

**DAMPAK *TRADE WAR* AMERIKA SERIKAT VS
CHINA TERHADAP KINERJA SAHAM
KONVENSIONAL DAN SAHAM SYARIAH
(Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam
JII Periode Tahun 2018)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Akuntansi
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Wahid Hasyim

Disusun oleh :

Aminatul Malikhah
NIM 161020052

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS WAHID HASYIM
SEMARANG
2020**

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Aminatul Malikhah
NIM : 161020052
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Akuntansi

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Dampak *Trade War* Amerika Serikat VS China Terhadap Kinerja Saham Konvensional dan Saham Syariah (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam JII Periode Tahun 2018)**”. Merupakan hasil karya saya sendiri yang belum pernah diajukan di perguruan tinggi manapun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebut dalam teks dan tercantum dalam bentuk daftar pustaka di bagian akhir skripsi ini. Skripsi ini adalah milik saya, segala kesalahan dan kekeliruan dalam skripsi ini adalah tanggungjawab saya.

Semarang, 16 Juni 2020

Penulis,

Aminatul Malikhah
NIM 161020052

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Aminatul Malikhah
Nomor Induk Mahasiswa : 161020052
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : Dampak *Trade War* Amerika Serikat VS
China Terhadap Kinerja Saham Konvensional dan Saham Syariah (Studi Pada
Perusahaan Yang Tergabung Dalam JII Periode Tahun 2018)

Telah diuji dihadapan dewan penguji pada tanggal 05 Agustus 2020 dan dinyatakan **LULUS**

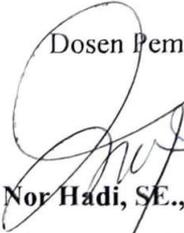
SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Dosen Penguji I,



Khanifah, SE., M.Si., Akt., CA.
NPP. 03.05.1.0130

Dosen Pembimbing I,



Dr. Nor Hadi, SE., M.Si., Akt., CA.
NIP. 19690903 200312 1 001

Dosen Penguji II,



Hasan, SE., M.Sc.
NPP. 03.05.1.0125

Dosen Pembimbing II,

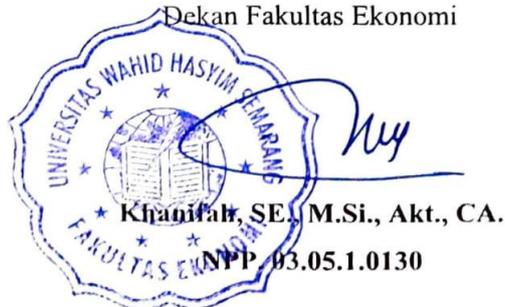


Atieq Amjadallah Alfie, SE., M.Si.
NPP. 03.07.1.0158

Semarang, 05 Agustus 2020

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Khanifah, SE., M.Si., Akt., CA.
NPP. 03.05.1.0130

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Aminatul Malikhah
Nomor Induk Mahasiswa : 161020052
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : Dampak *Trade War* Amerika Serikat VS
China Terhadap Kinerja Saham
Konvensional dan Saham Syariah (Studi
Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam JII
Periode Tahun 2018)

Pembimbing I : Dr. Nor Hadi, SE., M.Si., Akt., CA.
Pembimbing II : Atieq Amjadallah Alfie, SE., M.Si.

Semarang, 16 Juni 2020

Dosen Pembimbing I,



Dr. Nor Hadi, SE., M.Si., Akt., CA.
NIP. 19690903 200312 1 001

Dosen Pembimbing II,



Atieq Amjadallah Alfie, SE., M.Si.
NPP. 03.07.1.0158

HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Janganlah kamu bersikap lemah, dan janganlah (pula) kamu bersedih hati, padahal kamulah orang-orang yang paling tinggi (derajatnya), jika kamu orang-orang yang beriman.” - Q.S.Ali Imran:139

“Percaya diri adalah diriku (*Optimis Is Me*).” - Aminatul Malikhah

“Aku harus percaya pada diriku sendiri, percaya bahwa aku adalah orang yang mereka percaya.” - Naruto Uzumaki

“Bukanlah ilmu yang semestinya mendatangimu, tetapi kamulah yang seharusnya mendatangi ilmu itu.” - Imam Malik

“Ilmu pengetahuan itu bukanlah yang dihafal, melainkan yang memberi manfaat.” - Imam Syafi'i

“Barang siapa yang keluar rumah untuk mencari ilmu, maka ia berada di jalan Allah hingga ia pulang.” - HR. Tirmidzi

“Para pemenang adalah orang-orang yang tidak takut untuk kehilangan. Tapi para pecundang adalah orang yang takut kehilangan. Kegagalan adalah bagian dari proses untuk menjadi sukses. Seseorang yang menghindari kegagalan berarti menghindari kesuksesan.” - Robert T Kiyosaki

“Price is what you pay. Value is what you get.

(Harga adalah apa yang Anda bayar. Nilai adalah apa yang Anda dapatkan)”

- Warren Buffett

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbil'amin,

Terimakasih dan syukur saya haturkan kepada Allah SWT yang telah memperlancar dalam penyelesaian skripsi saya dan atas segala do'a dukungan serta semangat yang tak ada henti-hentinya dan bosan-bosannya. Skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua saya, Bapak Madiyono dan Ibu Achadiyah.
2. Kakak saya Lisa' Yiha Rodliyah dan adik saya Sulatul Aula.
3. Keluarga besar Alm. Mbah Rodhi.
4. Orang tersayang Fuat Hasym As'ari.
5. Seluruh dosen dan staf Fakultas Ekonomi Universitas Wahid Hasyim Semarang.
6. Sahabat-sahabat saya (Ratu Hajar Nada Alifia dan Qorina Firda Liansari).
7. Teman-teman seperjuangan Akuntansi A2 2016 dan Akuntansi A2 Keuangan.
8. Teman-teman organisasi SESC (*Stock Exchange Study Club*).
9. Seluruh teman-teman di Universitas Wahid Hasyim Semarang yang belum bisa saya sebutkan satu-persatu.

ABSTRAK

Dampak *Trade War* Amerika Serikat VS China Terhadap Kinerja Saham Konvensional dan Saham Syariah (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam JII Periode Tahun 2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak dari peristiwa *trade war* Amerika Serikat VS China terhadap kinerja saham konvensional dan saham syariah pada saham yang tergabung dalam JII periode tahun 2018 dengan melihat reaksi pasar menggunakan 3 proksi pengukuran yaitu *abnormal return*, *trading volume activity* dan *bid-ask spread*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diambil dari www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang masuk ke dalam indeks IHSG dan JII. Sementara itu sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *mining* dan indeks JII dari Desember 2017 hingga Mei 2018. Teknik pengumpulan data pada penelitian menggunakan dokumentasi. Sementara teknik analisis data menggunakan uji *wilcoxon signed rank*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa (1) tidak terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah *trade war* pada indeks JII dan IHSG; (2) terdapat perbedaan signifikan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah *trade war* pada indeks JII dan IHSG; (3) tidak terdapat perbedaan signifikan *bid-ask spread* (BAS) sebelum dan sesudah *trade war* pada indeks JII dan IHSG.

Kata kunci: *Trade war*, studi peristiwa, *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *bid-ask spread*.

ABSTRACT

The Impact of the United States vs China Trade War on the Performance of Conventional and Sharia Shares (Study of Companies That Join in the JII Period 2018)

This study aims to determine the impact of the United States VS China trade war events on the performance of conventional stocks and islamic stock on shares incorporated in the index JII 2018 period by looking at the market reaction using 3 measurement proxies namely abnormal returns, trading volume activity, and bid-ask spread. This research uses a quantitative approach with secondary data taken from www.idx.co.id. The population in this study is all shares included in the IHSG index and JII index. Meanwhile the samples used in this study are mining companies and the JII index from December 2017 to May 2018. Data collection techniques in the study used documentation. While the data analysis technique uses the Wilcoxon signed rank test. The results of this study indicate that (1) there is no significant difference in average abnormal return (AAR) before and after trade war on the JII index and IHSG index; (2) there is a significant difference in average trading volume activity (ATVA) before and after the trade war on the JII index and IHSG index; (3) there is no significant difference in bid-ask spread (BAS) before and after the trade war on the JII index and IHGS index.

Keywords: Trade war, event studies, average abnormal return, average trading volume activity, and bid-ask spread.

KATA PENGANTAR



Alhamdulillahirobbil 'alamin, puji syukur kehadiran Allah SWT yang senantiasa memberikan segala ridlo, rahmat, nikmat, taufiq dan inayahnya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Sholawat serta salam tak luput kita haturkan kepada junjungan kita baginda rasul nabi agung Muhammad SAW yang dinanti-nantikan syafa'atnya di *yaumul qiyamah* kelak. Aamiin.

Alhamdulillah penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **Dampak Trade War Amerika Serikat VS China Terhadap Kinerja Saham Konvensional dan Saham Syariah (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam JII Periode Tahun 2018)**. Skripsi ini disusun guna memenuhi syarat dalam menyelesaikan pendidikan program strata satu (S1) di Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Wahid Hasyim Semarang. Dalam penyelesaian skripsi ini, penulis mengakui telah memperoleh bantuan dari berbagai pihak baik berupa materil maupun non materil. Telah disadari bahwa tanpa bantuan dari mereka penulis tidak dapat menyelesaikan tugas skripsi ini dengan baik. Untuk itu penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada seluruh pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, khususnya kepada :

1. Kedua Orang tua tercinta Bapak Madiyono dan Ibu Achadiyah yang tak henti-hentinya telah memberikan do'a, motivasi, semangat, kasih sayang, restu, dukungan serta biaya yang belum bisa saya balas. Terimakasih bapak ibu, alhmdulillah skripsi ini telah selesai.

2. Bapak Prof. Dr. H Mahmutarom HR, SH, MH, selaku Rektor Universitas Wahid Hasyim Semarang.
3. Ibu Khanifah, S.E., M.Si., Akt., C.A, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Wahid Hasyim Semarang.
4. Bapak Atieq Amjadallah Alfie, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Studi Akuntansi dan Wali Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Wahid Hasyim Semarang.
5. Bapak Dr. Nor Hadi, S.E., M.Si., Akt., C.A dan Atieq Amjadallah Alfie, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, pengarahan, masukan, serta motivasi kepada penulis sehingga terselesaikan skripsi ini.
6. Bapak Drs. Maskudi, M.M dan Ibu Khanifah, S.E., M.Si., Akt., C.A. selaku Dosen Penguji yang sabar menguji sekaligus membimbing dan mengarahkan penulis dalam menyempurnakan skripsi ini.
7. Seluruh Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi Universitas Wahid Hasyim Semarang yang telah memotifasi, memberikan pengalaman dan juga ilmunya. Semoga beliau diberikan kesehatan dan barokah ilmunya. Amin.
8. Kakak saya Lisa' Yiha Rodliyah dan adik saya Sulatul Aula yang telah memberikan motivasi kepada saya setiap saya merasa lelah dan mengalami kesulitan.
9. Orang tersayang saya Fuat Hasym As'ari yang selalu menemani saya dan menjadi tempat berdiskusi tentang masalah skripsi saya sehingga dapat menyelesaikannya tepat waktu.

