

PENGARUH PENGUMUMAN KASUS PERTAMA COVID-19 DI CHINA, THAILAND, INDONESIA, SINGAPURA DAN PENGUMUMAN COVID-19 OLEH WHO TERHADAP BURSA EFEK DI CHINA, THAILAND, INDONESIA, DAN SINGAPURA MENGGUNAKAN *EVENT STUDY METHOD* (STUDI KASUS PADA INDEKS SSE 50, SET50, LQ45, DAN STI)

THE EFFECT OF THE FIRST CASE ANNOUNCEMENT OF COVID-19 IN CHINA, THAILAND, INDONESIA, SINGAPORE AND THE ANNOUNCEMENT OF COVID-19 BY WHO ON STOCK EXCHANGES IN CHINA, THAILAND, INDONESIA AND SINGAPORE USING EVENT STUDY METHOD (CASE STUDY ON THE SSE 50, SET50, LQ45, AND STI INDEX)

Maghfirah Rofa Madina¹, Brady Rikumahu²

^{1,2} Universitas Telkom, Bandung

maghfirahrofa@student.telkomuniversity.ac.id¹, bradyrikumahu@telkomuniversity.ac.id²

Abstrak

Pengumuman COVID-19 sebagai pandemi di seluruh dunia membuat pemerintah di masing-masing negara harus melakukan upaya pencegahan untuk mengurangi penularan virus *corona*. Upaya pencegahan yang dilakukan oleh pemerintah di masing-masing negara dapat menyebabkan dampak terhadap pergerakan saham dan pengembalian saham pada bursa efek di masing-masing negara. Perbedaan pergerakan saham dan pengembalian saham dapat dilihat melalui grafik *return* saham disetiap indeks, grafik *abnormal return*, dan *cumulative abnormal return*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan pergerakan harga saham, signifikansi *abnormal return*, dan *cumulative abnormal return* terhadap indeks SSE 50, SET50, LQ45, STI yang dimiliki oleh negara China, Thailand, Indonesia, Singapura lima hari sebelum adanya pengumuman kasus pertama COVID-19 di masing-masing negara, lima hari setelah adanya pengumuman kasus pertama COVID-19 di masing-masing negara, dan pengumuman COVID-19 oleh WHO. Penelitian ini menggunakan *event study method* dengan model *market and risk adjusted returns* untuk melihat pergerakan harga saham di masing-masing negara. Terdapat dua variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *abnormal return* dan *cumulative abnormal return*. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dan teknik metode *sampling* yaitu *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*.

Hasil penelitian yang telah dilakukan menemukan bahwa pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, Indonesia, dan Singapura tidak memberikan dampak terhadap *return* saham indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI. Namun, pengumuman COVID-19 oleh WHO memberikan dampak terhadap *return* saham indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI. Pengumuman kasus pertama COVID-19 di China memberikan dampak terhadap *abnormal return* indeks SSE 50. Namun, pengumuman kasus pertama COVID-19 di Thailand, Indonesia, dan Singapura tidak memberikan dampak terhadap *abnormal return* indeks SET50, LQ45, dan STI. Sedangkan, pengumuman COVID-19 oleh WHO tidak memberikan dampak terhadap *abnormal return* indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI. Pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, dan Singapura memberikan dampak terhadap *cumulative abnormal return* indeks SSE 50, SET50, dan STI. Namun, pengumuman kasus pertama COVID-19 di Indonesia tidak memberikan dampak terhadap *cumulative abnormal return* indeks LQ45. Sedangkan, pengumuman COVID-19 oleh WHO memberikan dampak terhadap *cumulative abnormal return* indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI.

Kata Kunci: Pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, Indonesia, Singapura, pengumuman COVID-19 oleh WHO, *return* indeks, *event study*, *abnormal returns*.

Abstract

The announcement of COVID-19 as a worldwide pandemic requires governments in each country to take preventive measures to reduce transmission of the corona virus. The preventive measures taken by the government in each country can have an impact on the movement of shares and the return of shares on the stock exchanges in each country. The difference in stock movements and stock returns can be seen through the stock return chart in each index, the abnormal return chart, and the cumulative abnormal return.

This study aims to determine the differences in stock price movements, the significance of abnormal returns, and cumulative abnormal returns on the SSE 50, SET50, LQ45, STI indices owned by China, Thailand,

Indonesia, Singapore five days before the announcement of COVID-19 in each country, five days after the announcement of COVID-19 in each country, and the announcement of COVID-19 by WHO. This study uses an event study method with a market model and risk adjusted returns to see stock price movements in each country. There are two variables used in this study, namely abnormal return and cumulative abnormal return. This research uses quantitative research and sampling method techniques, namely non-probability sampling with purposive sampling method.

The results of research that have been conducted found that the announcement of the first cases of COVID-19 in China, Thailand, Indonesia and Singapore had no impact on stock returns on the SSE 50, SET50, LQ45, and STI indexes. However, the announcement of COVID-19 by WHO had an impact on stock returns for the SSE 50, SET50, LQ45, and STI indices. The announcement of the first COVID-19 cases in China had an impact on the SSE 50 abnormal return index. However, the announcement of the first COVID-19 cases in Thailand, Indonesia and Singapore had no impact on the SET50, LQ45, and STI abnormal return indices. Meanwhile, the announcement of COVID-19 by WHO had no impact on the abnormal return of the SSE 50, SET50, LQ45, and STI indices. The first cases of COVID-19 in China, Thailand and Singapore had an impact on the cumulative abnormal return indices of SSE 50, SET50, and STI. However, the announcement of the first COVID-19 case in Indonesia had no impact on the LQ45 cumulative abnormal return index. Meanwhile, the announcement of COVID-19 by WHO had an impact on the cumulative abnormal return index of SSE 50, SET50, LQ45, and STI.

Keywords: The announcement of the first case of COVID-19 in China, Thailand, Indonesia, Singapore, the announcement of COVID-19 by WHO, returns index, event study, abnormal returns.

1. Pendahuluan

Coronavirus Disease 2019 (COVID-19) yang secara resmi diakui oleh World Health Organization (WHO) adalah penyakit menular yang disebabkan oleh *severe acute respiratory syndrome coronavirus 2* (SARS-CoV-2) dimana penyakit ini menyerang saluran pernapasan [1]. Kasus COVID-19 pertama kali terdeteksi di kota Wuhan, Provinsi Hubei, China. Pengumuman darurat global dinyatakan oleh WHO karena kasus COVID-19 menyebar secara cepat pada 30 Januari 2020 dan pada tanggal 11 Maret 2020, kasus COVID-19 dicirikan oleh WHO sebagai pandemi (World Health Organization, 2020). Ilmuwan China mengaitkan penyakit COVID-19 dengan *virus family* yaitu *Severe Acute Respiratory Syndrome* (SARS) *virus* dan *Middle East Respiratory Syndrome* (MERS). Gejala COVID-19 dapat terdeteksi dalam 14 hari, setelah terpapar melalui orang yang telah terpengaruh sehingga membuat COVID-19 tidak mudah untuk dikonfirmasi pada tahap awal gejala [3].

Virus *corona* COVID-19 termasuk ke dalam sebuah pandemi yang dinyatakan oleh WHO karena virus tersebut telah menyebar ke seluruh dunia. Pandemi adalah penyebaran virus yang terjadi secara cepat di seluruh dunia. Pandemi yang disebabkan oleh COVID-19 menjadikan pemerintah di seluruh dunia untuk melakukan berbagai jenis langkah pencegahan virus *corona* COVID-19 [4]. *Lockdown* adalah salah satu upaya pencegahan yang dilakukan di beberapa negara seperti China, Italia, Spanyol, Prancis, Irlandia, Belgia, Polandia, Argentina, Yordania, Belanda, Denmark, Malaysia, Filipina, dan Libanon [5]. *Lockdown* merupakan penutupan suatu wilayah yang bertujuan untuk mengurangi penyebaran virus [6].

