

**REAKSI PASAR SAHAM DI BURSA EFEK ASEAN-5 PADA PERISTIWA
KEBIJAKAN KENAIKAN TARIF IMPOR PRODUK-PRODUK CHINA
OLEH AMERIKA SERIKAT**

SKRIPSI

Oleh
TISYA HERSA PUTRI



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2019**

ABSTRACT

STOCK MARKET REACTIONS IN ASEAN-5 STOCK EXCHANGE ON EVENTS OF POLICY TO INCREASE THE TARIFF IMPORT OF CHINA PRODUCTS BY THE UNITED STATES

By

Tisya Hersa Putri

This research is an event study which aims to find empirical evidence of the presence or absence of the ASEAN-5 capital market reaction to a global event, namely the event of a policy increase in import tariffs on Chinese products by the United States on March 22, 2018, using indicators of abnormal returns and trading activity volume. The population of this study is the capital market in ASEAN countries and the data used are secondary data in the form of daily stock index prices, daily trading volume, and stock indices during the window period and estimated period. Data analysis used descriptive statistical analysis, data normality test, and paired sample t-test. The results of the t-test using paired sample t-test indicate that there is no significant difference in before and after the event, while the test results for trading volume activity indicate that there is a trading volume activity that is significantly negative before and after the policy of increasing tariffs on imports of Chinese products by the United States which means the market responds to this event as an event that has relevant information content for investors.

Keywords : study of events, abnormal returns, trading volume activity, policies to increase tariffs on imports of Chinese products by the United States.

ABSTRAK

REAKSI PASAR SAHAM DI BURSA EFEK ASEAN-5 PADA PERISTIWA KEBIJAKAN KENAIKAN TARIF IMPOR PRODUK-PRODUK CHINA OLEH AMERIKA SERIKAT

Oleh

Tisya Hersa Putri

Penelitian ini merupakan studi peristiwa yang bertujuan untuk menemukan bukti empiris ada atau tidaknya reaksi pasar modal ASEAN-5 terhadap suatu peristiwa global yaitu peristiwa kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat pada tanggal 22 Maret 2018, dengan menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*. Populasi penelitian ini adalah pasar modal di negara ASEAN dan data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga indeks saham harian, volume perdagangan harian, dan indeks saham selama periode jendela dan periode estimasi. Analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif, uji normalitas data, dan uji *paired sample t-test*. Hasil uji-t dengan menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return*, sedangkan hasil uji untuk *trading volume activity* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan negatif signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah adanya peristiwa kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat yang berarti pasar merespon peristiwa ini sebagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi yang relevan bagi investor,.

Kata kunci : studi peristiwa, *abnormal return*, *trading volume activity*, kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat

**REAKSI PASAR SAHAM DI BURSA EFEK ASEAN-5 PADA PERISTIWA
KEBIJAKAN KENAIKAN TARIF IMPOR PRODUK-PRODUK CHINA
OLEH AMERIKA SERIKAT**

Oleh
TISYA HERSA PUTRI

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2019**

Judul Skripsi : **REAKSI PASAR SAHAM DI BURSA EFEK
ASEAN-5 PADA PERISTIWA KEBIJAKAN
KENAIKAN TARIF IMPOR PRODUK-PRODUK
CHINA OLEH AMERIKA SERIKAT**

Nama Mahasiswa : **TISYA HERSA PUTRI**

Nomor Pokok Mahasiswa : **1511011090**

Jurusan : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.
NIP. 19740501 200801 1 007

Muslimin, S.E., M.Sc.
NIP. 19750411 2000312 1 003

2. Ketua Jurusan Manajemen

Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP. 19620822 1987703 2 002

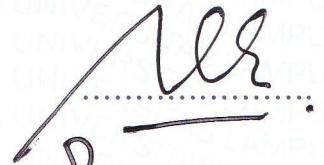
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**



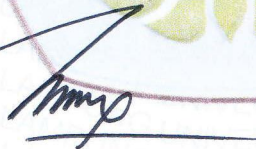
Sekretaris : **Muslimin, S.E., M.Sc.**



Penguji Utama : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP. 19610904 198703 1 011