10. Ratu Hajar Nada Alifia dan Qorina Firda Liansari sahabat saya yang selalu menemani dalam suka dan duka serta memberikan motivasi yang berharga terhadap saya.
11. Sahabat-sahabat Akuntansi A2 dan Akuntansi A2 Keuangan terimakasih atas pertemanannya dan persahabatannya selama ini. Sukses buat semuanya kalian luar biasa.
12. Sahabat-sahabat SESC (*Stock Exchange Study Club*) tidak bisa sebutkan satu persatu namanya yang selalu memberikan semangat, motivasi dan rasa kekeluargaan.
13. Semua pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu namanya yang telah membantu dalam proses pembuatan skripsi ini saya ucapkan banyak sekali terima kasih semoga apa yang kalian berikan di balas dengan kebahagiaan. Amin.

Penulis menyadari dalam skripsi ini masih banyak sekali kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu kritik dan saran yang membangun sangat dibutuhkan. Namun demikian, merupakan harapan bagi penulis bila skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi suatu karya yang bermanfaat bagi pembaca dan semuanya.

وَسَلَامٌ عَلَيْكُمْ وَرَحْمَةٌ اللَّهِ وَبَرَكَاتُهُ

Semarang, 16 Juni 2020

Penulis

Aminatul Malikhah
NIM 161020052

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRAK	vii
<i>ABSTRACT</i>	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
1.5 Sistematika Penulisan.....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	14
2.1 Teori Efisiensi Pasar.....	14
2.2 Pasar Modal	16
2.3 <i>Event Study</i>	17
2.4 Perang Dagang	18
2.5 Saham Konvensional	19
2.5.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	20
2.6 Saham Syariah	21
2.6.1 Jakarta Islamic Index (JII).....	22
2.7 Kinerja Saham	24
2.8 Kinerja Saham Konvensional dan Saham Syariah	25
2.9 <i>Abnormal Return</i>	27

2.10	<i>Trading Volume Activity</i>	31
2.11	<i>Bid-Ask Spread</i>	32
2.12	Penelitian Terdahulu.....	34
2.13	Kerangka Pemikiran	39
2.14	Hipotesis	41
2.14.1	Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Trade War</i>	41
2.14.2	Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) Antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Trade War</i>	42
2.14.3	Perbedaan <i>Bid-Ask Spread</i> Antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Trade War</i>	43
BAB III METODE PENELITIAN.....		45
3.1	Jenis Penelitian	45
3.2	Jenis dan Sumber Data	45
3.3	Populasi Penelitian	46
3.4	Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	46
3.5	Teknik Pengambilan Data	49
3.6	Definisi Operasional Variabel	50
3.6.1	<i>Abnormal Return</i>	50
3.6.2	<i>Trading Volume Activity</i> (TVA).....	52
3.6.3	<i>Bid-Ask Spread</i>	53
3.7	Teknik Analisis Data	54
3.7.1	Metode Analisis <i>Event Study</i>	54
3.7.2	Analisis Statistik Deskriptif	58
3.7.3	Uji Normalitas	58
3.7.4	Pengujian Hipotesis.....	58
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		61
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	61
4.2	Analisis Data	63
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif	63
4.2.2	Analisis Uji Normalitas.....	66
4.2.3	Analisis Uji Hipotesis	68

4.3	Pembahasan	78
4.3.1	Perbedaan Signifikan <i>Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Trade War</i> (Perang Dagang) 2018.....	78
4.3.2	Perbedaan Signifikan <i>Average Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Trade War</i> (Perang Dagang) 2018.....	80
4.3.3	Perbedaan Signifikan <i>Bid-Ask Spread</i> Sebelum dan Sesudah Peristiwa <i>Trade War</i> (Perang Dagang) 2018.....	81
BAB V PENUTUP.....		83
5.1	Kesimpulan.....	83
5.2	Implikasi.....	84
5.3	Saran.....	85
DAFTAR PUSTAKA		87
LAMPIRAN.....		91

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2017-2019	1
Gambar 1. 2 Perkembangan Realisasi Penanaman Modal Triwulan IV 2018.....	4
Gambar 1. 3 Penurunan Grafik IHSG Dari Bulan Februari-Agustus 2018	6
Gambar 1. 4 Penurunan Grafik JII Pada Bulan Februari-Juli 2018	7
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran	40
Gambar 3. 1 Periode Kasus (<i>Event period</i>) Penelitian.....	56

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Yang Relevan.....	34
Tabel 3. 1 Indeks Saham IHSG Pada Sektor Mining Periode 2018.....	47
Tabel 3. 2 Indeks Saham JII periode Desember 2017 s/d Mei 2018.....	49
Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif Peristiwa <i>Trade War</i> Pada Indeks JII....	64
Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif Peristiwa <i>Trade War</i> Pada Indeks IHSG	65
Tabel 4. 3 Hasil Uji Normalitas Peristiwa <i>Trade War</i> Pada Indeks JII	67
Tabel 4. 4 Hasil Uji Normalitas Peristiwa <i>Trade War</i> Pada Indeks IHSG	68
Tabel 4. 5 Hasil Uji Rank Wilcoxon Signed Rank AAR Peristiwa <i>Trade War</i> pada Indeks JII.....	69
Tabel 4. 6 Hasil Uji Rank Wilcoxon Signed Rank AAR Peristiwa <i>Trade War</i> pada Indeks JII.....	70
Tabel 4. 7 Hasil Uji Rank Wilcoxon Signed Rank AAR Peristiwa <i>Trade War</i> pada Indeks IHSG.....	70
Tabel 4. 8 Hasil Uji Rank Wilcoxon Signed Rank AAR Peristiwa <i>Trade War</i> pada Indeks IHSG.....	71
Tabel 4. 9 Hasil Uji Rank Wilcoxon Signed Rank ATVA Peristiwa <i>Trade War</i> pada Indeks JII	72
Tabel 4. 10 Hasil Uji Rank Wilcoxon Signed Rank ATVA Peristiwa <i>Trade War</i> pada Indeks JII	73
Tabel 4. 11 Hasil Uji Rank Wilcoxon Signed Rank ATVA Peristiwa <i>Trade War</i> pada Indeks IHSG	73
Tabel 4. 12 Hasil Uji Rank Wilcoxon Signed Rank ATVA Peristiwa <i>Trade War</i> pada Indeks IHSG	74
Tabel 4. 13 Hasil Uji Rank Wilcoxon Signed Rank BAS Peristiwa <i>Trade War</i> pada Indeks JII	75
Tabel 4. 14 Hasil Uji Rank Wilcoxon Signed Rank BAS Peristiwa <i>Trade War</i> pada Indeks JII	76
Tabel 4. 15 Hasil Uji Rank Wilcoxon Signed Rank BAS Peristiwa <i>Trade War</i> pada Indeks IHSG	76

Tabel 4. 16 Hasil Uji Rank Wilcoxon Signed Rank BAS Peristiwa Trade War pada Indeks IHSG	77
---	----

DAFTAR LAMPIRAN

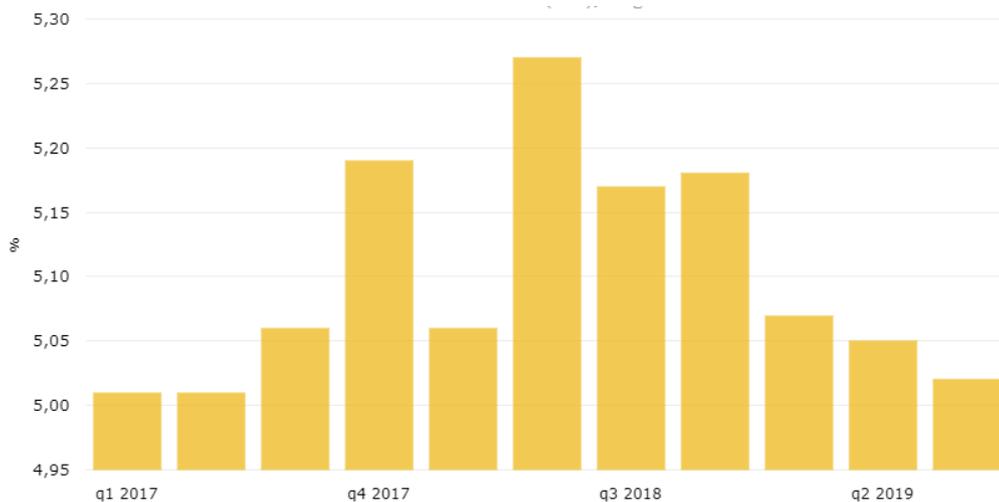
Lampiran 1 Data Perusahaan	92
Lampiran 2 Data Pasar	94
Lampiran 3 Hasil Hitung <i>Abnormal Return</i> Indeks JII.....	95
Lampiran 4 Hasil Hitung <i>Abnormal Return</i> Indeks IHSG.....	105
Lampiran 5 Hasil Hitung <i>Trading Volume Activity</i> Indeks JII	116
Lampiran 6 Hasil Hitung <i>Trading Volume Activity Indeks</i> IHSG	126
Lampiran 7 Hasil Hitung <i>Bid-Ask Spread</i> Indeks JII.....	140
Lampiran 8 Hasil Hitung <i>Bid-Ask Spread</i> Indeks IHSG.....	148
Lampiran 9 <i>Average Abnormal Return</i> Pada Saham yang Terdaftar dalam Indeks JII	158
Lampiran 10 <i>Average Trading Volume Activity</i> Pada Saham yang Terdaftar dalam Indeks JII.....	159
Lampiran 11 <i>Bid-Ask Spread</i> Pada Saham yang Terdaftar dalam Indeks JII	160
Lampiran 12 <i>Average Abnormal Return</i> Pada Saham yang Terdaftar dalam Indeks IHSG	161
Lampiran 13 <i>Average Trading Volume Activity</i> Pada Saham yang Terdaftar dalam Indeks IHSG.....	163
Lampiran 14 <i>Bid-Ask Spread</i> Pada Saham yang Terdaftar dalam Indeks IHSG	165
Lampiran 15 Hasil Output Data SPSS	167

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi di Indonesia yang cukup pesat di tahun 2017 hingga 2018 menarik minat para investor baik dalam maupun luar negeri, walaupun di tahun 2019 mengalami penurunan. Pasar modal Indonesia sendiri juga mendapatkan dampak yang positif dari perkembangan laju ekonomi saat ini. Banyak investor yang melirik perusahaan-perusahaan di Indonesia karena memiliki prospek yang bagus untuk kedepannya. Hal tersebut menjadi pertimbangan tersendiri bagi para investor baik dalam maupun luar negeri.

Gambar 1. 1
Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2017-2019



Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS), 5 Agustus 2019

Berdasarkan gambar diatas dapat diketahui bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia melaju pesat dari tahun 2017 hingga 2018, namun di quartal ke-3 tahun 2018 perekonomian mengalami penurunan yang signifikan hingga tahun 2019.

Pada kuartal III-2019, Badan BPS melaporkan ekspor barang dan jasa hanya tumbuh 0,02%. Jauh melambat dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya yang naik 8,08%. Perang dagang yang terjadi antara Amerika Serikat (AS) dengan China menjadi penyebab lemahnya ekspor RI. Tidak hanya RI, banyak negara terkena dampak dari perang dagang dua raksasa ekonomi dunia ini yang sudah berlangsung lebih dari satu tahun. Organisasi Perdagangan Dunia (WTO) memperkirakan pertumbuhan ekspor global tahun ini hanya 1,2%. Melambat dibandingkan proyeksi yang dibuat pada April yaitu 2,6% (www.CNBCIndonesia, 2019).

Perkembangan pasar modal di Indonesia baik konvensional maupun syariah, sama-sama memiliki peranan yang penting dalam menunjang perekonomian suatu negara. Perkembangan saham syariah yang semakin pesat dapat menjadi momentum investor untuk masuk dalam pasar modal syariah (Mariam, 2019). Baik pasar modal konvensional dan pasar modal syariah keduanya memiliki fungsi yang sama, hanya berbeda dalam mengklasifikasikan jenis sahamnya. Saham konvensional tergabung dalam IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dan sedangkan saham syariah tergabung dalam JII (*Jakarta Islamic Index*).