Selain *lockdown*, beberapa negara khususnya di Asia Tenggara melakukan pencegahan penyebaran COVID-19 dengan upaya yang berbeda-beda. Pemerintah Thailand menutup fasilitas publik seperti sekolah, universitas, bar, bioskop, arena olahraga, dan tempat hiburan lainnya untuk mencegah penyebaran COVID-19 [7]. Berbeda dengan Thailand, pemerintah Indonesia melakukan kebijakan *physical distancing* untuk mencegah penyebaran COVID-19, strategi yang dilakukan seperti menggunakan masker, melakukan *rapid test*, memberikan edukasi mengenai isolasi mandiri, dan melakukan isolasi rumah sakit apabila isolasi mandiri tidak memungkinkan untuk dilakukan [8]. Sedangkan pemerintah Singapura melakukan upaya nasional untuk mencegah penyebaran COVID-19, seperti karantina, pencegahan kasus impor, dan *social distancing* [9].

Upaya pemerintah di setiap negara untuk mencegah penyebaran COVID-19 menimbulkan dampak penurunan perekonomian di masing-masing negara. Penurunan dapat dilihat dari segi bisnis seperti pusat perbelanjaan yang sudah dibatasi sehingga semakin berkurang minat masyarakat untuk berkunjung. Beberapa pusat perbelanjaan yang tidak dapat bertahan akhirnya harus melakukan Pemutusan Hubungan Kerja (PHK). Selain pusat perbelanjaan, upaya tersebut berdampak juga terhadap sektor perhotelan, sektor restoran dan sektor transportasi. Pembatasan sosial menjadikan banyak perhotelan dan restoran tutup. Ada pun sektor transportasi yang mengalami kesulitan dalam mendapatkan penumpang baik dari transportasi darat, udara, dan laut karena adanya pembatasan wilayah [40].

The International Monetary Fund (IMF) adalah organisasi internasional yang bertujuan untuk mendorong stabilitas keuangan internasional, memfasilitasi perdagangan internasional, memperluas lapangan kerja, dan mengurangi kemiskinan secara global [11]. IMF memprediksi *output* ekonomi secara global akan mengalami penurunan akibat pandemi virus *corona* yang mengharuskan warga di setiap negara untuk melakukan *social*

distancing dan karantina wilayah [9]. Selain itu, IMF juga memprediksi kerugian yang akan dialami oleh perekonomian global adalah sebesar US \$12 triliun dan 95% negara di dunia akan mengalami pertumbuhan ekonomi dalam zona negatif [13].

Pasar modal dalam perekonomian suatu negara berperan penting sebagai sarana pendapatan bagi perusahaan yang didapatkan dari pemegang saham untuk pengembangan usaha, penambahan modal kerja, ekspansi dan lain-lain. Selain itu, pasar modal juga berperan sebagai sarana investasi untuk masyarakat, sehingga masyarakat dapat menempatkan dana yang dimiliki kedalam instrumen-instrumen pasar modal. Pasar modal dapat diartikan sebagai suatu pasar yang memiliki berbagai instrumen didalamnya yang diperjualbelikan seperti: obligasi; saham; reksa dana; instrumen *derivative*; dan instrumen lainnya yang bersifat jangka [13]. Pasar modal dapat meningkatkan pendapatan negara melalui dividen yang dibagikan kepada pemegang saham yang dikenakan pajak oleh pemerintah, sehingga dengan adanya pemasukan dari pajak tersebut, dapat meningkatkan pendapatan suatu negara [15].

Efisiensi pasar merupakan harga saham yang bergerak secara fluktuatif dapat disebabkan oleh adanya informasi baru yang diterima [22]. Artinya, apabila terdapat informasi baru maka pemegang saham akan menyesuaikan informasi tersebut sehingga harga sahamnya akan berfluktuasi. Tidak ada pihak yang dapat memperkirakan harga saham dengan pasti, tetapi perkiraan harga saham harus dapat dilakukan menggunakan informasi hari ini walaupun tidak terjamin kebenarannya [20].

COVID-19 dapat menyebabkan infeksi terhadap tubuh manusia sehingga menimbulkan kasus orang yang terinfeksi, sembuh dan juga kasus meninggal dunia. Penelitian ini khusus untuk meneliti kasus COVID-19 yang ada di China, Thailand, Indonesia dan Singapura. Pengumuman kasus COVID-19 di masing-masing negara tersebut juga berbeda-beda. Hal ini dikarenakan di masing-masing negara memiliki kasus orang yang terinfeksi tidak pada waktu yang sama. China merupakan negara yang pertama kali melaporkan mengenai kasus COVID-19 pada tanggal 31 Desember 2019 [45]. Adanya kasus COVID-19 pertama kali di China menjadikan bursa efek di negara tersebut menjadi turun, hal ini juga berdampak terhadap bursa efek di negara lain [25]. Bursa efek yang dimiliki China yaitu *Shanghai Stock Exchange* (SSE) didirikan pada tanggal 26 November 1990 dan mulai beroperasi secara formal pada tanggal 19 Desember 1990 [40]. Setiap bursa efek memiliki indeks terbaik yang terdiri dari perusahaan besar. Di China, SSE 50 adalah indeks yang memiliki likuiditas tinggi dan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang terdiri dari 50 perusahaan terbesar di negara tersebut [13].

Adapun negara pertama di luar China yang melaporkan adanya kasus COVID-19 adalah Thailand yakni pada tanggal 13 Januari 2020 [44]. Tidak hanya SSE yang mengalami penurunan bursa efek lain juga mengalami hal tersebut, seperti bursa efek yang dimiliki oleh Thailand yaitu *Stock Exchange of Thailand* (SET) yang didirikan pada tanggal 1 Januari 1991 [44]. SET50 adalah indeks pasar utama yang mengukur semua kinerja saham biasa yang terdaftar di SET [22]. Sebelum adanya kasus COVID-19, indeks saham Thailand menjadi posisi teratas yang menggantikan Singapura pada bulan Mei 2019 dikarenakan penguatan harga baht [43]. Setelah adanya kasus COVID-19 di Thailand dengan berbagai upaya pencegahan yang telah dilakukan menjadikan pendapatan dari sektor pariwisata di negara tersebut menjadi menurun [26].

Adapun kasus COVID-19 yang ditemukan di Indonesia pertama kali pada tanggal 2 Maret 2020 [20]. Kasus COVID-19 juga menyebabkan pengaruh yang cukup besar terhadap pasar modal di Indonesia dan salah satu pihak yang berada didalamnya adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan suatu lembaga untuk menyelenggarakan dan menyediakan sistem serta sarana dalam penawaran jual beli efek. Adapun LQ45 yaitu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja harga saham dari 45 perusahaan dimana memiliki kapitalisasi pasar yang relatif besar, likuiditas tinggi dan fundamental yang baik [10]. Sebelum adanya kasus COVID-19, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia naik sebesar 5,5% dalam dollar AS selama tahun 2019 [43].

Selain itu, kasus COVID-19 di Singapura pertama kali ditemukan pada tanggal 23 Januari 2020 [46]. Kasus COVID-19 juga memberikan pengaruh terhadap bursa efek yang dimiliki oleh Singapura yaitu *Singapore Exchange* (SGX). Salah satu indeks SGX adalah *The Straits Times Index* (STI) yaitu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja 30 perusahaan teratas yang terdaftar di bursa tersebut [41]. Sebelum adanya kasus COVID-19, Singapura memiliki indeks saham terbesar di Asia Tenggara setidaknya dari tahun 2003 ketika Bloomberg yaitu perusahaan informasi mulai mengumpulkan data yang ada [43].

Pengumuman mengenai kasus COVID-19 memberikan pengaruh terhadap pasar saham dunia. Bursa saham di dunia mengalami penurunan harga efek yang mempengaruhi indeks harga saham [22]. Setelah adanya kasus COVID-19 dan upaya *lockdown* maupun karantina yang dilakukan oleh pemerintah di China menyebabkan penurunan perekonomian pada bulan Maret 2020, antara lain: *output* pabrik menurun sebesar 1,1%; penjualan ritel turun sebesar 15,8%; pengangguran sebesar 5,9%; dan adanya pembatasan ekspor dan impor [9]. Berbeda dengan China, *social distancing* yang dilakukan oleh pemerintah Thailand menjadikan pendapatan pariwisata sebagai sumber pendapatan perekonomian utama menurun [26]. Selain itu, aktivitas ekspor di Thailand juga ikut menurun dan menjadikan Produk Domestik Buruto (PDB) negara tersebut *minus* [42]. Menurut Badan Pusat Statistik [8] PDB merupakan jumlah nilai dari barang dan jasa berdasarkan periode tertentu yang dihasilkan oleh unit ekonomi suatu negara.

