bulan Desember 2020-April 2021

Berdasarkan gambar di atas, pasar modal Indonesia mengalami penurunan dalam upaya melawan wabah virus COVID-19. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada perdagangan bulan Desember 2020 ditutup meningkat sebesar 2,80 persen pada level 6.104,32. Namun kondisi IHSG pada bulan April 2021 ditutup di level 5.995,61 atau turun -17,34 poin (-0,29 persen) dibandingkan sebelumnya 0,37 persen. Sehingga IHSG turun -21,25 poin (-0,35 persen). Disamping itu, data statistik bulanan BEI menunjukkan bahwa *index value* pada sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi pada bulan Desember 2020 dicatat sebesar 35,937,598 meningkat, dibandingkan kondisi pada bulan Februari 2021 mengalami penurunan ditutup sebesar 28,456,860. Namun, naik tidak signifikan pada bulan Maret 2021 sebesar 35,456,860. Indeks perdagangan, jasa dan investasi mencetak kenaikan 11,7 persen sejak awal tahun hingga bulan April 2021, yang mendorong kenaikan tersebut adalah sub sektor perdagangan ritel, media dan percetakan. Dalam perdagangan di BEI, data historis sangat dibutuhkan untuk melihat naik-turunnya harga saham bagi investor. Jika pergerakan saham menunjukkan penurunan maka indeks saham pasar akan turun

juga, dan ketika pergerakan saham meningkat maka indeks saham akan meningkat. Jika indeks harga saham gabungan meningkat, maka perekonomian akan berada dalam siklus yang baik. Keputusan investasi bagi investor berpedoman pada sinyal dari perusahaan berupa informasi, perkiraan keadaan ekonomi dalam satu negara maupun berbagai kejadian lainnya.

Kondisi lingkungan suatu perusahaan tercermin dari respon investor, dampak yang berkaitan erat dengan *trend* saham di pasar modal untuk menggambarkan apakah ada respon investor terkait sinyal informasi perusahaan. Dengan menggunakan *event study* akan dilakukan pengujian kandungan informasi terkait dampak yang terjadi pada pasar modal. Untuk mengukur kinerja perusahaan digunakan *return* yang sudah terjadi dan *return* yang belum terjadi. Investor akan menanamkan modal ke perusahaan jika *return* saham tersebut positif. Agar mengetahui reaksi pasar modal dan tingkat kepekaan investor terhadap informasi maka dalam manajemen keuangan, perilaku tersebut dapat dilihat melalui *average abnormal return* (AAR).

Dunia sedang menghadapi krisis kesehatan global, sosial dan ekonomi yang belum pernah terjadi sebelumnya akibat penyebaran COVID-19 yang begitu cepat. Dengan adanya kebijakan PSBB semua aktivitas di luar ruangan diberhentikan, bukan hanya dalam negeri tetapi juga di luar negeri. Peristiwa PSBB Warga Negara Asing perlu dilakukan analisis lebih lanjut untuk melihat apakah betul bisa atau tidak dijadikan informasi bagi investor. Selain itu, untuk menganalisis seberapa cepat reaksi pasar modal pada waktu peristiwa diumumkan sehingga kestabilan perekonomian secara tidak langsung bisa terlihat.

Hipotesis pasar efisien menggambarkan bahwa seluruh informasi harga atau nilai saham berkaitan dengan cepat. Dari penjelasan tersebut, konsep efisiensi merupakan persepsi berkelanjutan. Karena pasar yang efisien dapat menanggapi informasi dengan cepat. Teori Efisiensi Pasar Modal pertama kali dikembangkan oleh seorang pakar keuangan bernama Eugene F. Fama pada tahun 1969. Fama (1970) menjelaskan bahwa harga suatu aset merupakan gambaran dari informasi di pasar, yang berarti bahwa harga saham akan selalu diperdagangkan secara wajar. Seorang investor yang menanamkan modal dalam jangka waktu pendek bisa mendapatkan keuntungan yang besar. Akan tetapi dalam jangka waktu panjang keuntungan yang didapat investor tidak bisa melebihi rata-rata *return* pasar. Semua informasi mungkin berdampak pada reaksi investor dan segera melakukan penyesuaian. Hanafi (2004) efisiensi pasar merupakan informasi yang tersedia sepenuhnya yang menunjukkan kaitan antara harga atau nilai saham. Bodie et al. (2018) menjelaskan dalam tiga bentuk pasar modal yang efisien, yaitu: 1) Bentuk efisien yang lemah (*weak form efficiency*) dalam keadaan seperti ini pemodal tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga di masa lalu. 2) Bentuk efisien setengah kuat (*semi strong form efficiency*) dengan kata lain, para pemodal tidak dapat memperoleh keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*. 3) Bentuk efisien yang kuat (*strong form efficiency*) dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal, harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik mengenai harga saham.