Keberhasilan pasar modal di Indonesia tidak lepas dari peranan investor sebagai pemodal dan informasi sebagai alat penting yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan kata lain, berinvestasi di pasar modal sangat bergantung pada informasi-informasi pasar yang diterima oleh investor untuk pengambilan suatu keputusan. Melalui informasi yang tepat dan akurat, investor dapat memperoleh gambaran mengenai risiko dan *expected return*

dari suatu sekuritas dalam rangka menentukan keputusan dan strategi investasi untuk memperoleh *return* yang maksimal (Liwe *et al*, 2018).

Menurut Nazir *et al* (2014), informasi-informasi yang mempengaruhi suatu pasar modal tersebut dapat dibagi menjadi dua yaitu, faktor ekonomi dan faktor non ekonomi. Faktor ekonomi dapat berupa suku bunga, inflasi, dan kebijakan moneter lainnya. Sementara itu faktor non ekonomi dapat dipengaruhi oleh bencana alam, dan situasi politik suatu negara (Mariam, 2019).

Beberapa faktor tersebut merupakan indikator yang mempengaruhi keberhasilan suatu pasar modal. Untuk melihat keberhasilan suatu pasar modal, maka biasanya hal tersebut dapat dilihat langsung pada jumlah saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Akibat adanya sebuah peristiwa ekonomi dan non ekonomi akan menyebabkan harga saham yang ada di BEI mengalami fluktuasi, sehingga hal tersebut akan menyebabkan ketidakpastian *capital gain* atau disebut *return* saham (Murdifi *et al*, 2018).

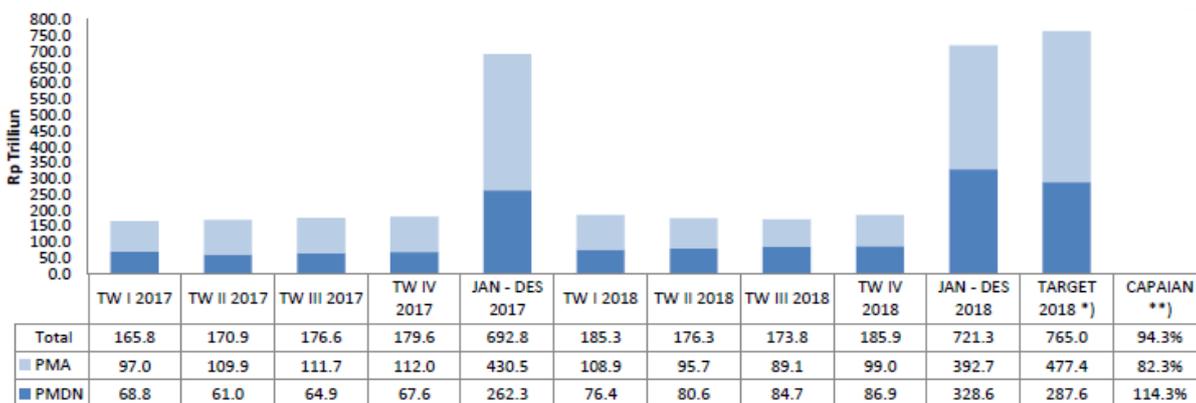
Setiap peristiwa besar yang terjadi baik didalam perusahaan maupun diluar perusahaan akan berpengaruh terhadap pergerakan saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal sangat sensitif terhadap peristiwa-peristiwa yang terjadi baik peristiwa ekonomi, politik, sosial, budaya maupun peristiwa lainnya. Pelaku pasar seringkali melakukan pengamatan atas peristiwa yang terjadi untuk menilai dampak peristiwa tersebut terhadap pergerakan harga saham (Putra, 2019).

Peristiwa ekonomi global yaitu perang dagang yang terjadi antara Amerika Serikat dan China yang berlangsung sejak 2016 hingga 2018 berawal dari terpilihnya *Donal Trump* sebagai presiden terbaru AS dan mengeluarkan

kebijakan tarif terhadap baja sebesar 25 % dan aluminium sebesar 10% pada 8 Maret 2018. Hal tersebut membuat China juga menaikkan tarif untuk beberapa komoditas AS seperti almond dan apel dengan tarif sebesar 15%. Amerika Serikat melakukan hal tersebut agar mengurangi defisit dengan China, namun kedua negara adidaya tersebut justru saling menyerang dengan menaikkan tarif (www.CNBCIndonesia, 2019).

Peristiwa dua negara adidaya tersebut ternyata berdampak pada pasar modal Indonesia. Beberapa saham mengalami penurunan harga dan penurunan volume perdagangan. Akibatnya banyak investor yang menarik dananya dari pasar modal Indonesia karena merasa hal tersebut merugikan investor. Baik investor domestik maupun investor asing bersama-sama menarik dananya dari pasar reguler.

Gambar 1. 2
Perkembangan Realisasi Penanaman Modal Triwulan IV 2018



Sumber : Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM)

Berdasarkan gambar diatas dapat diketahui bahwa realisasi penanam modal di Indonesia dari tahun 2017 hingga 2018 mengalami peningkatan. Realisasi investasi pada Triwulan IV 2018: Rp185,9T meningkat 7,0% dari Triwulan III 2018 (Rp173,8T) dan meningkat 3,5% dari Triwulan IV 2017 (Rp179,6T).

Realisasi Investasi pada Januari-Desember 2018: Rp721,3T, meningkat 4,1% dari tahun sebelumnya yaitu Januari-Desember 2017 (Rp692,8T). Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia cukup bagus untuk dilirik penanam modal, baik penanam modal domestik ataupun penanam modal asing (BKPM, 2018).

Pertumbuhan investor yang cukup pesat di pasar modal Indonesia dapat dilihat dari data diatas terlihat bahwa perkembangan realisasi penanaman modal dari tahun 2017 hingga tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia diminati investor baik dalam dan luar negeri. Para investor tentunya menginginkan *capital gain* yang besar disetiap investasinya, salah satu faktor penentu keputusan investor adalah dengan mengetahui semua informasi terkait apa yang terjadi di pasar modal. Informasi tersebut dapat berupa peristiwa yang mempengaruhi pasar modal atau disebut reaksi pasar (Hartono, 2014).

Perkembangan harga saham di pasar modal merupakan salah satu indikator yang paling penting untuk mengetahui tingkah laku pasar, yakni para investor dalam upayanya menentukan apakah akan melakukan transaksi di pasar modal atau tidak. Biasanya investor akan mendasari keputusan mereka dengan berbagai informasi yang mereka miliki, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut dapat berupa peristiwa ekonomi ataupun non ekonomi (Apsari & Yasa, 2017).

Salah satu faktor yang berpengaruh dari peristiwa tersebut adalah *abnormal return*, *trading volume activity* dan *bid-ask spread* pada saham-saham di Bursa Efek Indonesia. Salah satunya adalah saham yang tergabung dalam IHSG dan saham yang tergabung dalam JII, kedua indeks saham tersebut juga mengalami

penurunan akibat peristiwa *trade war* tersebut. Terlihat mulai dari bulan Februari hingga April 2018 grafik IHSG dan JII mengalami penurunan yang signifikan. Indeks harga saham gabungan (IHSG) pada penutupan perdagangan pada 24 April 2018 melemah 170,6 poin (2,81 persen) ke level 5.909,1. Adapun indeks berbasis syariah yang tergabung *Jakarta Islamic Index* (JII) melemah 20,4 poin (2,91 persen) menjadi 683,1 (Beritasatu, 2018).

Gambar 1.3
Penurunan Grafik IHSG Dari Bulan Februari-Agustus 2018



Sumber : www.investing.com

Berdasarkan gambar *chart* diatas dapat dilihat bahwa pergerakan IHSG dari bulan Februari 2018 hingga di bulan Juli mengalami penurunan yang cukup tajam. Di bulan Februari, IHSG menguat 1,48% atau 97,71 poin ke level 6.689,29. Pada

bulan Maret IHSG mengalami penurunan akibat adanya isu global terkait perang dagang (*trade war*) antara Amerika Serikat VS China, IHSG tercatat merosot hingga 6,19% atau 408,23 poin ke level 6.188,98. Disusul dengan bulan-bulan berikutnya yang juga terus mengalami penurunan (Bisnis.com, 2018).

Gambar 1. 4
Penurunan Grafik JII Pada Bulan Februari-Juli 2018



Sumber : www.investing.com

Berdasarkan gambar *chart* indeks saham JII diatas juga mengalami penurunan yang cukup signifikan di bulan Maret hingga Juli 2018. Hal tersebut hampir sama dengan yang dialami indeks saham IHSG. Saat terjadinya isu *trade*

war, JII juga mengalami penurunan yang cukup tajam dapat dilihat pada gambar *chart* diatas. Indeks saham IHSG dan JII berbeda, namun dari grafik *chart* diatas kedua indeks tersebut mengalami pergerakan yang hampir sama.

Abnormal return merupakan salah satu indikator yang sering digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa tertentu, seperti peristiwa pengumuman *trade war* antara AS dan China (As'ari *et all*, 2015). Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*information efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi (Apsari & Yasa, 2017).

Menurut Hutami & Ardiyanto (2015) tidak hanya melihat dari *abnormal return* saja, reaksi pasar modal juga dapat dilihat berdasarkan TVA (*Trading Volume Activity*). TVA ini adalah suatu model yang digunakan untuk melihat volume perdagangan suatu saham. Volume perdagangan suatu saham ini cukuplah penting digunakan untuk melihat berapa banyak modal yang akan dihasilkan oleh perusahaan dari perdagangan saham tersebut (Mariam, 2019).

Selain *abnormal return* dan TVA (*Trading Volume Activity*) informasi-informasi mengenai perilaku pasar lainnya sangat dibutuhkan oleh investor, salah satunya adalah informasi mengenai *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* sendiri

dianggap sebagai salah satu komponen biaya dalam perdagangan saham. *Bid-ask spread* merupakan selisih antara *bid price* dan *ask price*. *Bid* adalah harga yang diberikan saat kita akan membeli di satu pair mata uang. *Ask* adalah harga yang diberikan saat kita akan bertransaksi jual di satu pair mata uang. *Spread* adalah jarak antara nilai *bid* dan *ask* (Dewi & Kartika, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Purba & Handayani (2017) pada peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua menimbulkan reaksi pasar yang sebagian besar bernilai negatif. Hasil nilai *Average Abnormal Return* (AAR) saham dan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) antara periode sebelum dan sesudah peristiwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Sedangkan pada penelitian Mariam (2019) pada peristiwa politik yang terjadi sepanjang tahun 2018 sampai 2019 dengan menggunakan *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity* dan *Bid-ask spread* menghasilkan reaksi pasar yang sebagian juga bernilai negatif dan tidak terdapat pengaruh signifikan. Penelitian-penelitian tersebut memiliki tolak ukur yang hampir sama dalam pengujiannya, perbedaannya adalah rentang waktu penelitian yang digunakan berbeda.

Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*) dimana terdapat masalah yang sering muncul terkait dengan bagaimana menentukan panjang periode pengamatan. Menurut Jogiyanto (2015), jika periode penelitian yang digunakan terlalu pendek, peristiwa yang terjadi memang dapat ditangkap, akan tetapi pengaruh atau efeknya tidak dapat ditangkap secara keseluruhan dan akan semakin mengurangi uji statistiknya. Periode penelitian yang terlalu panjang juga tidak baik, karena peristiwa lainnya akan mengganggu (*confounding events*)

dapat tertangkap, sehingga akan semakin sulit untuk mengontrol efek-efek pengganggu (Purba & Handayani, 2017).