Selain Thailand, perekonomian di Indonesia juga menjadi lambat karena pemerintah di Indonesia melakukan upaya pencegahan seperti *work from home* (WFH), penundaan acara pemerintah dan swasta, dan *physical distancing*. Akibat dari adanya upaya pencegahan tersebut menjadikan perusahaan swasta di Indonesia akan mengalami gangguan, seperti: penjual retail di pasar tradisional dan pasar modern menjadi menurun; penjualan mobil pada bulan Januari dan Februari pun turun sebesar 2,4%; selain itu, perjalanan wisata secara domestik ataupun internasional juga ikut menurun. Adapun jumlah kunjungan wisatawan mancanegara turun sebesar 7,62% pada bulan Januari, sedangkan wisatawan nusantara turun sebesar 3,1% [18]. Hal tersebut juga berpengaruh terhadap PDB di Indonesia. Berbeda dari Indonesia, pemerintah di Singapura yang menerapkan *lockdown* parsial dengan menghentikan aktivitas di tempat kerja dan di sekolah secara sementara menyebabkan aktivitas ekonomi dan usaha di Singapura mengalami penurunan. Hal ini menyebabkan sektor konstruksi, retail dan pariwisata yang berkontribusi dalam perekonomian di Singapura mengalami penurunan [35].

Pengumuman mengenai kasus COVID-19 memberikan dampak yang tidak terduga terhadap kinerja indeks pasar saham di negara-negara besar, seperti penelitian yang dilakukan oleh Liu et al. (2020), dengan judul penelitian "*The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response*" menggunakan metode *event study*. *Event Study* adalah metode yang digunakan untuk mengetahui dampak dari suatu peristiwa tertentu [35]. Dalam ekonomi, *event study* digunakan untuk melihat dampak dari suatu peristiwa terhadap harga sekuritas di suatu perusahaan. Hal utama dalam *event study* adalah menilai sejauh mana kinerja harga sekuritas tersebut pada saat terjadinya waktu *abnormal* [36].

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pergerakan *return* saham selama periode *estimate*, *pre-event*, *post-event window*, dan *after event* untuk pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, sedangkan periode *estimate*, *pre-event*, dan *post-event window* untuk pengumuman kasus pertama COVID-19 di Thailand, Indonesia, Singapura, dan pengumuman COVID-19 oleh WHO terhadap indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI. Selain itu, bagaimana *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* pada saat periode lima hari sebelum pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, Indonesia, Singapura, lima hari setelah pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, Indonesia, Singapura, dan pengumuman COVID-19 oleh WHO terhadap indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI dengan menggunakan *event study method*.

2. Dasar Teori dan Kerangka Pemikiran

2.1 Saham

Salah satu instrumen pasar keuangan yang berfungsi sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha adalah saham, dimana saham tersebut dimiliki oleh suatu perusahaan atau perseroan terbatas [12]. Saham adalah surat berharga yang diperjual belikan melalui bursa efek yang dimana saham merupakan salah satu instrumen pasar yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang menarik [27].

Saham dapat diterbitkan oleh perusahaan yang mencari dana segar melalui pasar modal dengan mekanisme *go public* sehingga perusahaan mendapatkan dana melalui proses jual beli saham. Kondisi kinerja keuangan perusahaan sangat mempengaruhi nilai efek. Dalam melakukan investasi, pemegang saham berharap agar investasi yang dimiliki dapat dilakukan dengan benar sehingga pemegang saham mendapatkan keuntungan dari waktu ke waktu [6].

2.2 Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar adalah hubungan antara nilai atau harga suatu sekuritas dengan informasi yang ada, sehingga informasi dapat mempengaruhi harga sekuritas yang baru [19]. Efisiensi pasar terbagi menjadi tiga tingkat, yaitu [17]:

1. *The weak efficient market hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan lemah apabila data harga dan volume masa lalu dijadikan pemegang saham sebagai pengambilan keputusan untuk melakukan jual-beli saham. Model analisis teknisi digunakan untuk menentukan arah harga saham naik atau turun berdasarkan data harga dan volume masa lalu dengan melihat kondisi ekonomi yang sedang berlangsung. Pemegang saham memutuskan untuk membeli saham apabila arah harga saham naik, sedangkan pemegang saham memutuskan untuk menjual saham apabila arah harga saham turun.

2. *The semistrong efficient market hypothesis;*

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat apabila volume masa lalu, harga masa lalu, dan informasi publikasi seperti laporan keuangan, pengumuman bursa, laporan tahunan, peristiwa politik, peristiwa sosial dan lain-lain dijadikan pemegang saham sebagai pengambilan keputusan untuk melakukan jual-beli saham. Analisis yang digunakan adalah analisis teknisi dan analisis fundamental sebagai proses perhitungan nilai saham.

3. *The strong efficient market hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan kuat apabila harga masa lalu, volume masa lalu, informasi publikasi dan informasi privat dijadikan pemegang saham sebagai pengambilan keputusan untuk melakukan jual-beli saham. Informasi privat adalah informasi yang didapatkan melalui riset dan diterbitkan sendiri oleh

unit kerja riset dalam perusahaan atau lembaga riset lainnya. Informasi lengkap diharapkan dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi dan keputusan jual-beli saham yang tepat.

2.3 Harga Saham

Saham merupakan selembar kertas yang memiliki nilai atau harga dan dimiliki oleh pemegang saham. Harga saham dapat berubah dan mempengaruhi nilai pasar sehingga kesempatan yang diperoleh pemegang saham dimasa yang akan datang akan berubah. Menurut Widoatmojo dan Aziz et al. [15] harga saham dapat dibedakan menjadi tiga kategori harga sebagai berikut:

1. Harga nominal adalah harga yang ditetapkan oleh emiten dan tercantum pada sertifikast saham untuk menilai lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya nilai dividen yang dibayarkan atas saham ditetapkan berdasarkan harga nominal.
2. Harga perdana adalah harga yang dicatat oleh bursa efek pada penawaran penjualan perdana atau disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO).
3. Harga pasar adalah harga jual saham antara pemegang saham satu dengan pemegang saham lainnya yang dimana harga saham telah tercatat di bursa efek. Transaksi harga pasar tidak melibatkan antara emiten dan penjamin emisi. Harga pasar diumumkan melalui media massa dan menjadi harga yang tercatat waktu penutupan aktivitas di BEI.

2.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Harga saham dapat dipengaruhi melalui faktor internal dan faktor eksternal. Menurut Alwi dan Zulfikar [48] faktor-faktor harga saham adalah sebagai berikut:

1. Faktor internal harga saham adalah sebagai berikut:
 - a. Pengumuman mengenai pemasaran, produksi, pengiklanan, perubahan harga, penarikan produk, laporan keamanan produk, dan lain-lain.
 - b. Pengumuman pendanaan, yaitu pengumuman memiliki hubungan dengan ekuitas dan hutang.
 - c. Pengumuman badan direksi manajemen, yaitu pergantian direktur, struktur organisasi dan manajemen.
2. Faktor eksternal harga saham adalah sebagai berikut:
 - a. Pengumuman dari pemerintahan, yaitu perubahan suku bunga, inflasi, kurs valuta asing, dan lain-lain.
 - b. Pengumuman hukum, yaitu tuntutan perusahaan terhadap manajernya dan tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau manajer.
 - c. Pengumuman industri sekuritas, yaitu insider trading, volume atau harga saham, penundaan *trading*, dan lain-lain.

2.5 Dampak Informasi Terhadap Harga Saham

Harga saham dapat berubah-ubah. Perubahan harga saham diikuti oleh perubahan harian yang besar. Perubahan harga dapat terjadi dikarenakan sebuah fenomena atau informasi. Ketika informasi muncul, secara langsung tidak dapat dievaluasi dengan tepat. Oleh karena itu harga saham dapat berubah dan akan disesuaikan ketika informasi tersebut kembali [21].