Dalam penelitian ini, bentuk efisiensi yang dipakai untuk diteliti yaitu, bentuk setengah kuat dengan informasi yang diuji adalah kebijakan PSBB Warga Negara Asing (WNA) di Indonesia yang diterapkan oleh pemerintah. Kebijakan PSBB Warga Negara Asing tentunya berdampak pada BEI dan investor akan merespon adanya informasi mengenai kebijakan PSBB tersebut. Bentuk hipotesis efisiensi setengah kuat (*semi strong form efficiency*), menjelaskan bahwa keseluruhan informasi yang tersedia untuk publik (atau informasi yang terpublikasi) tentang prospek perusahaan harus tergambar pada harga saham. Apabila investor mendapatkan informasi

tersebut dari sumber yang dapat diakses publik, kemudian investor akan berharap hal tersebut terlihat pada harga saham.

Penelitian terdahulu oleh Ismanto (2020) membuktikan bahwa sebenarnya terdapat perbedaan harga LQ-45 saham yang tercatat di BEI yang signifikan, hal tersebut menyatakan adanya perbedaan harga sebelum dan sesudah pengumuman suatu peristiwa. Kemudian, penelitian Hartaroe et al. (2016) juga memberikan bukti berdasarkan hasil analisis bahwa pengumuman pandemi COVID-19 dapat berpengaruh terhadap *abnormal return* saham pada indeks LQ-45. Penelitian Kusnandar & Bintari (2020) membuktikan terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan secara statistik sebelum dan sesudah pengumuman perubahan waktu perdagangan atas transaksi bursa yang dilakukan oleh BEI sebagai sebuah sinyal negatif (*bad news*), sehingga tidak memberikan prospek yang baik bagi investor. Penelitian Putri (2020) menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan perbedaan fluktuasi rupiah menggunakan *trading volume activity* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa terhadap dolar AS 2020. Rifa'i et al. (2020) juga membuktikan bahwa terdapat perbedaan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebelum dan sesudah Pandemi COVID-19 tahun 2020 dengan probabilitas yang cukup tinggi. Hasil penelitian tersebut sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Kiky (2020) bahwa memang setelah pengumuman, sektor keuangan kehilangan hampir 50 persen dari nilai perusahaan di awal Desember 2019 dan IHSG menurun secara signifikan. Namun hasil yang berlainan pun ditunjukkan dari penelitian Siahaya et al. (2021) bahwa pada sektor perbankan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tercatat di BEI tidak terdapat perbedaan nilai *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman PSBB.

Dari hal tersebut dinyatakan bahwa tidak selamanya setiap peristiwa akan merespon terhadap pasar, sehingga penelitian ini menjadi menarik bagi peneliti untuk diuji lebih lanjut. Terdapat asumsi yang menyebabkan peneliti memutuskan untuk menduga bahwa PSBB WNA dapat menyebabkan adanya perbedaan *average abnormal return* (AAR) yang diperoleh investor di pasar modal. Peneliti memprediksi bahwa *average abnormal return* (AAR) lebih tinggi sebelum adanya PSBB WNA dibandingkan setelah PSBB WNA. Karena sebelum diterapkan PSBB, masyarakat atau perusahaan bahkan kunjungan wisatawan mancanegara masih beraktivitas dengan normal, masih ada para WNA yang keluar masuk ke Indonesia. Sedangkan setelah adanya PSBB WNA, seluruh masyarakat, perusahaan serta aktivitas keluar masuk WNA tidak diperbolehkan.