Berdasarkan hal tersebut di atas, penelitian ini dikembangkan untuk pengujian terhadap *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity* dan *Bid-Ask Spread* antara sebelum peristiwa dan sesudah terjadinya peristiwa *trade war* (perang dagang) antara Amerika Serikat VS China pada tanggal 8 Maret 2018. Penelitian yang akan dilakukan berjudul **“DAMPAK TRADE WAR AMERIKA SERIKAT VS CHINA TERHADAP KINERJA SAHAM KONVENSIONAL DAN SAHAM SYARIAH (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam JII Periode Tahun 2018)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis mengajukan pertanyaan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa *Trade War* (Perang Dagang) antara Amerika Serikat VS China tahun 2018 dengan menggunakan proksi *Abnormal Return*?
2. Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa *Trade War* (Perang Dagang) antara Amerika Serikat VS China tahun 2018 dengan menggunakan proksi *Trading Volume Activity*?
3. Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa *Trade War* (Perang Dagang) antara Amerika Serikat VS China tahun 2018 dengan menggunakan proksi *Bid-Ask Spread*?

1.3 Tujuan Penelitian

Mengacu rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa *Trade War* (Perang Dagang) antara Amerika Serikat VS China tahun 2018 dengan menggunakan proksi *Abnormal Return*.
2. Untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa *Trade War* (Perang Dagang) antara Amerika Serikat VS China tahun 2018 dengan menggunakan proksi *Trading Volume Activity*.
3. Untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa *Trade War* (Perang Dagang) antara Amerika Serikat VS China tahun 2018 dengan menggunakan proksi *Bid-Ask Spread*.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat bagi pihak yang terkait, yaitu :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan untuk mengembangkan ilmu pengetahuan tentang reaksi pasar modal di Indonesia akibat adanya suatu peristiwa ekonomi ataupun non ekonomi. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menambah pemahaman mengenai konsep-konsep pasar modal yang telah dipelajari dan membandingkannya dengan realita yang ada.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat digunakan sebagai sarana belajar penelitian untuk memperdalam ilmu pengetahuan mengenai pasar modal. Selain itu peneliti juga dapat belajar mengenai pengaruh dari suatu informasi ekonomi maupun non ekonomi terhadap reaksi pasar modal di Indonesia.

b. Bagi Investor Pasar Modal

Penelitian ini berguna bagi para investor sebelum melakukan transaksi di pasar modal. Diharapkan dari penelitian ini investor mampu melakukan analisis teknikal maupun fundamental pada suatu saham perusahaan tertentu dengan memperhatikan isu-isu baik isu ekonomi ataupun non ekonomi yang terjadi dan dampaknya terhadap pasar modal.

c. Bagi Perusahaan (Emiten)

Hasil penelitian ini diharapkan mampu digunakan sebagai bukti empiris mengenai dampak suatu informasi dalam peristiwa ekonomi maupun non ekonomi yang mempengaruhi harga suatu sekuritas di pasar modal.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan bertujuan memudahkan penulis dalam melakukan tahap pembuatan laporan penelitian ini. Dimana sistematika penulisan ini berisikan:

a. BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini memaparkan tentang latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

b. BAB II KAJIAN TEORI

Pada bab ini menguraikan tentang teori yang berkaitan dengan penelitian, pengertian pasar modal, studi peristiwa, perang dagang, teori efisiensi, saham konvensional, saham syariah, kinerja saham, kinerja saham konvensional dan saham syariah, *Abnormal Return* saham, *Trading Volume Activity* (TVA) saham dan *Bid-Ask Spread* disertai dengan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

c. BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan mengenai variabel penelitian yang digunakan serta definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian. Objek penelitian yang berisi mengenai populasi dan sampel, jenis dan sumber data, serta metode analisis data dan juga alat analisis yang digunakan.

d. BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini memaparkan deskripsi objek penelitian, hasil pembahasan analisis deskriptif, uji normalitas, dan uji hipotesis yang digunakan untuk menjawab pertanyaan yang diajukan pada rumusan masalah.

e. BAB V PENUTUP

Bab ini mencakup kesimpulan, implikasi, dan saran dari penelitian ini untuk dapat dikembangkan pada penelitian selanjutnya.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Efisiensi Pasar

Pasar akan bereaksi jika suatu peristiwa mengandung informasi atau dengan kata lain peristiwa tersebut mengandung nilai ekonomis yang dapat mengubah nilai perusahaan. Suatu peristiwa dapat diibaratkan sebagai suatu kejutan (*Surprise*) atau sesuatu yang tidak diharapkan (*Unexpected*). Reaksi pasar dari suatu peristiwa diprosikan dengan *return* tak normal (*Abnormal Return*). *Return* tak normal yang bernilai nol menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwanya. Jika pasar bereaksi terhadap peristiwanya, maka akan diperoleh *return* tak normal signifikan berbeda dengan nol. Tanda positif atau negatif dari *return* tak normal menunjukkan arah dari reaksinya karena peristiwa kabar baik atau kabar buruk. Peristiwa kabar baik atau buruk diharapkan akan direaksi secara positif atau negatif oleh pasar (Dwianto & Yulia, 2019).

Menurut Hartono (2014) secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Secara detail, efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi, yaitu: (1) definisi pasar didasarkan pada nilai intrinsik sekuritas, (2) definisi efisiensi pasar didasarkan pada akurasi dari harga sekuritas (Fama, 1970), (3) definisi efisiensi pasar didasarkan pada distribusi dari informasinya (Beaver, 1989) dan (4) definisi efisiensi pasar didasarkan pada proses dinamik (Jones, 1995).

Suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan

cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia (Hartono, 2014).

Ide dari pengujian pasar yang efisien dituangkan dalam suatu hipotesis yang disebut dengan hipotesis pasar efisien (HPE) atau *efficient market hypothesis* (EMH). Untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis ini, maka perlu dilakukan pengujian secara empiris untuk masing-masing bentuk efisiensi pasar (Hartono, 2014).

Fama (1970) membagi pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya sebagai berikut:

1. Pengujian-pengujian bentuk lemah (*weak-form tests*), yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi return masa depan.
2. Pengujian-pengujian bentuk setengah kuat (*semi-strong-form tests*), yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan.
3. Pengujian-pengujian bentuk kuat (*strong-form tests*), yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi di harga sekuritas.

2.2 Pasar Modal

Pasar modal merupakan situasi, yang mana, memberikan ruang dan peluang penjual dan pembeli bertemu dan bernegosiasi dalam pertukaran komoditas dan kelompok komoditas modal (Robert Ang, 1997). Modal disini, baik modal yang berbentuk hutang (obligasi) maupun modal ekuitas (*equity*). Tempat untuk pertukaran modal inilah yang selanjutnya disebut Pasar Modal (Bursa Efek) (Dr. Nor Hadi, 2013).

Pasar modal atau Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan lembaga yang memiliki peran dalam memperjualbelikan sekuritas milik perusahaan yang tercatat di dalamnya, seperti saham dan obligasi. Selain itu BEI juga memiliki fungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*), yaitu dengan mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana untuk keperluan investasi. Fungsi ini menunjukkan bahwa pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian. Hal tersebut akan dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, sehingga para investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang mampu memberikan timbal balik secara optimal (Murdifi *et al*, 2018).

Namun kondisi pasar modal yang sering tidak pasti menimbulkan risiko investasi yang harus dihadapi oleh para pelaku pasar modal. Untuk mengurangi ketidakpastian tersebut diperlukan sebuah informasi yang penting bagi pelaku pasar modal dalam mengambil keputusan. Sebenarnya unsur ketidakpastian atau risiko hampir terkandung dalam semua investasi. Dari investasi yang dilakukan, pemodal tidak tahu dengan hasil pasti yang diperoleh (Dewi & Kartika, 2015).

2.3 *Event Study*

Menurut Mariam (2019) *Event study* atau studi peristiwa ini pada awal mulanya diperkenalkan oleh Dolley (1930) yang meneliti mengenai pengaruh dari peristiwa *stock split* terhadap kekayaan pemegang saham. Penelitian ini kemudian menjadi cikal bakal dari penelitian studi peristiwa hingga sekarang. Merujuk pada penelitian yang dilakukan Dolley (1930), penelitian *event study* kemudian disempurnakan oleh penelitian yang dilakukan oleh Myers dan Bakay (1948), Barker (1956), Ashley (1962) dan Fama, et al. (1969) hingga memunculkan metodologi *event study* seperti sekarang (Sukirno, 2003).

Event study (studi peristiwa) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan (*information content*) informasi dari suatu pengumuman (Jogiyanto, 2014). Menurut Pratama (2013) *Event study* juga dapat diartikan sebagai menganalisis reaksi pasar terhadap harga suatu sekuritas, baik pada saat peristiwa terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika dalam informasi tersebut terdapat *abnormal return*, maka kandungan informasi yang ada dapat dikatakan sangat baik, dan sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Apsari & Yasa, 2017).

2.4 Perang Dagang

Perang adalah menunjukkan adanya permusuhan atau ketegangan diantara dua pihak. Seperti yang diketahui, perang biasanya identik dalam bentuk pertempuran bersenjata, namun di era globalisasi ini perang juga bisa terjadi dalam upaya menjaga dan mempertahankan stabilitas ekonomi suatu negara. Perang dagang dapat dipahami sebagai ketegangan ekonomi diantara dua negara yang sebelumnya saling bekerjasama atau terikat dalam hubungan dagang. Lebih jelasnya disebutkan dalam kamus ekonomi bahwa perang dagang merupakan konflik ekonomi yang diwujudkan dengan pemberlakuan kebijakan pembatasan impor antar-negara. Pembatasan impor tersebut antara lain dengan meningkatkan bea masuk barang, melarang barang tertentu diimpor, membuat standard barang yang masuk menjadi lebih tinggi, barang tertentu harus diuji lagi dan mendapatkan sertifikasi tambahan dan lain-lain (Businessdictionary, 2018).

Bisa disimpulkan bahwa perang dagang adalah segala jenis hambatan perdagangan seperti peningkatan tarif, pembatasan impor, dan lain-lain yang dikenakan negara satu terhadap negara lainnya, sehingga menjadi konflik ekonomi antar negara karena setiap negara memiliki kepentingan yang berbeda-beda. Dalam penelitian ini, perang dagang yang disebabkan oleh dua negara adidaya yaitu Amerika Serikat dan China yang tengah berseteru dapat mempengaruhi pasar modal di Indonesia, karena kedua negara tersebut merupakan mitra dagang terbesar Indonesia (Munawaroh, 2019).

2.5 Saham Konvensional

Menurut Fahmi dan Hadi (2011) Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan, kertas yang didalamnya tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan di ikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Saham merupakan persediaan yang siap untuk dijual. Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*). Dimana kedua jenis saham ini memiliki arti dan aturannya masing-masing.