Tanggal lulus ujian: 25 Juni 2019

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Tisya Hersa Putri

NPM : 1511011090

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : Reaksi Pasar Saham Di Bursa Efek ASEAN-5 Pada Peristiwa Kebijakan Kenaikan Tarif Impor Produk-Produk China Oleh Amerika Serikat

Dengan ini menyatakan:

1. Hasil Penelitian/Skripsi serta Sumber Informasi/Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Sumber data dan informasi yang berasal atau kutipan dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari peneliti lain telah disebutkan didalam teks dan dicantumkan dalam daftar pustaka dibagian akhir Hasil Penelitian/Skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hardcopy* dan *softcopy* skripsi ini untuk dipublikasikan ke media cetak ataupun elektronika kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap Hasil Penelitian/Skripsi ini.
4. Apabila ternyata dikemudian hari Penelitian Skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat di pgunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 28 Juni 2019

Yang membuat pernyataan,



Tisya Hersa Putri

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandar Lampung, pada tanggal 7 Desember 1997 dari pasangan Alm. Samsidir dan Herdalena Penulis merupakan putri pertama dari empat bersaudara.

Pendidikan Formal :

1. Taman Kanak-kanak Al-Azhar 2 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2003.
2. Sekolah Dasar (SD) di SD Al-Azhar 1 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2009.
3. Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Al-Kautsar Bandar Lampung diselesaikan pada tahun 2012.
4. Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Al-Kautsar Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2015.
5. Pada tahun 2015 penulis melanjutkan jenjang pendidikan S1 di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN jurusan Manajemen konsentrasi Manajemen Keuangan.

MOTTO

“Allah will give you more than you’ve expected”

**“And be patient, for indeed, Allah does not allow to be lost the reward of those
*who do good”***

(Q.S. Hud : 115)

**“Semakin banyak kamu belajar maka semakin banyak kamu tidak
*mengetahui”***

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil'alamin puji syukur kepada Allah SWT, karena atas rahmat dan izin-Nya lah terselesaikan karya tulis ilmiah ini. Sholawat serta salam kepada Nabi Muhammad SAW dan syafaatnya kunantikan di yaumul akhir nanti.

Karya ini kupersembahkan kepada :

Orang tuaku yang tercinta Alm. Papa Samsidir dan Mama Herdalena yang selalu memberi semangat, kasih sayang, pengorbanan dan mendoakan ku dalam meraih cita-cita, Adik-adik ku tersayang serta Almamater Tercinta Fakultas Ekonomi dan

Bisnis Universitas Lampung.

SANWACANA

Bismillahirromaanirrohim,

Alhamdulillah puji syukur atas kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul **“Reaksi Pasar Saham Di Bursa Efek Asean-5 Pada Peristiwa Kebijakan Kenaikan Tarif Impor Produk-Produk China Oleh Amerika Serikat”**. Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulis menyadari bahwa dalam penyelesaian penelitian ini tidak akan berjalan lancar tanpa adanya dukungan dari pihak lain baik dari segi moral maupun materi. Untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Rr. Erlina, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M., selaku Sekertaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

4. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E. selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah memberikan waktu, kritik, saran, masukan dan semangat untuk penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini, serta saya mengucapkan terima kasih banyak atas pengalaman berharga selama penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc. selaku Dosen Pembimbing Pendamping serta Dosen Pembimbing Akademik. Terima kasih untuk kesediaannya memberikan waktu, bimbingan, arahan dan semangat selama masa perkuliahan dan proses penyusunan skripsi ini.
6. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. selaku Dosen Penguji Utama yang telah memberikan waktu serta kritik dan saran yang membangun selama proses penyusunan skripsi ini.
7. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, pengalaman dan pembelajaran berharga bagi penulis selama menempuh program pendidikan S1.
8. Seluruh staff Akademik, Administrasi, Tata Usaha, para pegawai, serta staff keamanan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu baik selama proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi.
9. Kedua orang tuaku tercinta, Alm. Papa Samsidir dan Mama Herdalena yang menjadi sumber semangat, usaha, kerja keras dan inspirasi dalam hidupku. Terimakasih atas semua doa yang tak henti terpanjatkan, kasih sayang tulus, nasihat sebagai pengingat dalam setiap keputusanku, pembelajaran berharga yang telah diberikan, serta segala pengorbanan sehingga aku mendapatkan

yang terbaik. Semoga penulis dapat menjadi kebanggaan dan membalas semua yang telah kalian berikan.