Harga saham harus mencerminkan semua informasi yang tersedia untuk potensi investor di pasar yang efisien. Sumber utama informasi baru mengenai perusahaan diperoleh melalui pihak-pihak yang bersangkutan. Informasi tersebut merupakan pengumuman publik yang disampaikan oleh perusahaan. Harga saham di pasar efisien harus bereaksi langsung terhadap semua informasi baru yang diumumkan oleh perusahaan. Informasi bereaksi terhadap pengumuman publik yang dirasakan oleh pemegang saham. Pengumuman tersebut termasuk dalam pengambilalihan pengumuman, rincian pemegang saham, laporan berkala, akusisi dan pembuangan aset, pengumuman dividen, laporan kemajuan, administrasi perusahaan, dan lain-lain [21].

2.6 Return Saham

Menurut Fahmi dan Nisa & Rikumahu [5] mengatakan bahwa *return* saham adalah keuntungan dari hasil kebijakan investasi yang didapatkan oleh perusahaan, individu, dan institusi. Menurut Hartono dan Nisa & Rikumahu [43] *return* dapat berupa *realized return* atau *expected return* yaitu pengembalian yang sudah terjadi atau pengembalian yang belum terjadi dan diharapkan dimasa mendatang. Apabila perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, perusahaan akan memiliki *return* saham yang tinggi sehingga dapat memberikan pengembalian kepada pemegang saham dengan *return* yang semakin besar [5]. Menurut Zulfikar [48] *return* adalah sebuah keuntungan atau kerugian dalam investasi pada periode tertentu. *Return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\diamond\diamond_t = \frac{P_t}{P_{t-1}} - 1$$

Keterangan:

- R_t : Return saham
- P_t : Harga saham periode sekarang
- P_{t-1} : Harga saham periode sebelumnya

Pada *return* saham terdapat *abnormal return* yang merupakan pengembalian saham secara tidak normal. Menurut Campbell et al. [30] *abnormal return* adalah *actual return* dari kinerja perusahaan pada *event window* dikurangi dengan *normal return* perusahaan pada *event window*, sehingga dikatakan sebagai *return* yang berlebihan terhadap *normal return*. *Normal return* adalah pengembalian yang diharapkan tanpa dikondisikan saat kejadian peristiwa. Menurut Liu et al. [24] *abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Keterangan:

- $AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*.
- $R_{i,t}$ = *Return* realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*.
- $E [R_{i,t}]$ = *Expected return* sekuritas ke-*i* untuk periode peristiwa ke-*t*.

Sedangkan, *cumulative abnormal return* (CAR) merupakan *abnormal return* dan *average abnormal return* (AAR) yang diakumulasikan dari waktu ke waktu. Tingkat CAR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CAR_i(t_0,t_1) = \sum_{t=t_0+1}^{t_1} AR_{i,t}$$

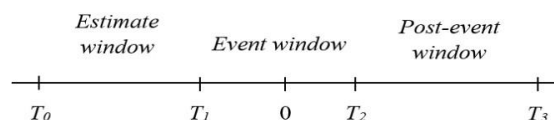
Keterangan:

- $AR_{i,t}$ = *Abnormal return* realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*.

2.7 Event Study

Event study adalah metode untuk mendefinisikan hal yang menarik dan mengidentifikasi periode dimana kinerja perusahaan yang terlibat dalam suatu peristiwa akan diteliti [1]. *Event study* bertujuan untuk mempelajari dampak dari suatu peristiwa tertentu. Dalam ekonomi, *event study* digunakan untuk melihat dampak dari suatu peristiwa terhadap harga sekuritas yang ada di perusahaan. Hal utama dalam *event study* adalah menilai sejauh mana kinerja harga sekuritas tersebut pada saat terjadinya waktu *abnormal* [38].

Dalam melakukan pengukuran dan menganalisis *abnormal return*, kerangka kerja yang dimiliki dapat dikembangkan dengan menggunakan *market model* sebagai *normal performance model*. Pada *abnormal return, return index* dalam waktu peristiwa menggunakan *t*. Terdapat beberapa hal yang harus didefinisikan yaitu, $t = 0$ sebagai tanggal peristiwa, $t = T_1 + 1$ hingga $t = T_2$ sebagai *event window*, dan $t = t_0 + 1$ hingga $t = T_1$ merupakan *estimate window*. Sedangkan, untuk $L_1 = T_1 - T_0$ dan $L_2 = T_2 - T_1$ merupakan panjang dari *estimate window* dan masing-masing *event window*. Apabila peristiwa yang digunakan sebagai pertimbangan adalah pengumuman pada tanggal tertentu seringkali dalam mengatur panjang jendela acara menjadi lebih besar dari satu. Hal tersebut memfasilitasi dalam *abnormal return* disekitar hari kejadian yang dianalisis. Dengan demikian akan berlaku *post-event window* yang berasal dari $t = T_2 + 1$ hingga $t = T_3$ dan panjangnya adalah $L_3 = T_3 - T_2$. Hal tersebut dapat diilustrasikan pada Gambar 2.1 sebagai berikut:



Gambar 2.1

Ilustrasi Waktu Peristiwa

Sumber: Data yang telah diolah [1]

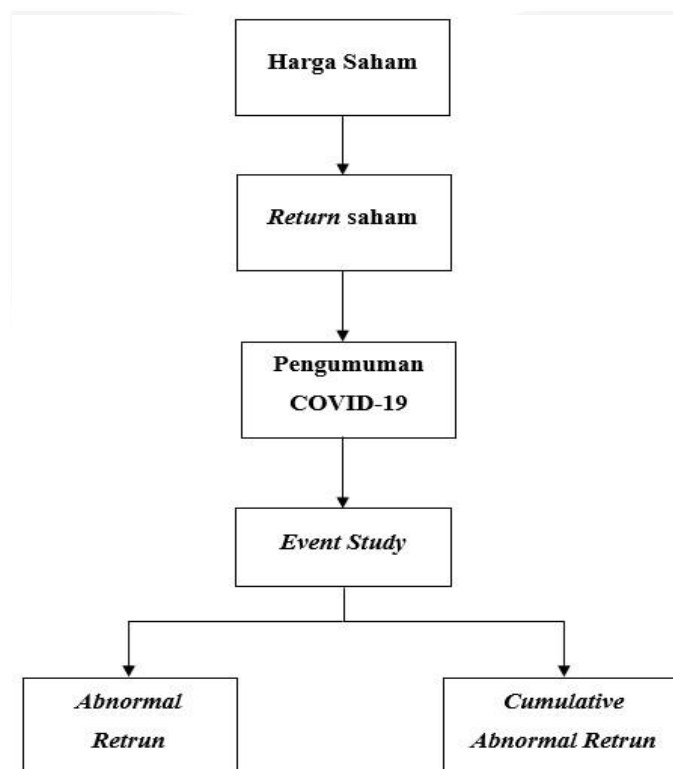
Menurut Brown & Warner [38] dalam *event study method* mendefinisikan kinerja *abnormal* diperlukan untuk kinerja harga. Kinerja harga dianggap sebagai *abnormal relative* untuk melakukan tolak ukur tertentu. Dengan demikian, harus menentukan model untuk mendapatkan *normal return* sebelum mengukur *abnormal return*. Terdapat tiga model umum yang dapat digunakan untuk menghasilkan *abnormal return*. Dalam

menentukan *abnormal return* untuk kinerja tertentu pada setiap model, t didefinisikan sebagai perbedaan antara *return actual* dan proses *return generating* yang diasumsikan. Ketiga model tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Mean Adjusted Returns*. Model ini mengasumsikan bahwa *expected return* yang memiliki kemandirian tertentu atau i sama dengan K_i atau konstan yang dapat berbeda disetiap sekuritas. Prediksi *return* pada kinerja i dalam periode waktu t sama dengan K_i . *abnormal return* (E_{it}) sama dengan perbedaan antara *observed return*, R_{it} , dan *predicted return* K_i . Model ini juga konsisten dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang berasumsi bahwa kinerja memiliki risiko dan memprediksi *security expected retrun* yang diharapkan konstan.
2. *Market Adjusted Returns*. Model ini memiliki asumsi bahwa *expected return* sama diseluruh sekuritas, tetapi tidak selamanya konstan untuk kinerja tertentu. Dalam pasar aset berisiko, M adalah kombinasi linier dari semua sekuritas, dimana i adalah untuk suatu kinerja. *Abnormal return* dalam suatu kemandirian tertentu atau i dapat terjadi karena adanya perbedaan antara pengembaliannya dan pada portofolio pasar. Model ini juga konsisten dengan Model Harga Aset jika dalam semua persatuan sekuritas memiliki risiko sistematis.
3. *Market and Risk Adjusted Returns*. Model ini menganggap bahwa beberapa versi *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat menghasilkan *expected return*. Dimana i adalah untuk suatu kinerja, R_{ct} adalah pengembalian portofolio varian minimum berisiko yang tidak ada kaitannya dengan portofolio pasar. Dalam model Black, *abnormal return*. *Return* yang akan direalisasikan pada kinerja i dalam periode t , R_{it} , *expected return* yang diberikan oleh model tertentu dan E_{it} yang tidak diketahui dari awal periode t adalah komponen yang tidak normal atau tidak terduga.