- a. Saham Biasa (*Common Stock*), merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling akhir terhadap *claim*. Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang paling dikenal di lingkungan masyarakat.
- b. Saham Istimewa (*Preferred Stock*), merupakan gabungan (hybrid) antara obligasi dan saham biasa. Artinya, disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik seperti saham biasa. Jadi jelasnya, saham istimewa adalah saham yang memberikan prioritas pilihan (*preferen*) kepada pemegangnya. Prioritas yang ditawarkan saham preferen, antara lain:
 - 1) Prioritas pembayaran, pemodal memiliki hak untuk didahulukan dalam hal pembayaran dividen.
 - 2) Dividen tetap, pemodal memiliki hak mendapat pembayaran dividen dengan jumlah tetap.
 - 3) Dividen kumulatif, pemodal berhak mendapat pembayaran semua dividen yang terutang pada tahun-tahun sebelumnya.

- 4) *Convertible preferen stock*, pemodal berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa.
- 5) *Adjustable dividend*, pemodal mendapat prioritas pembayaran dividennya menyesuaikan dengan saham biasa.

2.5.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

a. Seluruh Saham

Indeks harga saham gabungan seluruh saham menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham, sampai pada tanggal tertentu. Biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut. Indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu. Dalam hal ini mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukur kinerja suatu saham gabungan di bursa efek.

b. Indeks Harga Saham Kelompok

Indeks harga saham kelompok menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham kelompok suatu saham sampai pada tanggal tertentu. Biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut. Indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu. Dalam hal ini mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukur kinerja suatu saham kelompok di bursa efek. Dapat disimpulkan bahwa indeks harga kelompok adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kelompok saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Indeks harga saham gabungan kelompok di Indonesia antara lain ada Indeks LQ45 dan Indeks JII (*Jakarta Islamic Index*).

2.6 Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep syariah yang tidak bertentangan merupakan penyertaan modal dengan hak bagian hasil atas usaha dari emiten atau perusahaan. Konsep syariah dari bagi hasil sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan hal tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

1. Emiten dan perusahaan publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
2. Emiten dan perusahaan publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Namun memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - a. kegiatan usaha tersebut tidak bertentangan dengan prinsip syariah yang diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:

- 1) perjudian dan permainan yang tergolong judi.
 - 2) perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa.
 - 3) perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu.
 - 4) bank berbasis bunga.
 - 5) perusahaan pembiayaan berbasis bunga.
 - 6) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional.
 - 7) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI dan/atau barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
 - 8) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).
- b. rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%.
- c. rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10% (OJK, 2020).

2.6.1 Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. *Jakarta Islamic Index* pertama kali diluncurkan oleh BEI (pada saat itu masih bernama Bursa Efek Jakarta) bekerjasama dengan PT Denaraksa Investment Manajement pada tanggal 3 Juli 2000.

Tujuan Pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Karena saham yang masuk kriteria *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah saham-saham yang operasionalnya tidak mengandung unsur *ribawi*, permodalan perusahaan juga bukan mayoritas dari hutang. Jadi bisa kita katakan bahwa saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ini adalah saham-saham yang pengelolaan dan manajemennya terbilang sudah transparan. Saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ini juga memiliki kriteria. Bahkan kategori dan kriterianya cukup ketat, sebab yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah saham-saham yang terbebas dari unsur riba atau dengan kata lain harus sesuai syariah.

Menurut Umam (2014) Pedoman dalam menentukan kriteria saham-saham emiten yang menjadi komponen *Jakarta Islamic Index* (JII) tersebut yaitu:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90% (sembilan puluh persen).

- c. Memilih 60 (enam puluh) saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
- d. Memilih 30 (tiga puluh) saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pasar modal Indonesia. PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja bersama dengan PT Danareksa Investment Jakarta Islamic Indeks pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.

2.7 Kinerja Saham

Menurut Sulistiyorini (2009) Kinerja saham merupakan faktor dominan yang mempengaruhi keputusan investasi seorang investor. Saham yang berkinerja baik akan lebih diminati oleh investor dibandingkan saham yang berkinerja kurang baik. Hal ini disebabkan *return* (pengembalian investasi) saham dengan kinerja baik umumnya akan lebih menguntungkan investor. Beberapa faktor dapat mempengaruhi kinerja saham selain faktor internal perusahaan juga faktor eksternal seperti inflasi, suku bunga, kondisi ekonomi dan politik di suatu negara. Baik buruknya kinerja saham suatu negara dapat dilihat dari beberapa faktor penentu seperti proses *skinning* (penyaringan saham) serta besarnya *expected return* dan tingkat risiko di bursa itu sendiri (Basri & Mayasari, 2019).

Sulistiyanto dan Wibisono (2003) menyatakan bahwa kinerja saham merupakan indikasi kinerja perusahaan yang akan diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar di pasar modal yang sangat dipengaruhi oleh kinerja operasional dan kinerja keuangan. Menurut Fabozzy (2003), kinerja saham dapat diukur menggunakan tingkat kembalian (*return*) dari suatu saham. Dalam Sholihah & Asandimitra (2017) dimana Sorensen, Miller dan Ooi (2000) membedakan kinerja-kinerja saham menjadi dua, yaitu:

1. Kinerja saham yang lebih unggul (*outperforme*)

Dimana saham tersebut memiliki hasil perbandingan maupun pengurangan yang lebih baik, lebih besar atau bernilai positif disebut *outperforme* atau saham tersebut berkinerja baik.

2. Kinerja saham yang lebih rendah (*underperforme*)

Dimana saham tersebut memiliki hasil perbandingan maupun pengurangan yang lebih rendah, lebih kecil atau bernilai negatif disebut *underperforme* atau saham tersebut berkinerja tidak baik.

2.8 Kinerja Saham Konvensional dan Saham Syariah

Secara makroekonomi pasar modal di Indonesia memiliki peran yang sangat penting dalam sistem perekonomian. Salah satunya adalah sebagai alat pengalokasian sumber daya ekonomi secara optimal. Bagi perusahaan keberadaan dari pasar modal dianggap sebagai sarana untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau obligasi. Jika dibandingkan dengan sektor perbankan, maka keberadaan dari pasar modal tentu akan lebih menguntungkan bagi mereka. Biaya perolehan yang digunakan dalam pasar modal

tersebut akan lebih murah. Sehingga keberadaan pasar modal juga dapat dikatakan sebagai jembatan penghubung antara pihak yang melakukan penjualan surat-surat berharga dengan para calon pembelinya (investor) (Murdifi *et al*, 2018).

Kinerja saham konvensional sendiri ditunjukkan dengan adanya indeks IHSG. Indeks IHSG (*composite stock price index*), yaitu indeks yang menggabungkan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. IHSG mewakili seluruh saham konvensional yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks harga saham sendiri adalah indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu (Darmaji & Fakhruddin, 2012).

Kinerja saham konvensional dapat dipengaruhi dari beberapa peristiwa baik ekonomi, non ekonomi dan peristiwa global. Pada penelitian ini kinerja saham konvensional mengalami pengaruh yang cukup signifikan dengan adanya peristiwa *trade war* antara Amerika Serikat dan China. Kinerja saham konvensional mengalami keadaan *underperforme*, dimana saham tersebut memiliki hasil perbandingan maupun pengurangan yang lebih rendah, lebih kecil atau bernilai negatif dan dapat dikatakan bahwa saham tersebut berkinerja tidak baik saat peristiwa *trade war*.

Perkembangan saham syariah yang dinilai cukup signifikan membuat para investor mulai melirik saham-saham yang berbasis syariah, bukan hanya para investor yang memang mengharuskan syarat syariah dalam berinvestasi. Saham syariah juga mempunyai ketahanan yang baik ketika perekonomian sedang mengalami krisis, hal ini diungkapkan oleh Ahmad & Albaity (2008), dikarenakan

pasar modal syariah mempunyai kemampuan yang lebih baik untuk menyesuaikan diri dari gangguan krisis eksternal. Sehingga sudah seharusnya lembaga pasar modal di Indonesia memberikan perhatian lebih terhadap perkembangan pasar modal syariah di Indonesia, apalagi semenjak terjadinya krisis ekonomi Amerika. Sehingga perekonomian berbasis syariah dianggap yang paling tepat untuk saat ini termasuk investasi dalam bentuk saham yang berbasis syariah (Febrianti, 2018).

Indeks harga saham syariah diwakili oleh indeks JII (*Jakarta Islamic Index*), yaitu indeks yang terdiri dari 30 saham yang mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau indeks yang berdasarkan syariah Islam (Darmaji & Fakhrudin, 2012). Indeks saham JII juga mengalami pengaruh yang signifikan saat terjadi peristiwa global seperti halnya peristiwa *trade war* antara Amerika Serikat dan China, hal tersebut dikemukakan oleh Mariam (2019) dalam hasil penelitiannya.

2.9 *Abnormal Return*

Menurut Hartono (2014) Studi peristiwa menganalisis *return* taknormal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian, sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *return* taknormal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Return realisasian adalah selisih harga saham periode sekarang dengan harga saham sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelum ke-t. Adapun untuk menghitung *return* realisasian adalah sebagai berikut (Hartono, 2014):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *Return* realisasian ke i pada periode t.

$P_{i,t}$ = Harga saham ke i periode ke t.

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

Return ekspektasi adalah suatu *return* yang diharapkan atau di ekspektasikan investor dan harus diestimasi. Adapun untuk menghitung *return* ekspektasi dapat digunakan tiga model pengukuran yaitu *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.

1. Mean-adjusted Model

Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi, sebagai berikut:

$$E[\mathbf{R}_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} \mathbf{R}_{i,j}}{\mathbf{T}} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

$E[\mathbf{R}_{i,j}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$\mathbf{R}_{i,j}$ = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-j.

\mathbf{T} = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2.

Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa.

Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (Hartono, 2014).

2. Market Model

Menurut Hartono (2014) perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$\mathbf{R}_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot \mathbf{R}_{Mj} + \epsilon_{i,j} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

$\mathbf{R}_{i,j}$ = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i.

β_i = *koefisien slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i.

\mathbf{R}_{Mj} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j.

$\epsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

3. Market-adjusted Model

Model sesuaian-pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa perkiraan yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Hartono, 2014). Berikut persamaan yang digunakan untuk menghitung *market-adjusted model*:

$$E[R_{i,t}] = R_{M,t} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{M,t}$ = *return* indeks pasar yang terjadi pada periode ke t.

Menghitung *return* indeks pasar dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{M,t} = \frac{IHSG/JII_t - IHSG/JII_{t-1}}{IHSG/JII_{t-1}} \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

$R_{M,t}$ = *return* indeks pasar yang terjadi pada periode ke t.

$IHSG/JII_t$ = indeks harga saham yang terjadi pada peristiwa ke t.

$IHSG/JII_{t-1}$ = indeks harga saham yang terjadi pada peristiwa ke t-1.

Menurut Hartono (2014) pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata *return* taknormal (*average abnormal*

return) untuk hari ke- t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut:

$$\mathbf{RRTN}_t = \frac{\sum_{i=1}^k \mathbf{RTN}_{i,t}}{k} \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan:

\mathbf{RRTN}_t = rata-rata *return* taknormal (*average abnormal return*) pada hari ke- t .

$\mathbf{RTN}_{i,t}$ = *return* taknormal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke- i pada hari ke- t .

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

2.10 *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Dalam mengukur volume perdagangan saham dapat dilihat dari pergerakan aktivitas volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham di bursa dapat mencerminkan keputusan investasi para investor. Jika pasar memberikan reaksi terhadap suatu informasi, maka akan terjadi perubahan aktivitas perdagangan saham di bursa saham. Perhitungan *trading volume activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dalam kurun waktu yang sama (Purba & Handayani, 2017).

$$\mathbf{TVA}_{i,t} = \frac{\Sigma \text{ saham } i \text{ yang diperdagangkan pada periode } t}{\Sigma \text{ saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t} \dots\dots\dots (8)$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$ = volume perdagangan saham i pada periode t.