10. Adik-adikku tersayang Anna, Siva dan Aliya, terimakasih atas doa, dukungan, kasih sayang, candatawa dan perhatian yang telah diberikan kepadaku.
11. Sahabat-sahabatku sedari zaman mengenal jalan bypass, Ardyta, Siti Indira, Dina Paulin, Tiwi, Dina Mei, Iis. Terima kasih kalian selalu bisa menjadi motivator dadakan, pelawak, pendengar setia, penasehat handal, penampungan keluh kesah serta buku harian kehidupan penulis. Semoga kita bisa meraih mimpi kita ya.
12. Sahabat 911 sedari menjadi mahasiswa, Cia, Intan, Hesti dan Nisa. Terima kasih sudah menjadi bagian dari Ayam, menjadi saksi hidup dan berjuang bersama selama kuliah, sudah mau menjadi partner *up and down* penulis, dan terima kasih atas pengalaman dan cerita semasa kuliah yang sangat berharga bagi penulis. Semoga cerita setelah perkuliahan kita lebih indah lagi ya.
13. Teman-teman seperjuangan selama proses penyelesaian karya ini, Astri, Miya, Muti, Karina, Momon. Terima kasih sudah menjadi partner seperbimbingan, membuka event komprenizer dadakan, dan menjadi teman penghabis jajanan hotel bersama. Sukses untuk kita semua, *see you on top guys*.
14. Teman-teman UKM-F KSPM, Terima kasih atas pelajaran berharga yang telah kalian berikan selama berorganisasi. Semoga pembelajaran dan pengalaman selama di organisasi dapat membangun pribadi serta karakter kita lebih baik lagi kedepannya, Aamiin.

15. Teman-teman KKN Desa Donomulyo, Mamah mei, Mami, Jojo, Daffa, Kiki, Kholid dan Melki. Terima kasih atas cerita singkat yang terukir selama 40 hari, semoga apa yang kita dapatkan selama berada di desa dapat menjadi pembelajaran bagi kita semua.
16. Seluruh teman-teman Manajemen 2015 yang tidak bisa disebutkan satu persatu namanya. Terima kasih atas segalanya dan semoga segala tujuan, impian, cita, dan harapan kita semua terwujud.
17. Almamater Tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan. Akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan berguna bagi para pembaca.

Bandar Lampung, 28 Juni 2019
Penulis

Tisya Hersa Putri

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI	
DAFTAR TABEL	
DAFTAR GAMBAR	
DAFTAR LAMPIRAN	
I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian.....	9
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS..	10
A. Kajian Pustaka	10
1. Teori Pasar Efisien	10
2. Return Saham	16
3. <i>Trading Volume Activity</i>	21
4. <i>External Environment Effect</i>	22
5. Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>).....	23
B. Penelitian Terdahulu	24
C. Rerangka Pemikiran	25
D. Hipotesis Penelitian	27
III. METODE PENELITIAN	30
A. Desain Penelitian	30
B. Definisi Operasional Variabel	31
C. Populasi dan Sampel.....	34
D. Teknik Pengumpulan Data	39
E. Metode Analisis Data.....	39
1. Analisis Statistik Deskriptif	39
2. Uji Normalitas	39
3. Uji-T Signifikansi.....	40
3. Uji Beda Dua Rata-rata	40
F. Pengujian Hipotesis.....	42
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	43
A. Hasil Penelitian.....	43
1. Analisis Statistik Deskriptif	43

2. Hasil Uji Normalitas Terhadap <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Average Trading Volume Activity</i>	45
3. Hasil Perhitungan <i>Abnormal Return</i> dan <i>Average Abnormal Return</i>	46
4. Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Abnormal Return ASEAN-5</i>	49
5. Hasil Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Average Trading Volume Activity</i>	50
6. Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Trading Volume Activity ASEAN-5</i>	53
B. Pembahasan	55
V. KESIMPULAN DAN SARAN	58
A. Kesimpulan.....	58
B. Saran	59