2.8 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka peneliti mengambil kesimpulan bahwa *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* dapat menjadi negatif karena adanya pegumuman COVID-19. Dimana harga saham, *return* saham dan pengumuman COVID-19 merupakan hal-hal yang dapat mempengaruhi *abnormal return* dan *cumulative abnormal return*. Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.2:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Sumber: Data yang telah diolah (2020)

2.9 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah ada, maka penelitian ini memiliki hipotesis. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : *Abnormal return* sebelum pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, Indonesia, Singapura memiliki perbedaan signifikan dengan *abnormal return* setelah pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, Indonesia, Singapura.
- H₂ : *Abnormal return* sebelum pengumuman COVID-19 oleh WHO memiliki perbedaan signifikan dengan *abnormal return* setelah pengumuman COVID-19 oleh WHO.
- H₃ : *Cumulative abnormal return* sebelum pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, Indonesia, Singapura memiliki perbedaan signifikan dengan *cumulative abnormal return* setelah pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, Indonesia, Singapura.
- H₄ : *Cumulative abnormal return* sebelum pengumuman COVID-19 oleh WHO memiliki perbedaan signifikan dengan *cumulative abnormal return* setelah pengumuman COVID-19 oleh WHO.

3. Metodologi Penelitian

3.1 Populasi

Pada penelitian ini terdapat populasi, populasi yang digunakan adalah keseluruhan indeks saham yang terdaftar di bursa efek China, Thailand, Indonesia, dan Singapura.

3.2 Sampel

Sampel dalam penelitian ini yaitu harga saham pada indeks SSE 50, SET50, LQ45 dan STI dengan periode waktu yaitu lima hari sebelum pengumuman kasus pertama COVID-19 di masing-masing negara, lima hari setelah pengumuman kasus pertama COVID-19 di masing-masing negara, dan hari pengumuman COVID-19 oleh WHO.

Dalam pengambilan sampel, penelitian ini menggunakan teknik *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Hal ini dikarenakan sampel dalam penelitian ini memiliki kriteria sampel yang berbeda. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah negara yang pertama kali memiliki kasus COVID-19 dan tiga bursa terbesar di Asia Tenggara yaitu Thailand, Indonesia dan Singapura dimana memiliki kapitalisasi pasar yang besar.

3.3 Pengumpulan Data dan Sumber Data

Data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain yang memiliki tujuan lain dari studi saat ini. Data sekunder dapat berupa publikasi pemerintah, statistik, informasi yang dipublikasikan atau tidak dipublikasikan dan tersedia di dalam atau diluar organisasi, *website* resmi, dan internet (Cooper & Schindler, 2014:130). Dalam penelitian ini, data sekunder yang digunakan bersumber dari data-data yang telah dipublikasikan oleh lembaga resmi melalui *website* di internet yang memiliki kriteria tertentu.

3.4 Teknik Analisis Data

3.4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang bertujuan untuk menganalisis data berupa grafik dan bagan sehingga memungkinkan peneliti dalam meringkas dan memberikan informasi yang mudah dipahami [33]. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai *return* maksimum yang merupakan *return* tertinggi dari data penelitian dan nilai *return* minimum yang merupakan *return* terendah dari data penelitian. Selain itu terdapat nilai rata-rata dari *return* dari data penelitian, dimana nilai rata-rata merupakan nilai ukuran kecenderungan suatu data yang dimana mewakili sekelompok data [34]. Adapun standar deviasi yang digunakan untuk membandingkan sebaran dua kelompok atau lebih. Jika standar deviasi nilainya lebih besar dari nilai rata-rata, maka datanya lebih menyebar. Namun, jika standar deviasi nilainya lebih kecil dari nilai rata-rata, maka datanya berada disekitar nilai rata-rata [16].

3.4.2. Event Study

Pada penelitian ini, *event study* digunakan sebagai metode penelitian. *Event study* bertujuan untuk mempelajari dampak dari suatu peristiwa tertentu. Dalam ekonomi, *event study* digunakan untuk melihat dampak dari suatu peristiwa terhadap harga sekuritas yang ada di perusahaan. Hal utama dalam *event study* adalah menilai sejauh mana kinerja harga sekuritas tersebut pada saat terjadinya waktu *abnormal* [36].

Dalam penelitian ini, beberapa tahapan *event study* yang digunakan mengacu kepada tahapan dari Campbell et al. [35]. Tahapan tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Event definition* pada penelitian ini adalah mengenai pengumuman COVID-19 dengan periode lima hari sebelum pengumuman kasus pertama COVID-19 di masing-masing negara, lima hari setelah pengumuman kasus pertama COVID-19 di masing-masing negara, dan hari pengumuman COVID-19 oleh WHO.
2. *Selection criteria* pada penelitian ini adalah indeks dari masing-masing negara yaitu China dengan SSE 50, Thailand dengan SET50, Indonesia dengan LQ45 dan Singapura dengan STI.
3. *Normal and abnormal returns* dalam penelitian ini adalah *estimate window* dan *event window*. *Estimate window* memiliki periode selama satu tahun sebelum pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, Indonesia, Singapura, dan satu tahun sebelum pengumuman COVID-19 oleh WHO, sedangkan *event window* memiliki periode selama lima hari sebelum pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, Indonesia, Singapura, dan lima hari sebelum pengumuman COVID-19 oleh WHO.
4. *Estimate procedure* dalam penelitian ini menggunakan model *market and risk adjusted returns*.
5. *Testing procedure* dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* yang dilakukan untuk mendefinisikan hipotesis null dan menentukan teknik untuk menggabungkan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* indeks yang diteliti dari masing-masing negara.

Berdasarkan literatur yang ada dalam penelitian ini, *event study method* dipilih untuk menyelidiki pengembalian *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* dari indeks saham yang terkena dampak pengumuman COVID-19. Penelitian ini menggunakan model *market and risk adjusted returns* sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = E(R_{zt}) + \beta_i [E(R_{mt}) - E(R_{zt})] = K_{it}$$

Dimana i adalah untuk suatu kinerja, R_{zt} adalah tingkat pengembalian dengan risiko paling rendah. Dalam model Black, *abnormal return* yaitu:

$$E_{it} = R_{it} - [R_{zt}(t-\beta_i) + \beta_i R_{mt}]$$

Dari ketiga model tersebut, *return* yang akan direalisasikan pada kinerja i dalam periode t , oleh karena itu R_{it} adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = K_{it} + E_{it}$$

Dimana K_{it} adalah *expected return* yang diberikan oleh model tertentu dan E_{it} yang tidak diketahui dari awal periode t adalah komponen *abnormal* atau tidak terduga.