Pengukuran untuk menghitung rata-rata *trading volume activity* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ATVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n} \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan:

$ATVA$ = rata-rata volume perdagangan saham (*average trading volume activity*).

$TVA_{i,t}$ = volume perdagangan saham i periode ke t.

n = jumlah sekuritas

2.11 *Bid-Ask Spread*

Menurut kamus ekonomi, *bid price* adalah harga permintaan yang dinyatakan oleh seorang pembeli, *ask price* adalah harga penawaran yang dinyatakan oleh seorang penjual, dan *spread* adalah perbedaan harga penawaran dan harga permintaan yang dilakukan oleh pihak pembeli. *Bid ask spread* atau *spread* mempunyai pengertian yaitu selisih antara harga *ask price* atau harga jual terendah yang ditawarkan kepada calon investor dengan *bid price* yaitu harga beli paling tinggi yang diajukan oleh investor yang ingin membeli saham. Jadi bisa disimpulkan bahwa *spread* atau *bid ask spread* adalah proksi yang menunjukkan tingkat likuiditas suatu saham (Munawaroh, 2019).

Ketika harga saham tinggi sebelum perang dagang (*trade war*) akan berdampak pada saham kurang aktif diperdagangkan, sehingga *inventory holding*

cost dan *order processing cost* menjadi lebih besar sehingga *bid-ask spread* akan meningkat. Ketika harga turun setelah perang dagang (*trade war*) maka *bid-ask spread* akan berkurang. Apabila *bid-ask spread* berkurang maka biaya transaksi akan berkurang, artinya harga beli tertinggi sedang meningkat dan harga jual terendah sedang turun dan akan menyebabkan peningkatan transaksi yang akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham (Celinawati & Isbanah, 2019).

Pengukuran *bid-ask spread* ini dapat dilakukan dengan menggunakan rata-rata *bid-ask spread* harian. Adapun rumus untuk menghitung *bid-ask spread* ini adalah sebagai berikut (Munawaroh, 2019):

$$\mathbf{Bid-Ask Spread} = \frac{\mathbf{Ask}_{i,t} - \mathbf{Bid}_{i,t}}{(\mathbf{Ask}_{i,t} + \mathbf{Bid}_{i,t})/2} \dots\dots\dots(10)$$

Keterangan :

- Bid-Ask Spread*** = Nilai selisih harga minat jual dan harga minat beli saham.
Bid_{i,t} = Harga minat beli saham i pada penutupan periode t.
Ask_{i,t} = Harga minat jual saham i pada penutupan periode t.

2.12 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1
Penelitian Yang Relevan

Variabel	Peneliti, Metode, dan Sampel	Hasil Penelitian	Saran Penelitian
<i>Abnormal Return</i> dan peristiwa pengumuman <i>merger</i> dan akuisisi pada perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015	Peneliti: As'ari, et al (2015) Metode: <i>Event study</i> Sampel: Pada perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015	Tidak ada perbedaan yang signifikan rata-rata <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah pengumuman <i>merger</i> dan akuisisi.	Pada penelitian selanjutnya diperlukan analisis dengan memasukan periode yang lebih panjang untuk sebelum dan sesudah <i>merger</i> dan akuisisi sehingga sampel akan semakin besar.
<i>Abnormal Return</i> , TVA, <i>bid-ask spread</i> , dan peristiwa sebelum dan sesudah <i>share split</i>	Peneliti: Safari & Simon (2016) Metode: <i>Event study</i> Sampel: Pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2015	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>share split</i>. 2. Terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah <i>share split</i>. 3. Tidak terdapat perbedaan <i>bid-ask spread</i> sebelum dan sesudah <i>share split</i>. 	Memperkecil ruang lingkup penelitian perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Menambahkan variabel lain yang dapat mencerminkan pengaruh <i>share split</i> pada pasar, seperti reaksi pasar yang diproksikan dengan volatilitas harga saham dan kinerja saham.
<i>Return</i> saham, TVA, <i>bid-ask spread</i> , dan peristiwa sebelum dan sesudah <i>stock split</i>	Peneliti: Widiatmoko & Paramita (2017) Metode: <i>Event study</i> Sampel: Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>return</i> saham sebelum dan sesudah <i>stock split</i>. 2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>trading volume activity</i> sebelum 	Pada penelitian selanjutnya diharapkan dilakukan analisis pada obyek lain atau perusahaan lain yang bagus.

	2014	dan sesudah <i>stock split</i> . 3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>bid-ask spread</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> .	
Reaksi pasar, <i>Abnormal return</i> , dan peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i>	Peneliti: Apsari & Yasa (2017) Metode: <i>Event study</i> Sampel: Perusahaan <i>Go Public</i> yang terdaftar di BEI periode 2011-2015	1. Sebelum pengumuman <i>right issue</i> terdapat reaksi pasar yang negatif. 2. Saat pengumuman <i>right issue</i> tidak terdapat adanya reaksi pasar. 3. Setelah pengumuman <i>right issue</i> dikeluarkan terdapat adanya reaksi pasar positif.	Dalam melakukan penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menyempurnakan kekurangan-kekurangan dari penelitian ini. Bila melakukan penelitian serupa, dapat dibedakan dari jenis perusahaan yang diteliti. Selain itu dapat menggunakan metode perhitungan <i>abnormal return</i> yang berbeda dengan penelitian ini misalnya menggunakan metode <i>market model</i> maupun dengan <i>mean-adjusted model</i> .
<i>Abnormal Return</i> , TVA (reaksi pasar modal), dan peristiwa politik pilkada DKI Jakarta 2017 putaran kedua	Peneliti: Purba & Handayani (2017) Metode: Analisis <i>event study</i> Sampel:	1. Hasil pengujian signifikansi <i>abnormal return</i> ditemukan reaksi pasar yang signifikan negatif disekitar peristiwa yaitu pada periode satu hari setelah peristiwa (t+1),	Perhitungan <i>abnormal return</i> pada penelitian ini yaitu menggunakan model sesuaian pasar (<i>market adjusted model</i>), sehingga tidak

	Saham yang masuk daftar LQ-45 Periode Februari s/d Juli 2017	<p>namun hal ini hanya bersifat sementara dan tidak berkepanjangan.</p> <p>2. Hasil uji statistik terhadap antara periode sebelum dan sesudah peristiwa, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap nilai <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) saham.</p> <p>3. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>Average Trading Volume Activity</i> (ATVA) antara periode sebelum dan sesudah peristiwa.</p>	<p>menggunakan periode estimasi, melainkan hanya periode peristiwa atau periode jendela saja. Oleh sebab itu, bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk mencoba menggunakan model lainnya seperti model disesuaikan rata-rata (<i>Mean-adjusted Model</i>) dan model pasar (<i>market model</i>) atau dengan membandingkan beberapa model untuk dapat melihat hasil dan perbedaanya.</p>
<p><i>Abnormal Return</i>, TVA (reaksi pasar modal), dan peristiwa menguatnya kurs dolar Amerika Serikat terhadap nilai tukar rupiah pada 26 Agustus 2015</p>	<p>Peneliti: Liwe, et al (2018)</p> <p>Metode: Analisis <i>event study</i></p> <p>Sampel: Saham perusahaan sub sector <i>food and beverage</i> yang <i>listed</i> di BEI</p>	<p>1. Adanya perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga memberikan pengaruh yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i>.</p> <p>2. Adanya perbedaan TVA sebelum dan sesudah peristiwa, hal ini memberikan pengaruh yang signifikan terhadap TVA.</p>	<p>Bagi peneliti selanjutnya diharapkan agar dapat melakukan penelitian lebih lanjut mengenai dampak dari menguatnya kurs dolar Amerika Serikat terhadap nilai tukar rupiah pada <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> dengan menggunakan metode yang sama namun berbeda populasi, sampel dan periode untuk</p>

			memperoleh hasil penelitian yang lebih baik.
<i>Abnormal Return</i> , TVA (reaksi pasar modal), tingkat suku bunga dan peristiwa atas pengumuman kenaikan tingkat suku bunga acuan oleh <i>Fed</i> di AS	<p>Peneliti: Pratiwi dan Wirakusuma (2018)</p> <p>Metode: Analisis <i>event study</i></p> <p>Sampel: 45 perusahaan yang termasuk dalam indeks saham LQ45</p>	<p>1. Dapat dikatakan bahwa pengumuman kenaikan tingkat suku bunga acuan oleh <i>The Fed (Fed Fund Rate)</i> tidak menyebabkan pergerakan atau memberikan pengaruh terhadap <i>abnormal return</i> di pasar modal Indonesia.</p> <p>2. dapat dikatakan bahwa Pengumuman Kenaikan Tingkat Suku Bunga Acuan oleh <i>The Fed (Fed Fund Rate)</i> dapat memengaruhi keputusan investor dalam bertransaksi di pasar modal, sehingga menimbulkan perbedaan rata-rata TVA.</p>	<p>Penelitian ini hanya menggunakan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman kenaikan <i>Fed Fund Rate</i>. Penelitian ini juga hanya menggunakan peristiwa darimkebijakan yang dikeluarkan oleh Bank Sentral AS (<i>The Fed</i>) yang memberikan pengaruh besar terhadap pasar modal dunia. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan peristiwa dari negara lain seperti negara China yang merupakan salah satu raksasa ekonomi dunia selain AS.</p>
<i>Abnormal Return</i> (reaksi pasar modal) dan peristiwa atas kesepakatan	<p>Peneliti: Wahyudhi dan Suaryana (2019)</p> <p>Metode: Analisis <i>event study</i></p>	Dengan menggunakan variabel <i>cumulative abnormal return</i> (CAR) pada perusahaan yang terdaftar indeks LQ 45	Pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel dan sampel yang berbeda untuk