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Pergerakan Indeks ASEAN-5 Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Kenaikan Tarif Impor Produk-Produk China Oleh Amerika Serikat	6
Gambar 2.1 Tingkat Kumulatif Dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien.....	13
Gambar 2.2 Kandungan Informasi Suatu Pengumuman.....	16
Gambar 2.3 <i>External Environment</i> Perusahaan	23
Gambar 2.4 Rerangka Pikir Penelitian.....	27
Gambar 3.1 Periode Jendela Penelitian.....	36
Gambar 4.1 Pergerakan <i>Abnormal Return</i> Indeks Saham ASEAN-5 Sebelum dan Sesudah Peristiwa Kebijakan Kenaikan Tarif Impor	47
Gambar 4.2 Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> Indeks Saham ASEAN-5 Sebelum dan Sesudah Peristiwa Kebijakan Kenaikan Tarif Impor Produk-Produk China oleh Amerika Serikat.....	52

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	24
Tabel 3.1 Populasi Penelitian	34
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	44
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas Terhadap <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Average Trading Volume Activity</i>	45
Tabel 4.3 Hasil Perhitungan <i>Abnormal Return</i> dari Indeks Saham ASEAN-5.....	46
Tabel 4.4 Hasil Perhitungan <i>Average Abnormal Return</i> dari Indeks Saham ASEAN-5	48
Tabel 4.5 Hasil Uji-T Signifikansi <i>Abnormal Return</i> pada Periode Peristiwa	49
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Abnormal Return</i> Tiap Negara ASEAN-5	50
Tabel 4.7 Hasil Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i> dari Indeks Saham ASEAN-5	50
Tabel 4.8 Hasil Perhitungan <i>Average Trading Volume Activity</i> dari Indeks Saham ASEAN-5	52
Tabel 4.9 Hasil Uji-T Signifikansi <i>Trading Volume Activity</i> pada Periode Peristiwa	53
Tabel 4.10 Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Trading Volume Activity</i> Tiap Negara ASEAN-5	54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Indeks Sampel Penelitian.....	L-1
2. Ikhtisar Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	L-2
3. Ikhtisar Kuala Lumpur Stock Exchange Composite Index (KLSE-CI).....	L-3
4. Ikhtisar Straits Times Index (STI).....	L-4
5. Ikhtisar Stock Exchange of Thailand Index (SETI).....	L-5
6. Ikhtisar Philippine Stock Exchange Index (PSEi)	L-6
7. Perhitungan <i>Abnormal Return</i> Tiap Indeks Sampel	L-7
8. Perhitungan <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> Seluruh Indeks Sampel	L-17
9. Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Abnormal Return</i>	L-19
10. Perhitungan <i>Paired Sample T-test Abnormal Return</i> Masing-masing Indeks Sampel.....	L-20
11. Perhitungan <i>Trading Volume Activity (TVA)</i> dan <i>Average Trading Volume Activity (ATVA)</i> Seluruh Indeks Sampel	L-25
12. Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test</i> Trading Volume Activity (TVA).....	L-27
13. Perhitungan <i>Paired Sample T-test Trading Volume Activity</i> Masing-masing Indeks Sampel	L-28

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi dapat dikatakan sebagai indikator bagi perkembangan perekonomian suatu negara, hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan sarana yang dapat menggalang perolehan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif. Pasar modal juga dapat memberikan gambaran mengenai kesehatan dan pertumbuhan ekonomi negara yang bersangkutan (Ersabathari dan Muharam, 2017).

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar ekuitas yang merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi dan memiliki risiko untung dan rugi (Hartono, 2016). Saham adalah aktiva keuangan yang paling sering diperjualbelikan di pasar modal. Naik turunnya harga instrumen keuangan dipengaruhi banyak faktor, salah satunya adalah kondisi perekonomian global.

Kondisi perekonomian global memiliki dampak terhadap pasar modal di berbagai negara. Kondisi yang terjadi dapat berawal dari suatu peristiwa global yang akan menyebabkan pasar modal mengalami pergerakan. Seperti pada April 2015, kondisi perekonomian dunia mengalami perlambatan yang diawali sejak peristiwa

turunnya harga minyak mentah dunia yang berimbas ke seluruh negara yang berperan sebagai eksportir minyak (Hartono, 2016). Peristiwa pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat merupakan salah satu peristiwa global yang akan diteliti. Peristiwa ini terjadi pada 22 Maret 2018 dan diduga mempengaruhi pasar modal di berbagai negara.