4. Hasil

4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Saat pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, Indonesia, dan Singapura dimana untuk indeks SSE 50 memiliki periode *estimate*, *pre-event*, *post-event window*, dan *after event*. Untuk indeks SET50, LQ45, dan STI memiliki periode *estimate*, *pre-event*, dan *post-event window*. Indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI memiliki nilai *return* maksimum yang merupakan *return* tertinggi yang dimiliki oleh masing-masing indeks dan nilai *return* minimum yang merupakan *return* terendah yang dimiliki oleh masing-masing indeks di setiap periode. Selain itu, terdapat nilai rata-rata yang merupakan nilai kecenderungan *return* di masing-masing indeks di setiap periode. Adapun standar deviasi untuk membandingkan sebaran *return* di masing-masing indeks di setiap periode. Jika standar deviasi memiliki nilai yang lebih besar dari *return* rata-rata, maka datanya lebih menyebar. Namun sebaliknya, apabila standar deviasi memiliki nilai yang lebih kecil dari *return* rata-rata, maka datanya berada disekitar *return* rata-rata. Untuk Standar deviasi pada saat pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, Indonesia, dan Singapura, indeks yang memiliki standar deviasi terbesar adalah indeks LQ45 sebesar 3.9148% yaitu pada saat periode *post-event window*. Dapat dikatakan bahwa, indeks LQ45 memiliki *return* yang lebih menyebar pada saat periode tersebut. Hal ini memungkinkan investor memiliki kemungkinan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar namun memungkinkan investor juga mendapatkan risiko yang lebih tinggi, karena nilai standar deviasi yang dimiliki menyimpang dari *return* rata-rata. Sedangkan, untuk indeks yang memiliki standar deviasi terkecil adalah STI sebesar 0.6103% yaitu pada saat periode *pre-event*. Dapat dikatakan bahwa, indeks STI memiliki *return* yang berada disekitar *return* rata-rata pada saat periode tersebut. Hal ini memungkinkan investor memiliki kemungkinan untuk mendapatkan *return* yang lebih kecil namun memungkinkan investor juga mendapatkan risiko yang lebih rendah, karena nilai standar deviasi yang dimiliki berada disekitar *return* rata-rata.

Saat pengumuman COVID-19 oleh WHO dimana untuk indeks SSE 50 memiliki periode *estimate*, *pre-event*, *post-event window*, dan *after event*. Untuk indeks SET50, LQ45, dan STI memiliki periode *estimate*, *pre-event*, dan *post-event window*. Indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI memiliki nilai *return* maksimum yang merupakan *return* tertinggi yang dimiliki oleh masing-masing indeks dan nilai *return* minimum yang merupakan *return* terendah yang dimiliki oleh masing-masing indeks di setiap periode. Selain itu, terdapat nilai rata-rata yang merupakan nilai kecenderungan *return* di masing-masing indeks di setiap periode. Adapun standar deviasi untuk membandingkan sebaran *return* di masing-masing indeks di setiap periode. Jika standar deviasi memiliki nilai yang lebih besar dari *return* rata-rata, maka datanya lebih menyebar. Namun sebaliknya, apabila standar deviasi memiliki nilai yang lebih kecil dari *return* rata-rata, maka datanya berada disekitar *return* rata-rata. Untuk standar deviasi pada saat pengumuman COVID-19 oleh WHO, indeks yang memiliki standar deviasi terbesar adalah indeks SET50 sebesar 6.3432% yaitu pada saat periode *post-event window*. Dapat dikatakan bahwa, indeks SET50 memiliki *return* yang lebih menyebar pada saat periode tersebut. Hal ini memungkinkan investor memiliki kemungkinan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar namun memungkinkan investor juga mendapatkan risiko yang lebih tinggi, karena nilai standar deviasi yang dimiliki menyimpang dari *return* rata-rata. Sedangkan, untuk indeks yang memiliki standar deviasi terkecil adalah STI sebesar 0.7255% yaitu pada saat periode *estimate*. Dapat dikatakan bahwa, indeks STI memiliki *return* yang berada disekitar *return* rata-rata pada saat periode tersebut. Hal ini memungkinkan investor memiliki kemungkinan untuk mendapatkan *return* yang lebih kecil namun memungkinkan investor juga mendapatkan risiko yang lebih rendah, karena nilai standar deviasi yang dimiliki berada disekitar *return* rata-rata.

4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1. Pergerakan *Return* Indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI Pada Periode Pengumuman Kasus Pertama COVID-19 Di China, Thailand, Indonesia, Singapura dan Pengumuman COVID-19 oleh WHO

Return yang dimiliki indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI tanpa adanya pengumuman COVID-19 sudah bergejolak, dimana terdapat *return* yang lebih rendah dan *return* yang lebih tinggi pada saat satu tahun sebelum adanya pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, Indonesia, dan Singapura. Sedangkan, setelah adanya pengumuman COVID-19 oleh WHO *return* yang dimiliki oleh indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI lebih rendah, karena *return* terendah di masing-masing indeks terdapat pada saat setelah adanya pengumuman COVID-19 oleh WHO. Oleh karena itu, pengumuman COVID-19 oleh WHO sebagai informasi buruk memberikan pengaruh terhadap pergerakan *return* indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI dibandingkan dengan pada saat pengumuman kasus pertama COVID-19 oleh China, Thailand, Indonesia, dan Singapura.

4.2.2. *Abnormal Return* Indeks SSE 50, SET50, LQ45 dan STI Pada Periode Pengumuman Kasus Pertama COVID-19 Di China, Thailand, Indonesia, dan Singapura

Abnormal return yang dimiliki oleh indeks SSE 50 setelah pengumuman kasus pertama COVID-19 di China lebih rendah dibandingkan *abnormal return* sebelum pengumuman kasus pertama COVID-19 di China. Hal ini sesuai dengan teori efisiensi pasar setengah kuat yang dimana apabila terdapat informasi buruk, maka *abnormal return* saham sebelum adanya peristiwa lebih tinggi dibandingkan setelah adanya peristiwa. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa tindakan investor secara statistik signifikan karena investor bereaksi terhadap pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, sehingga dengan adanya pengumuman kasus pertama COVID-19 di China menunjukkan bahwa pasar yang dimiliki indeks SSE 50 efisien. Sedangkan, *Abnormal return* yang dimiliki oleh indeks SET50, LQ45, dan STI setelah pengumuman kasus pertama COVID-19 di Thailand, Indonesia, dan Singapura lebih tinggi dibandingkan *abnormal return* sebelum pengumuman kasus pertama COVID-19 di Thailand, Indonesia, dan Singapura. Hal ini tidak sesuai dengan teori efisiensi pasar setengah kuat yang dimana apabila terdapat informasi buruk, maka *abnormal return* saham sebelum adanya peristiwa lebih tinggi dibandingkan setelah adanya peristiwa. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa tindakan investor secara statistik tidak signifikan karena investor tidak bereaksi terhadap pengumuman kasus pertama COVID-19 di Thailand, Indonesia, dan Singapura, sehingga dengan adanya pengumuman kasus pertama COVID-19 di Thailand, Indonesia, dan Singapura menunjukkan bahwa pasar yang dimiliki indeks SET50, LQ45, dan STI tidak efisien.

4.2.3. *Abnormal Return* Indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI Pada Saat Pengumuman COVID-19 Oleh WHO

Abnormal return yang dimiliki indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI setelah pengumuman COVID-19 oleh WHO lebih tinggi dibandingkan dengan *abnormal return* sebelum pengumuman COVID-19 oleh WHO. Hal ini tidak sesuai dengan teori efisiensi pasar setengah kuat yang dimana apabila terdapat informasi buruk, maka *abnormal return* saham sebelum adanya peristiwa lebih tinggi dibandingkan setelah adanya peristiwa. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa tindakan investor secara statistik tidak signifikan karena investor tidak bereaksi terhadap pengumuman COVID-19 oleh WHO, sehingga dengan adanya pengumuman COVID-19 oleh WHO menunjukkan bahwa pasar yang dimiliki indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI tidak efisien.

4.2.4. *Cumulative Abnormal Return* Indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI Pada Periode Pengumuman Kasus Pertama COVID-19 Di China, Thailand, Indonesia, dan Singapura

Cumulative abnormal return yang dimiliki oleh indeks SSE 50, SET50, dan STI setelah adanya pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, dan Singapura lebih rendah dibandingkan *cumulative abnormal return* sebelum pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, dan Singapura. Hal ini sesuai dengan teori efisiensi pasar setengah kuat yang dimana apabila terdapat informasi buruk, maka *cumulative abnormal return* saham sebelum adanya peristiwa lebih tinggi dibandingkan setelah adanya peristiwa. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa tindakan investor secara statistik signifikan karena investor bereaksi terhadap pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, dan Singapura, sehingga dengan adanya pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, dan Singapura menunjukkan bahwa pasar yang dimiliki indeks SSE 50, SET50, dan STI efisien. Sedangkan, *cumulative abnormal return* yang dimiliki oleh indeks LQ45 setelah adanya pengumuman kasus pertama COVID-19 di Indonesia lebih tinggi dibandingkan *cumulative abnormal return* sebelum pengumuman kasus pertama COVID-19 di Indonesia. Hal ini tidak sesuai dengan teori efisiensi pasar setengah kuat yang dimana apabila terdapat informasi buruk, maka *cumulative abnormal return* saham sebelum adanya peristiwa lebih tinggi dibandingkan setelah adanya peristiwa. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa tindakan investor secara statistik tidak signifikan karena investor tidak bereaksi terhadap pengumuman kasus pertama COVID-19 di Indonesia, sehingga dengan adanya pengumuman kasus pertama COVID-19 di Indonesia menunjukkan bahwa pasar yang dimiliki indeks LQ45 tidak efisien.