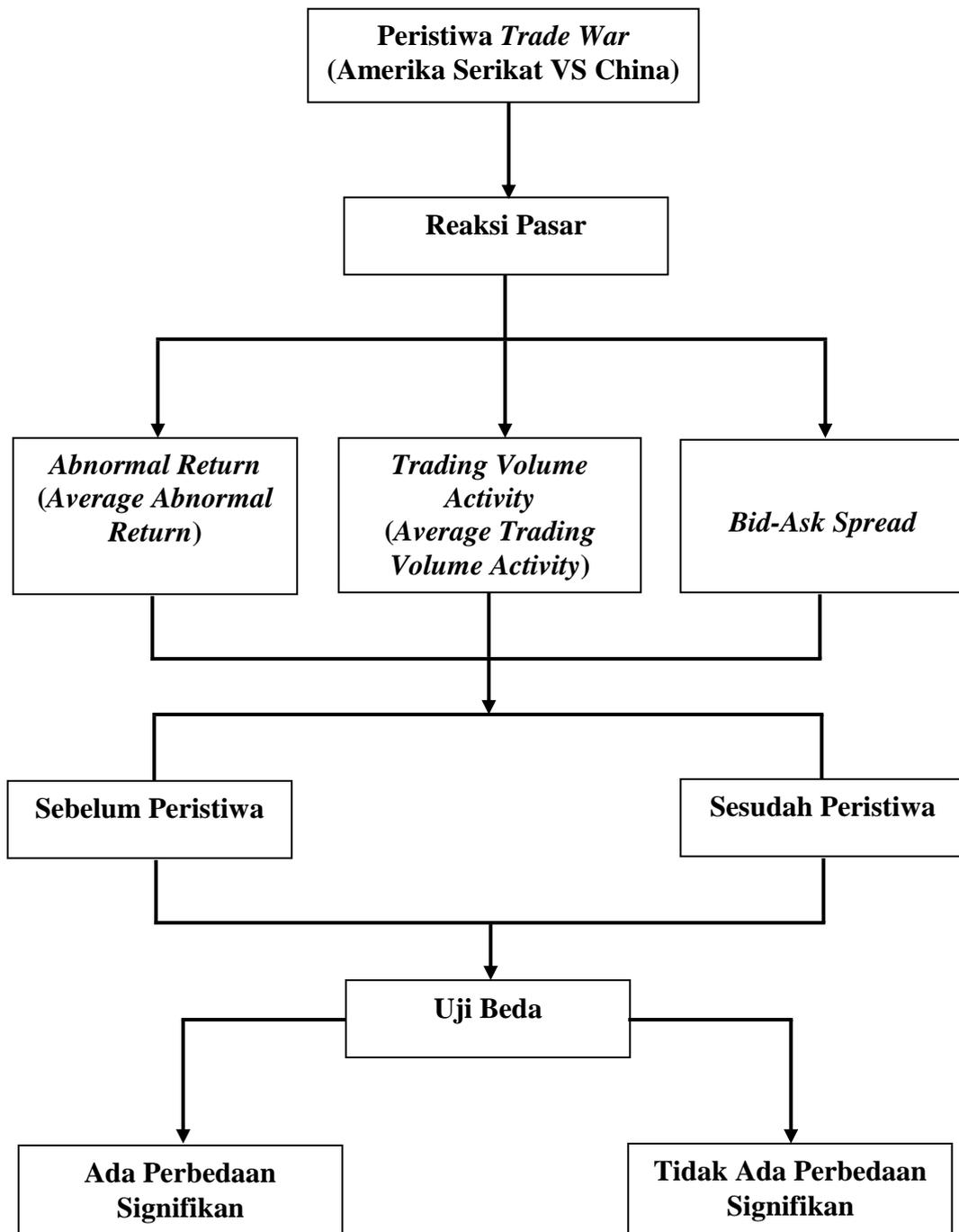
<p>investasi bidang infrastruktur dalam pertemuan <i>IMF-World Bank</i> 2018</p>	<p>Sampel: Perusahaan yang tergolong Indeks LQ45 di BEI</p>	<p>menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar atas pengumuman tersebut. Hasil uji <i>one sample t-test</i> menghasilkan bahwa terdapat reaksi pasar atas pengumuman kesepakatan investasi bidang infrastruktur dalam pertemuan tahunan <i>IMF-World Bank</i> 2018.</p>	<p>menghasilkan keputusan yang berbeda pula.</p>
<p><i>Abnormal Return</i> (reaksi pasar modal) dan peristiwa pelantikan gubernur DKI Jakarta pada Oktober tahun 2017</p>	<p>Peneliti: Putra (2019)</p> <p>Metode: Analisis <i>event study</i></p> <p>Sampel: Perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks (JII)</p>	<p>Tidak Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan Pelantikan Gubernur DKI Jakarta. Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> saat dan Pelantikan Gubernur DKI Jakarta. Dilihat dari tingkat signifikansi hitung $0.774 < 0.05$ (tingkat signifikansi yang telah ditetapkan), berarti uji antara variabel telah signifikan.</p>	<p>Penelitian <i>event study</i> masih sedikit dilakukan mahasiswa Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN SUSKA Riau, Sehingga diharapkan dapat menjadi salah satu tambahan informasi dan motivasi bagi mahasiswa untuk bahan acuan penelitian atau menggunakan <i>event</i> lainnya sebagai populasi penelitian,</p>
<p><i>Abnormal Return</i>, TVA (reaksi pasar modal), dan peristiwa politik</p>	<p>Peneliti: Mariam (2019)</p> <p>Metode: Analisis <i>event study</i></p> <p>Sampel: Pada perusahaan JII tahun 2018</p>	<p>1. Tidak ada reaksi pasar yang dicerminkan dengan tidak adanya perbedaan AAR sebelum dan sesudah peristiwa pilkada serentak 2018. Sementara untuk proksi TVA ada perbedaan signifikan, sedangkan <i>bid-ask</i></p>	<p>1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk meneliti objek penelitian selain perusahaan yang masuk ke JII. Peneliti selanjutnya bisa memilih objek ISSI sebagai objek penelitian</p>

		<p><i>spread</i> tidak ada perbedaan signifikan.</p> <p>2. Ada reaksi pasar yang ditunjukkan dari perbedaan signifikan AAR sebelum dan sesudah peristiwa perang dagang AS 2018. Sedangkan TVA tidak ada perbedaan signifikan dan <i>bid-ask spread</i> ada perbedaan signifikan.</p> <p>3. Tidak ada reaksi pasar yang ditunjukkan pada peristiwa perang dagang China 2018. Hal ini berdasarkan tidak adanya perbedaan signifikan (AAR, TVA dan <i>bid ask spread</i>) sebelum dan sesudah peristiwa perang dagang China 2018.</p>	<p>selanjutnya..</p> <p>2. Bagi peneliti selanjutnya dapat mencari peristiwa politik yang belum pernah diteliti untuk dilihat dampak adanya peristiwa tersebut pada pasar.</p> <p>3. Disarankan untuk peneliti selanjutnya mencari proksi lain dalam mengukur dampak adanya reaksi pasar. Peneliti sebelumnya bisa melihat dampak reaksi pasar melalui perbedaan risiko sekuritas setelah adanya peristiwa politik.</p>
--	--	--	---

2.13 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan diperkuat dengan hasil penelitian yang terdahulu mengenai hubungan antara variabel independen (*Trade War*) dengan variabel dependen (Reaksi pasar modal yang diukur dengan *abnormal return*, *trading volume activity* (TVA) dan *bid-ask spread*) maka dapat dikembangkan sebuah kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran



2.14 Hipotesis

2.14.1 Perbedaan *Abnormal Return* Antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Trade War

Perang dagang yang terjadi antara Amerika Serikat dan China yang berlangsung sejak 2016 hingga 2018 berawal dari terpilihnya *Donal Trump* sebagai presiden terbaru AS dan mengeluarkan kebijakan tarif terhadap baja sebesar 25 % dan aluminium sebesar 10% pada 8 Maret 2018. Hal tersebut membuat China juga menaikkan tarif untuk beberapa komoditas AS seperti almond dan apel dengan tarif sebesar 15%. Amerika Serikat melakukan hal tersebut agar mengurangi defisit dengan China, namun kedua negara adidaya tersebut justru saling menyerang dengan menaikkan tarif (www.CNBCIndonesia, 2019).

Akibatnya Indonesia sebagai negara berkembang juga mendapatkan imbasnya dari perang dagang tersebut terutama pada pasar modal Indonesia. Informasi yang diterima investor akibat adanya perang dagang menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut dapat mempengaruhi keputusan investor. Respon pasar ini bisa ditunjukkan dari perbedaan rata-rata *return* taknormal (*average abnormal return*). Perbedaan rata-rata *return* taknormal (*average abnormal return*) yang signifikan menunjukkan bahwa ada informasi yang diserap dari peristiwa perang dagang. Akibatnya *abnormal return* yang di dapat pastilah berbeda sebelum dan sesudah peristiwa *trade war* tersebut (Hartono, 2014).

Penelitian mengenai dampak dari reaksi pasar modal yang disebabkan oleh peristiwa global pernah dilakukan sebelumnya. Salah satunya adalah penelitian

yang dilakukan oleh Liwe, et al (2018) yang meneliti peristiwa menguatnya kurs dolar Amerika Serikat terhadap nilai tukar rupiah pada 26 Agustus 2015. Adapun hasilnya adalah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah periode peristiwa, sehingga memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*. Hasil penelitian ini kemudian menguatkan peneliti untuk merumuskan hipotesis dibawah ini:

H01: Tidak Terdapat Perbedaan *Average Abnormal Return* yang Signifikan Antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Trade War*.

Ha1: Terdapat Perbedaan *Average Abnormal Return* yang Signifikan Antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Trade War*.

2.14.2 Perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) Antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Trade War*

Proksi dari *trading volume activity* (TVA) juga dapat digunakan sebagai alat ukur untuk mengukur reaksi pasar. Hal ini dikarenakan TVA dapat digunakan untuk menggambarkan perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa. Jika ada perbedaan dari TVA yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa, maka investor bereaksi terhadap peristiwa *trade war* dan menyerap informasi tersebut sebagai pengambilan keputusan dari investor.

Adanya perbedaan TVA yang signifikan ini membawa sinyal positif ataupun negatif. Sinyal positif adalah pertanda bahwa peristiwa tersebut menyebabkan naiknya volume perdagangan saham karena investor menganggap bahwa informasi tersebut membawa kebaikan pada pasar modal Indonesia. Berbeda halnya dengan sinyal negatif yang menandakan bahwa peristiwa tersebut

menyebabkan penurunan volume perdagangan saham yang disebabkan oleh peristiwa *trade war* (Mariam, 2019).

Teori tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Safira dan Simon (2016) yang meneliti tentang uji komparasi *abnormal return*, *trading volume*, *trading frequency*, dan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *share split* pada perusahaan BEI periode 2008-2015. Adapun hasilnya adalah terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah *share split*. Hasil penelitian tersebut kemudian menguatkan peneliti untuk merumuskan hipotesis dibawah ini:

H02: Tidak Terdapat Perbedaan *Average Trading Volume Activity* yang Signifikan Antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Trade War*.

Ha2: Terdapat Perbedaan *Average Trading Volume Activity* yang Signifikan Antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Trade War*.

2.14.3 Perbedaan *Bid-Ask Spread* Antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Trade War*

Selain proksi *abnormal return* dan *trading volume activity* diatas ada proksi *bid-ask spread* yang bisa digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap adanya peristiwa *trade war*. *Bid-ask spread* adalah salah satu parameter yang digunakan dalam mengukur tingkat likuiditas saham. *Bid price* adalah harga tertinggi yang berani dibayar seorang pembeli suatu saham yang ditawarkan oleh penjual. Sedangkan *ask price* atau yang juga disebut dengan *offer price* adalah harga terendah yang ditawarkan oleh penjual kepada pembeli. Selisih perbedaan antara *bid price* dengan *ask price* disebut dengan *bid-ask spread* (Widiatmoko & Paramita, 2017).

Besarnya *bid-ask spread* mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk jual beli saham. Semakin kecil *bid-ask spread* maka semakin likuid saham tersebut dan jika semakin besar *bid-ask spread* maka semakin tidak likuid saham yang diperdagangkan di pasar modal (Widiatmoko & Paramita, 2017). Sehingga hipotesis selanjutnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

H03: Tidak Terdapat Perbedaan *Bid-Ask Spread* yang Signifikan Antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Trade War*.

Ha3: Terdapat Perbedaan *Bid-Ask Spread* yang Signifikan Antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa *Trade War*.

The logo of Universitas Wahid Hasyim Semarang is a circular emblem with a scalloped border. It features a central shield with an open book and a quill pen. The text 'UNIVERSITAS WAHID HASYIM' is written around the top inner edge, and 'SEMARANG' is at the bottom. There are also some smaller, less legible text elements within the emblem.