Sejak masa kampanye kepresidenannya, Presiden Amerika Serikat Donald Trump telah mengindikasikan akan mengarahkan perekonomian negaranya kepada proteksionisme. Penasihat bidang perdagangan Amerika Serikat Robert Lighthizer, melakukan investigasi selama tujuh bulan dan menyimpulkan bahwa China telah mencuri kekayaan intelektual negaranya. Hal ini membuat Presiden Amerika Serikat Donald Trump mengumumkan kebijakan kenaikan tarif impor sekitar US\$50-US\$60 miliar atas produk-produk China yang masuk ke Amerika dalam upaya memperbaiki perekonomian dalam negeri dan mengurangi defisit neraca perdagangan kedua negara (Pujayanti, 2018).

Kemampuan pemerintah untuk mengubah kebijakan negaranya memiliki pengaruh besar yang mengakibatkan pasar modal bereaksi disekitar peristiwa perubahan kebijakan (Pastor dan Veronesi, 2012). Saat kebijakan pemerintah di suatu negara mendukung perkembangan ekonomi dan kondisi negara berada pada posisi yang baik, maka hal ini dapat mempengaruhi peningkatan harga-harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai indeks harga saham gabungan suatu negara, tetapi akan terjadi hal sebaliknya, yaitu terpuruknya harga saham apabila kondisi ekonomi suatu negara sedang buruk (Ersabathari dan Muharam, 2017). Contohnya pemerintah Tiongkok mengumumkan kebijakan untuk

mendevaluasikan mata uang negaranya. Kebijakan tersebut sangat berpengaruh terhadap dunia, Indeks Dow Jones turun 1,22% dan indeks S&P turun hampir 1%, sedangkan indeks DAX Jerman anjlok 2,7%. Indonesia juga terkena imbas dari kebijakan Tiongkok, sehari setelah pengumuman devaluasi yuan, IHSG turun 2,7% dan seluruh sektor saham mencatatkan kinerja negatif (Hartono, 2016).

Peristiwa pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor menyebabkan pasar global bereaksi. Ketiga indeks utama negara Amerika, yaitu Indeks Dow Jones, S&P dan Nasdaq menunjukkan reaksi yang negatif. Ketiga indeks mengalami penurunan 2,4% hingga 2,9% pasca peristiwa pengumuman (CNBC, 2018). Di negara Eropa, Indeks FTSE 100 London mengalami penurunan sebesar 0,6% pada awal perdagangan setelah peristiwa pengumuman, sementara pasar-pasar utama di Jerman dan Prancis turun hampir 1% (CNBC, 2018). Di Asia, Indeks Nikkei 225 di Jepang mengalami penurunan 4,5% ke level 20.617,86 poin, Indeks Hangseng turun 2,5% ke level 30.309,29 poin (CNBC, 2018).

Pengaruh peristiwa global seperti pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor terhadap pasar modal dicerminkan oleh reaksi pasar yang terjadi pada pasar modal tersebut. Reaksi pasar modal terjadi akibat informasi yang masuk ke pasar yang akhirnya direspon oleh investor. Informasi yang masuk dapat diuji untuk melihat kandungan dari suatu peristiwa yang terjadi. Pengujian informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman.

Informasi pada dasarnya merupakan salah satu unsur penting yang tidak dapat dipisahkan dari aktivitas investor di pasar modal. Informasi ini menyebabkan reaksi yang dapat dijelaskan oleh teori pasar modal efisien. Pasar modal dapat