Hal tersebut berdampak pada operasional perusahaan sub sektor pariwisata, perhotelan dan restoran. Penelitian mengenai *event study* cukup banyak dilakukan dari sejumlah kejadian yang terjadi di Indonesia. Para peneliti terdahulu menyampaikan reaksi pasar dari berbagai informasi. Bagi investor sinyal yang kurang baik akan berdampak pada nilai perusahaan. Tetapi, jika sinyal tersebut positif pastinya baik bagi perdagangan ekonomi dalam negeri dan para pemegang saham. Maka dugaan sementara (hipotesis) yang dibangun oleh peneliti adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah Pembatasan Sosial Berskala Besar Warga Negara Asing efek COVID-19.

## METODE PENELITIAN

Menurut Sekaran (2017), populasi merupakan bagian dari keseluruhan karakteristik atau situasi menarik dimana peneliti hendak membangun ide (berdasarkan statistik sampel). Berdasarkan definisi tersebut, populasi merupakan sekumpulan data atau subjek berdasarkan karakteristik yang akan diteliti atau diperiksa tergantung situasinya. Populasi dalam penelitian ini yaitu 42 perusahaan dari sub sektor pariwisata, perhotelan dan restoran yang tercatat pada periode

estimasi 16 November 2020 sampai 15 Februari 2021 pada BEI. Peneliti memilih sub sektor tersebut karena, ingin menggambarkan kondisi perusahaan yang terkena dampak akibat COVID-19 khususnya saat diberlakukannya PSBB WNA di Indonesia. Lanjut Sekaran (2017) sampel diartikan sebagian populasi dari sejumlah anggota yang dipilih. Sedangkan menurut Sugiyono (2018), sampel adalah bagian dan ciri-ciri populasi. Peneliti tidak dapat mempelajari jika populasinya besar, dikarenakan beberapa kendala seperti kurangnya dana, tenaga serta waktu penelitian. Berdasarkan pengertian di atas, dapat ditarik suatu kesimpulan sampel merupakan populasi yang dipilih kemudian diteliti ataupun diperiksa. Penarikan sampel harus dilakukan dengan benar agar mampu menggambarkan kondisi populasi yang sesungguhnya. Untuk menentukan sampel peneliti menggunakan teknik secara non-probabilitas yaitu metode *purposive sampling* yang diteliti dengan kriteria berikut: 1) Tercatat sebagai perusahaan yang tergabung pada sub sektor pariwisata, perhotelan dan restoran di BEI sekitar waktu penelitian. 2) Saham perusahaan aktif (bukan saham tidur) yang memiliki kelengkapan data harga saham. 3) Pada waktu peristiwa perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi. Dari 42 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat 41 perusahaan yang memiliki harga saham lengkap dari tanggal 16 November 2020 sampai 15 Februari 2021.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah termasuk ke dalam jenis data sekunder, data yang sudah tersedia dan diambil melalui website Bursa Efek Indonesia (BEI) - <https://idx.co.id/>, berupa laporan bulanan November 2020 sampai Februari 2021. Sehingga teknik pengumpulan data yang akan dilakukan disebut sebagai studi dokumentasi. Teknik analisis data untuk menguji data yang digunakan yaitu uji beda sampel berpasangan (*paired sample t-test*), yaitu menggunakan metode pengujian hipotesis dalam dua kasus yang berpasangan, data tidak independen atau tidak tergantung (berpasangan) seorang individu (subjek penelitian) menerima dua perlakuan berbeda (sebelum kejadian dan setelah kejadian). Langkah-langkah yang dilakukan terdiri atas beberapa langkah sebagai berikut:

- 1) Tanggal terjadinya peristiwa COVID-19 khususnya mengumumkan untuk menerapkan kebijakan PSBB Warga Negara Asing yaitu tanggal 1 Januari 2021.
- 2) Menentukan ukuran sampel, kemudian mencari harga saham setiap perusahaan dan indeks harga pasar saham (IHSG) sesuai dengan kriteria.
- 3) Menentukan waktu penelitian (event date), yang terdiri dari empat kategori penentuan waktu penelitian yaitu:
  - a. t-30 yaitu 30 hari sebelum berlakunya PSBB. t0 yaitu saat berlakunya PSBB dan t+30 yaitu 30 hari sesudah berlakunya PSBB.
  - b. t-15 yaitu 15 hari sebelum berlakunya PSBB. t0 yaitu saat berlakunya PSBB dan t+15 yaitu 15 hari sesudah berlakunya PSBB.
  - c. t-7 yaitu 7 hari sebelum berlakunya PSBB. t0 yaitu saat berlakunya PSBB dan t+7 yaitu 7 hari sesudah berlakunya PSBB.
  - d. t-3 yaitu 3hari sebelum berlakunya PSBB. t0 yaitu saat berlakunya PSBB dan t+3 yaitu 3 hari sesudah berlakunya PSBB.
- 4) Mencatat harga penutupan saham harian (*closing price*) setiap perusahaan yang sudah ditentukan pada event periode.
- 5) Mencatat Indeks Harga Saham Gabungan pada event periode.
- 6) Menghitung actual return saham harian ( $R_t$ ) yang diambil dari harga saham penutupan setiap perusahaan pada periode waktu yang telah ditentukan, dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan: Selisih antara harga saham  $i$  pada periode  $t$  dan harga saham sebelum periode  $t$  pada perusahaan  $i$ , dibagi dengan harga saham sebelum periode  $t$  pada saham  $i$ .

- 7) Menghitung expected return saham pasar harian (ER<sub>it</sub>), dengan menggunakan rumus:

$$ER_{i,t} = \frac{IHSG_{i,t} - IHSG_{i,t-1}}{IHSG_{i,t-1}}$$

Keterangan: Selisih antara IHSG pada saham i periode t dan IHSG sebelum periode t pada saham i, dibagi dengan IHSG sebelum periode t pada saham i.

- 8) Menghitung abnormal return saham (AR<sub>it</sub>) menggunakan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - ER_{i,t}$$

Keterangan: Selisih antara actual return dengan expected return.

- 9) Menghitung average abnormal return menggunakan rumus:

$$AAR_{it} = \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

Keterangan: Pembagian antara jumlah nilai abnormal return semua sampel pada periode t dengan jumlah seluruh sampel.

- 10) Setelah itu data dianalisis menggunakan uji beda (paired sample t- test) dengan bantuan program Excel 2007 dan *software* SPSS.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Data dalam penelitian ini adalah data jumlah perusahaan yang terdaftar dari 16 November 2020 sampai 15 Februari 2021 di Bursa Efek Indonesia (BEI), data harga saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari 16 November 2020 sampai 15 Februari 2021. Dari data tersebut terbagi dalam empat periode (*event*) pengamatan yaitu:

- 30 hari periode peristiwa sebelum dan sesudah diberlakukannya PSBB WNA dari tanggal 16 November 2020 sampai 15 Februari 2021.
- 15 hari periode peristiwa sebelum dan sesudah diberlakukannya PSBB WNA dari tanggal 16 November 2020 sampai 15 Februari 2021.
- 7 hari periode sebelum dan sesudah diberlakukannya PSBB WNA dari tanggal 16 November 2020 sampai 15 Februari 2021.
- 3 hari sebelum dan sesudah diberlakukannya PSBB WNA dari tanggal 16 November 2020 sampai 15 Februari 2021.

Setelah data diolah, berikut penyajian hasil uji statistik deskripsi dalam bentuk tabel. Berdasarkan tabel 2 di bawah dapat dilihat bahwa hasil analisis deskripsi terhadap data dibagi menjadi empat bagian yaitu nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (*mean*) dan simpangan baku. Pada waktu periode 30 hari sebelum dan sesudah PSBB WNA kisaran rata-rata antara -0,0014 sampai -0,0016, dengan simpangan baku antara 0,0107 sampai 0,0139. Hasil periode 15 terlihat bahwa kisaran rata-rata antara -0,0021 sampai -0,0049, dengan simpangan baku antara 0,0087 sampai 0,0134. Kemudian hasil periode 7 hari terlihat kisaran rata-rata antara -0,0026 sampai -0,0110, dengan simpangan baku 0,0086 sampai 0,0132. Hasil deskripsi yang terakhir, pada periode 3 hari terlihat rata-rata antara -0,0037 sampai -0,0050, dengan simpangan baku 0,009 sampai 0,0203.