HALAMAN INI TIDAK TERSEDIA

BAB III DAN BAB IV

DAPAT DIAKSES MELALUI

UPT PERPUSTAKAAN UNWAHAS

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji hipotesis perbedaan dari *average abnormal return* (AAR), *average trading volume activity* (ATVA), dan *bid-ask spread* (BAS) antara sebelum dan sesudah peristiwa *trade war* (perang dagang) 2018 pada saham yang tergabung dalam indeks IHSG dan JII periode Desember 2017 – Mei 2018, dari uji *Wilcoxon Signed Rank* maka diperoleh beberapa kesimpulan bahwa peristiwa *trade war* tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap kinerja saham konvensional dan saham syariah, berdasarkan hasil perhitungan hasil empiris dibawah ini:

1. Tidak terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dari tidak terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah *trade war* pada indeks JII dan IHSG. Hal tersebut ditunjukkan dari hasil olah data memperlihatkan bahwa AAR indeks JII dengan Sig. (2-tailed) $0,544 > \alpha = 0,05$. Sedangkan untuk ARR indeks IHSG nilai Sig. (2-tailed) $0,418 > \alpha = 0,05$. Kedua indeks tersebut memiliki nilai Sig. (2-tailed) lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa H_0 ditolak dan H_01 diterima.
2. Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dari terdapat perbedaan signifikan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah *trade war* pada indeks JII dan IHSG. Hal tersebut ditunjukkan dari hasil olah data memperlihatkan bahwa ATVA indeks JII dengan Sig. (2-tailed) $0,037 < \alpha = 0,05$. Sedangkan untuk ATVA indeks IHSG

nilai Sig. (2-tailed) $0,004 < \alpha = 0,05$. Kedua indeks tersebut memiliki nilai Sig. (2-tailed) lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa H_{a2} diterima dan H_{02} ditolak.

3. Tidak terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dari tidak terdapat perbedaan signifikan *bid-ask spread* (BAS) sebelum dan sesudah *trade war* pada indeks JII dan IHSG. Hal tersebut ditunjukkan dari hasil olah data memperlihatkan bahwa BAS indeks JII dengan Sig. (2-tailed) $0,192 > \alpha = 0,05$. Sedangkan untuk BAS indeks IHSG nilai Sig. (2-tailed) $0,005 < \alpha = 0,05$. Kedua indeks tersebut memiliki nilai Sig. (2-tailed) yang berbeda, namun untuk indeks IHSG terdapat persamaan data sebanyak 5. Peneliti menyimpulkan tidak terdapat perbedaan signifikan dari BAS karena nilai Sig. (2-tailed) lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, maka H_{a3} ditolak dan H_{03} diterima.

5.2 Implikasi

Sebuah penelitian tentunya mempunyai harapan dan tujuan untuk diri pribadi sebagai penulis ataupun untuk masyarakat luas pada umumnya. Mengingat hasil tersebut diatas maka peneliti berharap kepada:

1. Bagi Investor

Melihat hasil dari penelitian *even study* ini, bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan terhadap peristiwa *trade war* (perang dagang). Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan tentunya peneliti berharap ketika investor mengambil keputusan untuk investasi tidak terlalu mementingkan dampak dari peristiwa *trade war* dan lebih

memperhitungkan kembali faktor-faktor teknikal dan fundamental dari emiten (perusahaan) yang ada agar tidak salah mengambil keputusan. Peneliti berharap hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan analisis sebelum melakukan investasi di pasar modal dengan mengacu pada dampak *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid-ask spread* pada saat sebelum dan sesudah peristiwa *trade war*.

2. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan dan pandangan lebih jauh kepada para akademis tentang dampak *trade war* (perang dagang) yang terjadi antara Amerika Serikat dan China (2018) terhadap reaksi pasar, selain itu juga diharapkan bisa menjadi sumber referensi serta rujukan bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan analisis *event study* baik peristiwa ekonomi maupun non ekonomi di dunia.

5.3 Saran

Mengingat adanya keterbatasan waktu maupun sumber daya dari penelitian, untuk menyempurnakan penelitian ini, maka penelitian selanjutnya tentang *event study* dapat memperhatikan beberapa hal berikut ini:

1. Untuk penelitian selanjutnya, peneliti memberikan saran untuk melakukan penelitian dalam skala yang lebih global misalnya pandemik *covid-19* dan perang antar negara dan lain-lainnya.

2. Objek penelitian ini adalah saham indeks IHSG yang tergabung dalam sektor *mining* untuk mewakili saham konvensional dan indeks JII periode Desember 2017 – Mei 2018 untuk mewakili saham syariah. Keterbatasan penelitian ini adalah saham sektor *mining* tidak mewakili secara keseluruhan saham konvensional. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan saham LQ45 untuk mewakili saham konvensional.
3. Penelitian ini menggunakan tiga proksi untuk indikator pengukuran reaksi pasar yaitu *average abnormal return* (AAR), *average trading volume activity* (ATVA), dan *bid-ask spread* (BAS). Maka peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya dapat mengembangkan indikator pengukur reaksi pasar lainnya disamping menggunakan ketiga proksi tersebut, misalkan frekuensi perdagangan saham dan varian return saham untuk memperkaya hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Apsari, I. A., & Yasa, G. W. (2017). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Right Issue Pada Perusahaan Go Public Yang Tercatat Di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 18, No. 2.*
- As'ari, L., Amin, M., & Mawardi, M. C. (2015). Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015. *Jurnal Ekonomi Universitas Islam Malang.*
- Basri, H., & Mayasari, V. (2019). Perbandingan Kinerja Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini Vol. 10 No. 2, 83-84.*
- Beritasatu. (2018, April 26). Retrieved from Beritasatu: <https://www.beritasatu.com/ekonomi/490085/ihsg-turun-28-asing-jual-saham-rp-331-t-sepanjang-tahun-ini>
- Bisnis.com. (2018, Maret 5). Retrieved from Bisnis.com: <https://www.google.com/amp/s/m.bisnis.com/amp/read/20181214/7/869422/kilas-balik-ihsg-2018-pecah-rekor-pada-februari-55-emiten-ipo-di-tengah-gejolak-global>
- Celinawati, A., & Isbanah, Y. (2019). Analisis Perbandingan Bid-Ask Spread Pada Masa Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 7, No. 4.*
- CNBCIndonesia. (2018, Juni 19). Retrieved from CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/news/20180620154637-4-19778/rangkaian-kejadian-penyebab-perang-dagang-as-china>
- CNBCIndonesia. (2019, November 9). Retrieved from CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191109165613-17-113992/pertumbuhan-ekonomi-ri-terus-melambat-bisa-bangkit-gak>

- CNNIndonesia. (2018, September). Retrieved April 26, 2020, from CNNIndonesia: <https://m.cnnindonesia.com/ekonomi/20180907115720-92-328472/kekhawatiran-perang-dagang-as-china-bikin-bursa-asia-rontok>
- Darmaji, T., & Fakhruddin, H. M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab Edisi 3*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, A. N., & Kartika, I. (2015). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread Pada Perusahaan Manufaktur . *Jurnal Akuntansi Indonesia, Vol. 4 No. 2*.
- Dictionary, B. (24, September 2018). *Trade war*. Retrieved from Business Dictionary: <http://www.businessdictionary.com/definition/trade-war.html>.
- Dwianto, N. A., & Yulita, I. K. (2019). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peluncuran Rudal Korea Utara. *EXERO Journal of Research in Business and Economics, Vol. 2, No.1*.
- Fahmi, Irham & Hadi, Y. L. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Febrianti, S. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah Dengan Indeks Saham Konvensional Periode 2015-2017 (Studi Kasus Pada JII dan LQ45). *Prosiding SENDI_U*.
- Hartono, P. D. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hutami, & Ardiyanto. (2015). Abnormal return dan trading volume activity sebelum dan setelah pemilihan presiden secara langsung 9 Juli 2014 (studi kasus pada saham LQ-45). *Diponegoro Journal of Accounting Vol. 4 No.2, 238-247*.
- Indopremier. (2018, Februari 8). Retrieved from Indopremier: https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=IHSG_Naik_9_76_Poin_&news_id=325788&group_news=RESEARCHNEWS&news_date=&taging_subtype=Indeks%20IHSG%20Indonesia&name=&search=y_general&q=ihsg%20harga%20saham%20gabungan%20&halaman=1

- Kesumawati, D. N., Retta, A. M., & Sari, N. (2017). *Pengantar Statistika Penelitian*. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Kurniawan, O. T., & Purbawangsa, I. A. (2018). Pengujian Anomali Pasar Size Effect dan The Day Of Week Effect Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi & Bisnis Universitas Udayana, Vol. 7, No. 9*.
- Liwe, C. T., Tommy, P., & Maramis, J. B. (2018). Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Atas Peristiwa Menguatnya Kurs Dolar Amerika Serikat Terhadap Nilai Tukar Rupiah Pada 26 Agustus 2015. *Jurnal EMBA, Vol. 6, No. 3*.
- Mariam, S. (2019, Mei 6). Event Politik Terhadap Reaksi Pasar Modal Syariah (Studi Pada Perusahaan JII Tahun 2018).
- Munawaroh, S. (2019, Februari 5). Dampak Perang Dagang Amerika Serikat-Tiongkok Terhadap Indonesia Tahun 2018.
- Murdifi, Hidayati, N., & Junaidi. (2018). Efek Peristiwa Politik Terhadap Kinerja Pasar Modal Indonesia. *E-JRA, Vol. 7, No. 6*.
- Norhadi, D. (2013). *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Pertiwi, D. (2015). Pengujian Efisiensi Pasar dan Tingkat Konvergensi Harga Komoditas Kopi Arabika dan Kopi Robusta. *Jurnal Manajemen Pemasaran, Vol. 9, No. 2*.
- Prasiska, Y., & Nuzula, N. F. (2018). Analisis Abnormal Return dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 59, No. 1*.
- Pratiwi, K. R., & Wirakusuma, I. G. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pengumuman Kenaikan Tingkat Suku Bunga Acuan Oleh Fed di AS. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 25, No. 3*.
- Purba, F., & Handayani, S. R. (2017). Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 51, No. 1*.

- Putra, I. M., & Putri, I. G. (2018). Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kemenangan Donal Trump Menjadi Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 23, No. 1*.
- Putra, R. A. (2019, Oktober 5). Analisis Pasar Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII) Pada Pelantikan Gubernur DKI Jakarta Anies Baswedan Terhadap Abnormal Return.
- Safira, T. H., & Simon, F. (2016). Uji Komparasi Abnormal Return, Trading Volume, Trading Frequency, dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Share Split. *Ultima Accounting, Vol. 8, No. 2*.
- Sholihah, A., & Asandimitra, N. (2017). Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah Dengan Indeks Konvensional Periode 2011-2016 (Studi Kasus Pada ISSI dan IHSG). *Jurnal Ilmu Manajemen Vol. 5 No. 3, 1-5*.
- Sugiyono. (2018). Statistik Nonparametris Untuk Penelitian. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, S. (2013). *Makroekonomi: Teori Pengantar*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Tirti.id. (2018, November 28). *Ekonomi*. Retrieved April 26, 2020, from Tirtoid.
- Utami, A. T. (2018). Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Pasar Modal Indonesia, Malaysia dan Korea Selatan Periode Krisis Ekonomi Global 2008. *Jurnal Inspirasi Bisnis & Manajemen, Vol. 2, No. 2*.
- Wahyudhi, P. S., & Suaryana, I. G. (2019). Reaksi Pasar Atas Kesepakatan Investasi Bidang Infrastruktur dalam Pertemuan International Monetary Fund-World Bank 2018. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 27, No.1*.
- Widiatmoko, A., & Paramita, V. S. (2017). Analisis Perbedaan Return Saham, Trading Volume Activity dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Manajemen, Vol. 14, No. 1*.

www.idx.co.id

www.investing.com

www.ojk.go.id

www.finance.yahoo.com