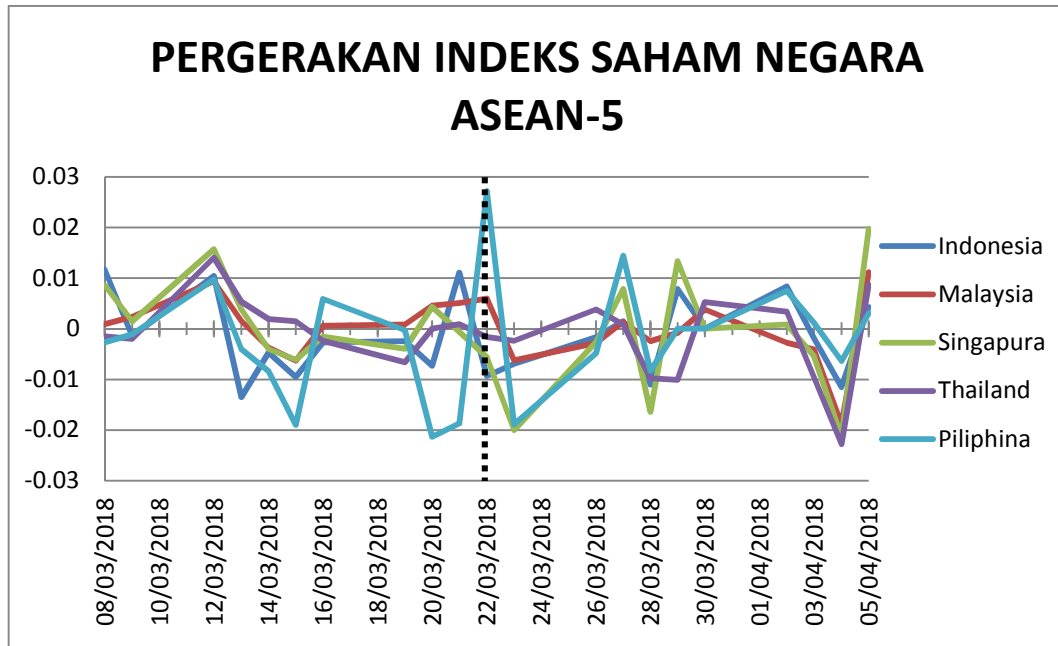
dikatakan efisien jika harga sekuritas di pasar telah mencerminkan semua informasi yang relevan, dan setiap informasi baru semakin cepat tercermin pada harga tanpa penundaan (Aktas dan Oncu, 2006). Pengumuman dari suatu informasi akan mempengaruhi psikologi investor, dengan demikian pasar modal akan segera bereaksi terhadap pengumuman peristiwa baru (Dangol, 2008).

Studi peristiwa atau *event study* diperlukan untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu informasi. *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari sebuah pengumuman. Pengujian ini, dimaksudkan untuk melihat reaksi yang ditimbulkan oleh pengumuman tersebut. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. *Event study* juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2016).

Efisiensi pasar dapat diuji dengan melihat *return* tak wajar atau *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih dari *return* yang diekspektasikan dengan *return* yang terealisasi. Jika terdapat *abnormal return* pada pasar maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman memiliki kandungan informasi, sebaliknya jika tidak terdapat *abnormal return* pada pasar maka suatu pengumuman tidak memiliki kandungan informasi (Hartono, 2016). Pengumuman kebijakan pemerintah suatu negara yang dianggap kabar baik pada sudut pandang investor akan menghasilkan abnormal return yang positif, sebaliknya jika dianggap sebagai kabar buruk maka akan menghasilkan abnormal return negative (Dangol, 2008).

Dampak dari peristiwa pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor, terasa di ASEAN karena kedua negara yakni, Amerika Serikat dan China merupakan mitra dagang utama negara ASEAN. Selain itu, ASEAN memiliki hubungan kerjasama ekonomi dengan negara China yaitu ACFTA atau ASEAN – *China Free Trade Area* yakni kesepakatan untuk mewujudkan perdagangan bebas dengan mengurangi hambatan-hambatan perdagangan barang, baik dalam bentuk tarif maupun non-tarif. Penelitian Darrat dan Zhong (2002) menyatakan bahwa pasar modal di negara Amerika Serikat, Hongkong, Jepang dan Singapura memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar modal di Asia Pasifik.

ASEAN-5 terdiri dari negara Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina. Kelima negara ini digunakan sebagai sampel penelitian karena semuanya merupakan pendiri utama kerjasama ASEAN pada tanggal 8 Agustus 1967, yang saat ini anggotanya berjumlah 11 negara. Sebagai pendiri utama ASEAN yang bekerjasama dalam bidang ekonomi, politik dan budaya, kelima negara ini memiliki kontribusi hubungan yang erat dalam perdagangan ekspor dan impor juga memiliki kecenderungan dalam kegiatan pasar modalnya. Kelima negara ini memiliki pergerakan indeks harga saham serupa, yang menandakan adanya hubungan yang erat antar sesama negara; tetapi indeks pasar modal ini berubah-ubah berdasarkan kondisi masing-masing negara dengan beberapa peristiwa yang terjadi. Berikut grafik pergerakan indeks saham ASEAN-5 sebelum dan sesudah terjadinya kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat.