**Tabel 2. Analisis Deskripsi**

Periode	Kondisi	Maks	Min	Rata-Rata	Simpangan Baku
30 Hari	Sebelum	0,02	-0,02	-0,0016	0,0107
	Sesudah	0,02	-0,03	-0,0014	0,0139
15 Hari	Sebelum	0,01	-0,02	-0,0021	0,0087
	Sesudah	0,02	-0,03	-0,0049	0,0134
7 Hari	Sebelum	0,01	-0,01	-0,0026	0,0086
	Sesudah	0,02	-0,03	-0,0110	0,0132
3 Hari	Sebelum	0,01	-0,01	-0,0037	0,0099
	sesudah	0,02	-0,03	-0,0050	0,0203

Analisis deskripsi terhadap data yang diperoleh para investor menunjukkan hasil *average abnormal return* sebelum dan sesudah PSBB WNA tidak terlalu berbeda hasilnya, sehingga peneliti ingin memperkuat hasil secara akurat dengan menggunakan pengujian statistik.

## Analisis Data

Menurut Suryana (2012) Analisis data adalah suatu proses kegiatan memfokuskan data secara sistematis dan rasional untuk menjadi informasi yang baru setelah data tersebut diolah, sehingga data dapat dipahami dengan mudah untuk memberikan jawaban dalam pengambilan keputusan, terutama yang terkait dalam masalah penelitian. Uji normalitas data dalam statistik untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak. Jika data terpenuhi dengan signifikansi < 5 % menggunakan statistik parametrik. Begitupun sebaliknya, jika data tidak terdistribusi normal maka menggunakan statistik nonparametrik.

**Tabel 3. Uji Normalitas data 30 hari sebelum dan sesudah PSBB WNA**  
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Sebelum	0,107	30	0,200	0,970	30	0,529
Sesudah	0,085	30	0,200	0,975	30	0,678

Berdasarkan tabel di atas menjelaskan bahwa jumlah data sebesar 30 hari sebelum dan sesudah diberlakukannya PSBB WNA dikatakan terdistribusi normal dimana menunjukkan hasil pengujian 0,200 di atas 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal karena Sig. > alpha. Hasil pengujian normalitas data tersebut dijadikan dasar sebagai pengujian hipotesis dengan menggunakan *paired sample t-test*.

**Tabel 4. Uji Normalitas data 15 hari sebelum dan sesudah PSBB WNA**

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Sebelum	0,166	15	0,200	0,942	15	0,414
Sesudah	0,176	15	0,200	0,943	15	0,424

Berdasarkan tabel di atas menjelaskan bahwa jumlah data sebesar 15 hari sebelum dan sesudah diberlakukannya PSBB WNA dikatakan terdistribusi secara normal dimana menunjukkan hasil pengujian 0,200 di atas 0,05 karena *p-value* (Sig.) >  $\alpha$  (0,05).

**Tabel 5. Uji Normalitas data 7 hari sebelum dan sesudah PSBB WNA**

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Sebelum	0,258	7	0,173	0,847	7	0,115
Sesudah	0,248	7	0,200	0,875	7	0,204

Berdasarkan tabel di atas menjelaskan bahwa jumlah data sebesar 15 hari sebelum dan sesudah diberlakukannya PSBB WNA dikatakan terdistribusi normal dimana nilai signifikansi dengan residual sebelum PSBB WNA 0,173 dan sesudah PSBB WNA 0,200 di atas 0,05 atau nilai Sig. > alpha.