4.2.5. *Cumulative Abnormal Return* Indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI Pada Saat Pengumuman COVID-19 Oleh WHO

Cumulative abnormal return yang dimiliki oleh indeks SSE 50, LQ45, dan STI setelah adanya pengumuman COVID-19 oleh WHO lebih rendah dibandingkan *cumulative abnormal return* sebelum pengumuman COVID-19 oleh WHO. Hal ini sesuai dengan teori efisiensi pasar setengah kuat yang dimana apabila terdapat informasi buruk, maka *cumulative abnormal return* saham sebelum adanya peristiwa lebih tinggi dibandingkan setelah adanya peristiwa. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa tindakan investor secara statistik signifikan karena investor bereaksi terhadap pengumuman COVID-19 oleh WHO, sehingga menunjukkan bahwa pasar yang dimiliki indeks SSE 50, LQ45, dan STI efisien. Sedangkan, *cumulative abnormal return* indeks SET50 walaupun memiliki hasil yang signifikan, akan tetapi terdapat perbedaan teori efisiensi pasar setengah kuat dimana *cumulative abnormal return* sebelum adanya peristiwa lebih tinggi dibandingkan setelah adanya peristiwa. Hal ini dikarenakan indeks SET50 memiliki *abnormal return* yang lebih tinggi setelah adanya pengumuman COVID-19 oleh WHO sehingga menyebabkan *cumulative abnormal return* meningkat. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa tindakan investor tidak sesuai dengan teori efisiensi pasar setengah kuat, karena investor tidak bereaksi terhadap pengumuman COVID-19 oleh WHO.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1. Kesimpulan

5.1.1. Pergerakan *Return* Saham

Pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, Indonesia, dan Singapura tidak memberikan dampak terhadap *return* saham indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI. Namun, pengumuman COVID-19 oleh WHO memberikan dampak terhadap *return* saham indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI.

5.1.2. Perbedaan *Abnormal Return* dan *Cumulative Abnormal Return*

Pengumuman kasus pertama COVID-19 di China memiliki perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* indeks SSE 50. Namun, pengumuman kasus pertama COVID-19 di Thailand, Indonesia, dan Singapura tidak memiliki perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* indeks SET50, LQ45, dan STI. Sedangkan, pengumuman COVID-19 oleh WHO tidak memiliki perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI.

Pengumuman kasus pertama COVID-19 di China, Thailand, dan Singapura memiliki perbedaan yang signifikan terhadap *cumulative abnormal return* indeks SSE 50, SET50, dan STI. Namun, pengumuman kasus pertama COVID-19 di Indonesia tidak memiliki perbedaan yang signifikan terhadap *cumulative abnormal return* indeks LQ45. Sedangkan, pengumuman COVID-19 oleh WHO memiliki perbedaan yang signifikan terhadap *cumulative abnormal return* indeks SSE 50, SET50, LQ45, dan STI.

5.2. Saran

Saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan kesimpulan yang telah diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi
Melakukan penelitian lanjutan untuk mengetahui dampak dari pengumuman COVID-19 terhadap *return* saham di negara ASEAN seperti Filipina, Brunei Darussalam, Malaysia, Vietnam, Laos, Myanmar, dan Kamboja, sehingga dapat memperluas negara penelitian.
2. Bagi Investor
Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai dampak dari pengumuman COVID-19 terhadap *return* saham, *abnormal return*, dan *cumulative abnormal return*. Sehingga investor senantiasa memperhatikan *bad news* dan bereaksi terhadap *bad news* yang dapat mempengaruhi *return* saham yang dimiliki.

Referensi

- [1] A. C. MacKinlay, "Event Studies in Economics and Finance," J. Econ. Lit., vol. 35, 1997.
- [2] A. C. Pasha, "Fungsi Pasar Modal dan Peran dalam Perekonomian Nasional," liputan6.com, 2019. <https://www.liputan6.com/citizen6/read/3921829/fungsi-pasar-modal-dan-peran-dalam-perekonomian-nasional> (accessed Nov. 13, 2020).
- [3] A. Hayes, "Event Study," Investopedia, 2020. <https://www.investopedia.com/terms/e/eventstudy.asp#:~:text=An event study is an,react to a given event>.
- [4] A. J. Iswara, "Singapura Beberkan Jurus-jurus Ampuh Hadapi Virus Corona," PT. Kompas Cyber Media, 2020. <https://www.kompas.com/global/read/2020/03/10/125822470/singapura-beberkan-jurus-jurus-ampuh-hadapi-virus-corona?page=all> (accessed Nov. 09, 2020).

- [5] A. K. Nisa and B. Rikumahu, "Pengaruh Bid-Ask Spread terhadap Return Saham pada Indeks Saham LQ 45 yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016," ISSN 2355-9357 e-Proceeding Manag. Vol.5, No.1 Maret 2018, vol. 5, no. 1, pp. 253-259, 2018.
- [6] A. Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah: Edisi Kedua*, Edisi Kedu. Jakarta: Prenada Media, 2017.
- [7] A. Wibowo, "Empat Strategi Pemerintah Atasi COVID-19," Satuan Tugas Penanganan COVID-19, 2020. <https://covid19.go.id/p/berita/empat-strategi-pemerintah-atasi-covid-19> (accessed Nov. 09, 2020).
- [8] Badan Pusat Statistik, "PENGERTIAN PENDAPATAN NASIONAL," Badan Pusat Statistik, 2020. <https://www.bps.go.id/subject/11/produk-domestik-bruto--lapangan-usaha-.html> (accessed Nov. 23, 2020).
- [9] BBC News Indonesia, "Dampak virus corona: Ekonomi China menyusut untuk pertama kali dalam beberapa dekade terakhir," BBC, 2020. <https://www.bbc.com/indonesia/indonesia-52322753> (accessed Nov. 12, 2020).
- [10] BBC News Indonesia, "Krisis ekonomi akibat Covid-19: IMF perkirakan 'luka ekonomi' karena krisis global akibat pandemi virus corona lebih buruk dari perkiraan," BBC, 2020. <https://www.bbc.com/indonesia/dunia-53168814> (accessed Nov. 13, 2020).
- [11] Bursa Efek Indoensia, "Stock Index," Indonesia Stock Exchange, 2018. <https://www.idx.co.id/en-us/products/index/>.
- [12] Bursa Efek Indonesia, "Pengantar Pasar Modal," Bursa Efek Indonesia, 2018. [https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/#:~:text=Pasar Modal memiliki peran penting,dari masyarakat pemodal \(investor\)](https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/#:~:text=Pasar Modal memiliki peran penting,dari masyarakat pemodal (investor).). (accessed Nov. 13, 2020).
- [13] Bursa Efek Indonesia, "Saham," Bursa Efek Indonesia, 2018. <https://www.idx.co.id/produk/saham/>.
- [14] China Securities Index Co.Ltd, "SSE 50," China Securities Index Co.Ltd, 2020. <http://www.csindex.com.cn/en/indices/index-detail/000016>.
- [15] CNN Indonesia, "Thailand Tutup Fasilitas Publik Cegah Penularan Virus Corona," CNN Indonesia, 2020. <https://www.cnnindonesia.com/internasional/20200317181732-106-484301/thailand-tutup-fasilitas-publik-cegah-penularan-virus-corona> (accessed Nov. 09, 2020).
- [16] D. A. Lind, W. G. Marchal, and S. A. Wathen, *Teknin-Teknik Statistika dalam Bisnis dan Ekonomi Menggunakan Kelompok Data Global*, 13th ed. Jakarta: Salemba Empat, 2007.
- [17] D. I. Harinaldi, *Prinsip-Prinsip Statistik Untuk Teknik Dan Sains*. Jakarta: Erlangga, 2005.
- [18] D. M. Azis, P. D. S. Mintarti, and M. Nadir, *Manajemen Investasi*. Yogyakarta: Deepublish Publisher, 2015.
- [19] D. R. Cooper and P. S. Schindler, *Business Research Methods*, 12th ed. The McGraw-Hill Companies, Inc, 2014.
- [20] D. S. Handini and D. D. E. Astawinetu, *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka, 2020.
- [21] D. Sugianto, "Begini Virus Corona Lumpuhkan Ekonomi RI," detikcom, 2020. <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4957376/begini-virus-corona-lumpuhkan-ekonomi-ri> (accessed Nov. 12, 2020).
- [22] D. Sunaryo, *Manajemen Investasi dan Portofolio*. CV. Penerbit Qiara Media, 2019.
- [23] Dahruji, *Statistik*. Duta Media, 2017.
- [24] Detiknews, "Kapan Sebenarnya Corona Pertama Kali Masuk RI?," detikcom, 2020. <https://news.detik.com/berita/d-4991485/kapan-sebenarnya-corona-pertama-kali-masuk-ri>.
- [25] E. F. Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work," *J. Finance*, vol. 25, 1970, [Online]. Available: <http://www.jstor.org/stable/2325486.%0D>.
- [26] F. Taufik, "Bursa Saham Dunia Mengalami Situasi yang Sama," Okezone, 2020.