Gambar 1.1 Grafik Pergerakan Indeks Asean-5 Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Kenaikan Tarif Impor Produk-Produk China Oleh Amerika Serikat.

Sumber : data diolah

Gambar 1.1 menunjukkan rata-rata indeks harga saham pasar modal ASEAN-5 sebelum dan sesudah peristiwa Kebijakan Kenaikan Tarif Impor Produk-Produk China oleh Amerika Serikat. Pada gambar terlihat bahwa setelah terjadinya peristiwa kebijakan kenaikan tarif impor indeks saham ASEAN-5 mengalami pergerakan penurunan yang signifikan. Hal ini mengidentifikasi adanya reaksi pasar di pasar modal ASEAN-5 terhadap informasi peristiwa kebijakan kenaikan tarif impor oleh Amerika Serikat. Berdasarkan grafik diatas, pada penelitian ini akan dibahas mengenai efek peristiwa pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat terhadap pergerakan indeks harga saham di ASEAN-5.

Kondisi perekonomian yang stabil akan membuat para investor merasa aman untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Oleh karena itulah, investor

umumnya akan menaruh ekpektasi terhadap setiap peristiwa ekonomi baik dalam negeri maupun global yang terjadi dan ekspektasi tersebut akan tercermin pada fluktuasi harga ataupun aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek.

Peristiwa yang mempengaruhi pergerakan harga saham telah dipelajari oleh banyak peneliti sebelumnya seperti Peristiwa Ekstrim di Turki (Aktas dan Oncu, 2006), Peristiwa *Japan 2011 Disaster* (Ferstl *et al.*, 2012), Peristiwa *Tax Amnesty* (Nanda, 2017), Peristiwa Ekstrim Lokal dan Global yang mempengaruhi pasar modal Brazil (Piccoli *et al.*, 2017), dan Peristiwa *China's Black Monday* (Satria *et al.*, 2017), menunjukkan bahwa peristiwa global dapat menyebabkan pasar modal bereaksi, sementara penelitian Peristiwa Gagal Bayar Hutang Yunani (Zainuddin, 2016), Peristiwa Brexit (Amewu *et al.*, 2016), dan Peristiwa Politik di Macedonian (Angelovska, 2011) menunjukkan bahwa peristiwa global tidak menyebabkan pasar modal bereaksi.

Peristiwa pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat menarik untuk diteliti karena, keputusan presiden Donald Trump untuk menaikkan tarif impor produk-produk China menciptakan suatu kondisi yang disebut sebagai “Perang Dagang” yaitu perang kebijakan tarif ekonomi untuk menghalangi masuknya barang produksi antara Amerika Serikat dan China yang dapat memicu pelemahan ekonomi dunia dan berimplikasi pada negara-negara ASEAN.

Berbagai peristiwa yang telah dijelaskan merupakan peristiwa yang terjadi di sekitar pasar modal dan menjadi faktor penyebab pasar tersebut mengalami pergerakan, hal ini menjadikan pasar modal semakin menarik untuk diobservasi

dan diteliti agar investor dapat menghindari resiko yang mengakibatkan kerugian dan memperoleh keuntungan.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk menganalisis reaksi beberapa bursa efek di ASEAN yang dituangkan dalam skripsi dengan judul **“REAKSI PASAR SAHAM DI BURSA EFEK ASEAN-5 PADA PERISTIWA KEBIJAKAN KENAIKAN TARIF IMPOR PRODUK-PRODUK CHINA OLEH AMERIKA SERIKAT”**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat di Bursa Efek ASEAN-5.
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat di Bursa Efek ASEAN-5.

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai penulis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan *abnormal return* indeks saham di Bursa Efek ASEAN-5 sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat.

2. Untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan *trading volume activity* indeks saham di Bursa Efek ASEAN-5 sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat.

D. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Dilihat secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan sumbangan pemikiran yang menambah pengetahuan mengenai dampak dari peristiwa perekonomian global terhadap pergerakan pasar modal.