**Tabel 6. Uji Normalitas data 3 hari sebelum dan sesudah PSBB WNA**

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
Sebelum	0,985	3	0,769
Sesudah	1,000	3	0,982



Berdasarkan tabel di atas menjelaskan bahwa jumlah data sebesar 3 hari sebelum dan sesudah diberlakukannya PSBB WNA apabila hasil pengujian menunjukkan  $p\text{-value}$  (Sig.) > alpha. Maka dapat dikatakan terdistribusi normal dimana nilai signifikansi dengan residual sebelum PSBB WNA 0,769 dan sesudah PSBB WNA 0,982 di atas 0,05.

## Uji t

Uji hipotesis dalam penelitian ini yaitu uji t. Uji t dilakukan untuk melihat terdapat perbedaan dari variabel-variabel. Uji t digunakan untuk menguji secara parsial masing-masing variabel. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel sig. Jika probabilitas nilai t atau signifikan < 0,05, maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial begitulah sebaliknya jika signifikan > 0,05.

Tabel 7. Hasil Uji t

Jumlah Hari	30 Hari		15 hari		7 hari		3 hari	
	t	Sig.	t	Sig.	t	Sig.	t	Sig.
Hasil Sebelum-Sesudah	-0,047	0,963	0,757	0,461	1,627	0,155	0,123	0,913

Dalam penelitian ini uji hipotesis menggunakan *paired sample t-test*. Tabel 7. menjelaskan bahwa selama 30 hari sebelum dan sesudah PSBB WNA tidak menunjukkan perbedaan dilihat dari nilai sig. (2-tailed) sebelum dan sesudah PSBB WNA sebesar 0,963 > 0,05. Begitupun juga dengan hasil uji selama 15 hari sebesar 0,461 > 0,05 kemudian hasil uji selama 7 hari sebesar 0,155 > 0,05 dan hasil uji yang terakhir selama 3 hari sebesar 0,913 > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang mempengaruhi *average abnormal return* investor sebelum dan sesudah diberlakukannya PSBB WNA. Oleh karena itu, PSBB WNA yang dimulai dari tanggal 1 Januari 2021 sampai 25 Januari 2021 tidak memiliki perbedaan yang signifikan dan tidak mengalami tingkat perubahan harga tinggi maupun harga rendah sehingga tidak berdampak pada perubahan harga saham. PSBB WNA tidak memberikan dampak atau pengaruh pada rata-rata harga saham yang pergerakannya berada pada kisaran yang sama, antara sebelum dan sesudah PSBB WNA di sub sektor pariwisata, perhotelan dan restoran sehingga pasar tidak memberikan reaksi akibat PSBB WNA. Hal ini dikarenakan informasi PSBB WNA tidak berdampak besar pada harga saham dan sebagian besar investor tidak memberikan respon mengenai peristiwa PSBB WNA yang tidak menunjukkan signifikan sehingga tidak mempengaruhi *abnormal return* pada perusahaan.

## Pembahasan

PSBB WNA diatur melalui dasar hukum sekaligus menjadi panduan bagi Warga Negara Asing dalam penerapan PSBB. PSBB WNA dijalankan dalam jangka waktu dua minggu dan dapat diperpanjang, namun pergerakan aktivitas pasar modal dan perusahaan masih berjalan baik, waktu PSBB WNA hanya diterapkan pada beberapa negara dengan daerah yang berbeda-beda sehingga para investor tidak menjadi panik serta tidak menarik investasinya. PSBB Warga Negara Asing bukan sinyal yang negatif (*bad news*) sehingga investor tidak bereaksi di pasar modal Indonesia. Teori efisiensi pasar modal oleh Fama (1970), tidak terbukti pada penelitian ini khususnya pada bentuk efisien setengah kuat. Kandungan informasi mengenai PSBB WNA bukan menjadi masalah utama atau hal yang menjadi prioritas oleh investor dalam mengambil keputusan berinvestasi pada perusahaan sub sektor pariwisata, perhotelan dan restoran.