- <https://idxchannel.okezone.com/read/2020/05/23/278/2218376/bursa-saham-dunia-mengalami-situasi-yang-sama>.
- [27] H. Citra, N. Sapraji, I. G. Aristyaningsih, and A. Febrianto, *Respons Negara Dan Institusi Global Terhadap Covid-19*. Airlangga University Press, 2020.
- [28] H. Liu, A. Manzoor, C. Wang, L. Zhang, and Z. Manzoor, "The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response," *Int. J. Environ. Res. Public Health*, vol. 17, no. 8, pp. 1–19, 2020, doi: 10.3390/ijerph17082800.
- [29] H. P. Saragih, "Corona Hancurkan Bursa Saham China, Ratusan Saham Anjlok 10%," *CNBC Indonesia*, 2020. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200203120047-17-134716/corona-hancurkan-bursa-saham-china-ratusan-saham-anjlok-10> (accessed Nov. 23, 2020).
- [30] H. Setiaji, "Selama Corona Masih Ada, Ekonomi Thailand Akan Menderita," *CNBC Indonesia*, 2020. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20200817123827-4-180302/selama-corona-masih-ada-ekonomi-thailand-akan-menderita/2> (accessed Nov. 13, 2020).
- [31] I. G. Sihombing, *Kay Dan Pinter Jadi: Trader & Investor Saham*. Yogyakarta: Galangpress Group, 2008.
- [32] International Monetary Fund, "Sekilas Tentang IMF," *INTERNATIONAL MONETARY FUND*, 2017. <https://www.imf.org/id/About/Factsheets/IMF-at-a-Glance#:~:text=Dana Moneter Internasional%2C atau IMF,serta membantu mengurangi kemiskinan global.> (accessed Nov. 13, 2020).
- [33] J. F. H. Jr, M. Page, and N. Brunsveld, *Essentials of Business Research Methods*, 4th ed. Routledge, 2020.
- [34] J. Supranto, *Statistik Teori dan Aplikasi*, Enam. Jakarta: Erlangga, 2000.
- [35] J. Y. Campbell, A. W. Lo, and A. C. MacKinlay, *The Econometrics of Financial Markets*. Princeton University Press, 1997.
- [36] K. Adrian, "Memahami Istilah Lockdown yang Mencuat di Tengah Pandemi Virus Corona," *Alodokter*, 2020. <https://www.alodokter.com/memahami-istilah-lockdown-yang-mencuat-di-tengah-pandemi-virus-corona> (accessed Nov. 18, 2020).
- [37] Kompas.com, "Resesi Ekonomi, Mengenal Apa Itu IMF, dan Perannya dalam Perekonomian Global," *PT. Kompas Cyber Media*, 2020. <https://www.kompas.com/tren/read/2020/08/09/130500465/resesi-ekonomi-mengenal-apa-itu-imf-dan-perannya-dalam-perekonomian-global-?page=all> (accessed Nov. 13, 2020).
- [38] M. Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga, 2006.
- [39] N. R. Aida, "Update, Berikut 15 Negara yang Berlakukan Lockdown akibat Virus Corona," *PT. Kompas Cyber Media*, 2020. <https://www.kompas.com/tren/read/2020/03/22/183000465/update-berikut-15-negara-yang-berlakukan-lockdown-akibat-virus-corona?page=all> (accessed Nov. 09, 2020).
- [40] P. I. Ramadhani, "HEADLINE: Nasib Dunia Usaha di Tengah Pandemi Corona, Siapa Bertahan, Tertekan atau Justru Tumbuh?," *liputan6.com*, 2020. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4228742/headline-nasib-dunia-usaha-di-tengah-pandemi-corona-siapa-bertahan-tertekan-atau-justru-tumbuh> (accessed Nov. 19, 2020).
- [41] P. I. Ramadhani, "HEADLINE: Singapura Resesi di Tengah Pandemi Covid-19, Berdampak ke Indonesia?," *liputan6.com*, 2020. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4306457/headline-singapura-resesi-di-tengah-pandemi-covid-19-berdampak-ke-indonesia> (accessed Nov. 13, 2020).
- [42] R. A. S. E. M. S. Purnomo, *Analisis Statistik Ekonomi Dan Bisnis Dengan SPSS, Tiga*. Ponorogo: CV. WADE GROUP bekerjasama dengan UNMUH Ponorogo Press, 2017.
- [43] R. Sebayang, "WHO Nyatakan Wabah COVID-19 jadi Pandemi, Apa Maksudnya?," *CNBC Indonesia*, 2020. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20200312075307-4-144247/who-nyatakan-wabah-covid-19-jadi-pandemi-apa-maksudnya> (accessed Nov. 08, 2020).
- [44] S. J. Brown and J. B. Warner, "Measuring Security Price Performance," *Joulnal Financ. Econ.*, vol. 8, 1980.
- [45] S. Manik, J. J. Sondakh, and S. Rondonuwu, "Analisis Reaksi Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Tax Amnesty Periode Pertama (Studi Kasus Saham Sektor Properti Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia),"

- EMBA, vol. 5, no. 2, pp. 762–772, 2017.
- [46] S. Santoso, *SSBBTI: SPSS Statistik NonParametrik*. Jakarta: Elex Media Komputindo, 2006.
- [47] Shanghai Stock Exchange, “History and Development,” SHANGHAI STOCK EXCHANGE, 2019. <http://english.sse.com.cn/aboutsse/overview/>.
- [48] Singapore Exchange, “Straits Times Index (STI),” Singapore Exchange, 2020. <https://www.sgx.com/indices/products/sti>.
- [49] Suhendra, “Resesi! Ekonomi Thailand Minus 12,2% Kayak Krisis 1998,” CNBC Indonesia, 2020. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20200817120944-4-180300/resesi-ekonomi-thailand-minus-122-kayak-krisis-1998> (accessed Nov. 13, 2020).
- [50] The Star, “Indonesia to become Asean’s biggest stock market,” Star Media Group Berhad, 2020. <https://www.thestar.com.my/business/business-news/2020/01/16/indonesia-to-become-asean039s-biggest-stock-market>.
- [51] Trading Economics, “Thailand Stock Market (SET50),” Trading Economics, 2020. <https://tradingeconomics.com/thailand/stock-market>.
- [52] World Health Organization, “China Situation,” WHO, 2020. <https://covid19.who.int/region/wpro/country/cn> (accessed Nov. 29, 2020).
- [53] World Health Organization, “COVID-19 in China,” WHO, 2020. [https://www.who.int/china/emergencies/coronavirus-\(covid-19\)](https://www.who.int/china/emergencies/coronavirus-(covid-19)).
- [54] World Health Organization, “Singapore Situation,” WHO, 2020. <https://covid19.who.int/region/wpro/country/sg> (accessed Nov. 29, 2020).
- [55] Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika*. Yogyakarta: Deepublish, 2016.