Peneliti berpendapat bahwa ada beberapa alasan terkait tidak adanya reaksi pasar modal pada informasi PSBB WNA pada tanggal 1 Januari 2021 yang dikeluarkan oleh Pemerintah Indonesia. Salah satu kebijakan dari Bapak Menteri Pariwisata Ekonomi Kreatif Wishnutama sebelum diganti oleh Bapak Sandiaga Uno mengatakan untuk menjaga kestabilan sub sektor pariwisata, perhotelan dan restoran selama masa pandemi mengajak masyarakat tetap melakukan liburan, dan berwisata dengan tetap mematuhi protokol kesehatan, dimana masyarakat lebih mendominasi informasi yang positif. Selain itu, investor juga lebih memberikan respon terhadap pengembangan vaksin COVID-19. Investor menerima sinyal positif dengan melakukan pembelian, dimana sub sektor pariwisata, perhotelan dan restoran yang sering bersentuhan langsung dengan konsumen. Pasar modal sudah mengantisipasi terhadap informasi sejauh mana program vaksin berjalan dan efektif bagi masyarakat sehingga pada tanggal 1 Januari 2021 aktivitas operasional di pasar modal masih dikatakan berjalan baik. Kemudian penjelasan lainnya tidak ada perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah PSBB WNA pada saat diterapkan adanya sinyal *January Effect* yang cukup kuat pada Indeks Harga Saham Gabungan awal perdagangan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Larasati & Kelen (2021) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang mempengaruhi *average abnormal return*, PSBB tidak memberikan pengaruh pada harga saham perusahaan-perusahaan sehingga pasar tidak bereaksi. Dimana harga saham sebelum dan setelah PSBB tidak mempengaruhi *abnormal return* pada perusahaan.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terkait *average abnormal return* sebelum dan sesudah PSBB WNA dapat disimpulkan bahwa dengan ada atau tidak diberlakukannya PSBB WNA tidak memberikan dampak yang signifikan pada harga saham dan tidak semua investor memberikan respon terhadap peristiwa tersebut.

Keterbatasan memaparkan hal-hal yang sebenarnya tercakup di dalam lingkup penelitian, akan tetapi karena kesulitan metodologis atau prosedural tertentu, tidak dapat dicakup di dalam penelitian dan di luar kendali dari peneliti, sehingga saran yang berisi rekomendasi yang dirumuskan oleh peneliti berdasarkan keterbatasan penelitian yang dapat bermanfaat secara praktis, maupun teoritis bagi penelitian selanjutnya. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penelitian ini masih banyak memiliki kekurangan. Oleh karena itu peneliti ingin memberikan saran sehingga dapat membantu peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian serupa. 1) Diharapkan bagi peneliti selanjutnya yang akan meneliti terkait *Average Abnormal Return* terhadap suatu peristiwa untuk mencari informasi serta isu-isu terdampak atau bisa juga informasi yang cenderung positif, kemudian dapat menambah jumlah sampel agar tidak hanya melakukan penelitian pada satu sektor saja misalnya transportasi, ritel dan perdagangan dengan menggunakan metode perhitungan *Abnormal Return* lainnya seperti *market model*, dan CAPM, *corporate action* misalnya *right issue*, warrant, akuisisi dan merger. 2) Bagi investor untuk lebih bijaksana dalam menyeleksi dan mencerna segala bentuk informasi-informasi yang diterima sampai harga saham kembali kondusif.

## DAFTAR RUJUKAN

Badan Pusat Statistik: Menurut Kelompok dan Sub Kelompok 10 Penyediaan Makanan dan Minuman \_ Restoran. (n.d.).

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments (Eleventh)*. McGraw-Hill

Education.

- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Hanafi, M. (2004). *Manajemen Keuangan*. BPFE, Yogyakarta.
- Hartaroe, B. P., Mardani, R. M., & Abs, M. K. (2016). *Prodi manajemen*. 82-94.
- Indonesia Stock Exchange Data Services Division. (2020). IDX Monthly Statistics MAY 2020. *Idx*, 28(07), 5.
- Ismanto, J. (2020). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman PSBB DKI Jakarta Jilid II ( Event Study LQ-45 Terdaftar BEI )*. 3(2), 51-66. <https://doi.org/https://doi.org/10.36277/edueco.v3i2.60>
- Kiky, A. (2020). Manajemen Risiko terhadap Black Swan Event Maret 2020 di Indonesia. Studi Kasus Efek Covid-19 Terhadap Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bina Manajemen*, 8(2), 90-105.
- Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2), 195-202. <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.49>
- Larasati, D., & Kelen, L. H. . (2021). Apakah Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Berdampak Terhadap Average Abnormal Return? (Studi Pada Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 11(1), 1-8.
- Prof. Dr. Suryana, Ms. (2012). Metodologi Penelitian : Metodologi Penelitian Model Praktis Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif. *Universitas Pendidikan Indonesia*, 1-243. <https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Putri, T. (2020). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap fluktuasi Rupiah atas pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 8(2), 1-11.
- Rifa'i, M. H., Junaidi., & Sari., A. F. K. (2020). Pengaruh Peristiwa Pandemi COVID-19 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jra*, 09(02), 1-13.
- Sekaran, U. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Kemampuan* (6th ed.). Salemba Empat, Jakarta Selatan.
- Siahaya, S. L., V, J., & Litamahuputty. (2021). Analisis return sebelum dan sesudah kebijakan pembatasan sosial berskala besar pada perusahaan sektor perbankan bumn yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jacomina V Akuntansi, Jurusan Negeri, Politeknik*, 2(06), 8-17.
- Sugiyono, P. (2018). *metode penelitian kuantitatif*. Bandung, Alfabeta.
- Sultan, M., Diy, U., Ntb, U., Ratulangi, S., Sulut, U., Yani, A., & Jateng, U. (2020). *Jumlah Kunjungan Wisatawan Mancanegara Menurut Pintu Masuk Dan Kebangsaan. 2019(Irts 2008)*, 1-15.

- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments (Eleventh)*. McGraw-Hill Education.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Hanafi, M. (2004). *Manajemen Keuangan*. BPFE, Yogyakarta.
- Hartaroe, B. P., Mardani, R. M., & Abs, M. K. (2016). *Prodi manajemen*. 82-94.
- Indonesia Stock Exchange Data Services Division. (2020). IDX Monthly Statistics MAY 2020. *Idx*, 28(07), 5.
- Ismanto, J. (2020). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman PSBB DKI Jakarta Jilid II ( Event Study LQ-45 Terdaftar BEI )*. 3(2), 51-66. <https://doi.org/https://doi.org/10.36277/edueco.v3i2.60>
- Kiky, A. (2020). Manajemen Risiko terhadap Black Swan Event Maret 2020 di Indonesia. Studi Kasus Efek Covid-19 Terhadap Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bina Manajemen*, 8(2), 90-105.
- Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2), 195-202. <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.49>
- Larasati, D., & Kelen, L. H. . (2021). Apakah Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Berdampak Terhadap Average Abnormal Return? (Studi Pada Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 11(1), 1-8.
- Prof. Dr. Suryana, Ms. (2012). Metodologi Penelitian : Metodologi Penelitian Model Praktis Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif. *Universitas Pendidikan Indonesia*, 1-243. <https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Putri, T. (2020). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap fluktuasi Rupiah atas pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 8(2), 1-11.
- Rifa'i, M. H., Junaidi., & Sari., A. F. K. (2020). Pengaruh Peristiwa Pandemi COVID-19 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jra*, 09(02), 1-13.
- Sekaran, U. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian* (6th ed.). Salemba Empat, Jakarta Selatan.
- Siahaya, S. L., V, J., & Litamahuputty. (2021). Analisis return sebelum dan sesudah kebijakan pembatasan sosial berskala besar pada perusahaan sektor perbankan bumh yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jacomina V Akuntansi, Jurusan Negeri, Politeknik*, 2(06), 8-17.
- Sugiyono, P. (2018). *metode penelitian kuantitatif*. Bandung, Alfabeta.
- Sultan, M., Diy, U., Ntb, U., Ratulangi, S., Sulut, U., Yani, A., & Jateng, U. (2020). *Jumlah Kunjungan Wisatawan Mancanegara Menurut Pintu Masuk Dan Kebangsaan. 2019(Irts 2008)*, 1-15.