2. Kegunaan Praktis

Selain dilihat dari segi teoritis penelitian ini juga dapat berguna:

1) Investor dan Calon Investor

Diharapkan penelitian ini dapat membantu memberikan pertimbangan sebelum membuat diversifikasi portofolio untuk investasinya.

2) Bagi Pemerintah

Bagi pemerintah, membantu dalam membuat kebijakan – kebijakan fiskal dan moneter demi kemajuan perekonomian negaranya.

3) Bagi Penelitian Selanjutnya

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi yang dapat digunakan sebagai justifikasi untuk penelitian selanjutnya.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Teori Pasar Efisien

Pasar modal yang baik ialah pasar modal yang efisien. Secara umum, efisiensi pasar didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dan informasi (Beaver dalam Hartono, 2016). Pasar modal yang efisien akan mencerminkan harga suatu saham dan seluruh informasi yang berkaitan dengan aktivitas manajemen dan prospek perusahaan. Fama (1970) menyebutkan bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal, setelah disesuaikan dengan risiko, dan dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada.

Rubinstein dan Latham dalam Copeland (2003) mendefinisikan pasar efisien dengan lebih dalam, pasar akan menjadi efisien dengan memperhatikan setiap peristiwa jika informasi tersebut bukan disebabkan oleh perubahan portofolio. Keadaan tersebut mungkin terjadi ketika orang-orang tidak setuju dengan implikasi dari sebagian informasi, sehingga beberapa orang membeli sekuritas tersebut sedangkan sebagian lagi justru menjualnya dalam kondisi harga pasar tidak dipengaruhi oleh faktor lainnya.

a. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar

Menurut Fama dalam Hartono (2016) bentuk-bentuk efisiensi pasar dapat dijelaskan secara terperinci sebagai berikut :

1) Efisiensi Pasar secara Informasi

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Bentuk efisiensi pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*eficiency market hypothesis*), yaitu :

a) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa di masa lain) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Ini berarti bahwa untuk pasar efisiensi bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

b) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut ini :

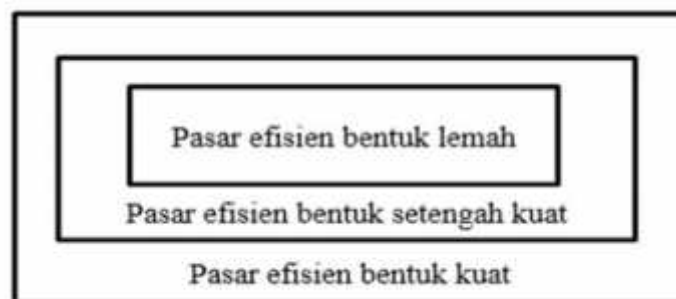
- a. Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi dipublikasikan dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten yang umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (seperti *earning*, *dividend*, pengumuman *stock split*, merger dan akuisisi, dan peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa mendatang).
- b. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
- c. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *abnormal return* hanya terjadi diseputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar (dalam waktu satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman). *Abnormal return* yang terjadi berkepanjangan lebih dari tiga spot waktu mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

c) Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (Strong Form)

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi termasuk informasi *privat* (informasi yang tidak dipublikasikan). Pada pasar efisien bentuk kuat tidak akan ada seorang investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.

Tujuan Fama (1970) membedakan kedalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.



Gambar 2.1 Tingkatan Kumulatif Dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien

Sumber: Hartono (2016)

2) Efisiensi Pasar secara Keputusan

Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut versi Fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Efisiensi pasar secara keputusan ialah kondisi pasar jika semua informasi telah tersedia dan semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan

dengan canggih. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi.

b. Asumsi Pasar Efisien

Hartono (2016) menjelaskan bahwa terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien ataupun tidak efisien. Agar pasar efisien ada dalam kehidupan nyata, terdapat beberapa kondisi yang idealnya harus terpenuhi atau didekati oleh kenyataan yang ada di pasar, yaitu :

- 1) Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak mempengaruhi harga dari sekuritas. Hal seperti ini dapat terjadi jika pelaku-pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk menganalisis, menilai, dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas bersangkutan.
- 2) Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar dapat memperoleh informasi tersebut melalui surat kabar atau majalah bisnis, bahkan informasi tersebut dapat diperoleh secara cuma-cuma dengan hanya mendengarkan lewat radio ataupun televisi.

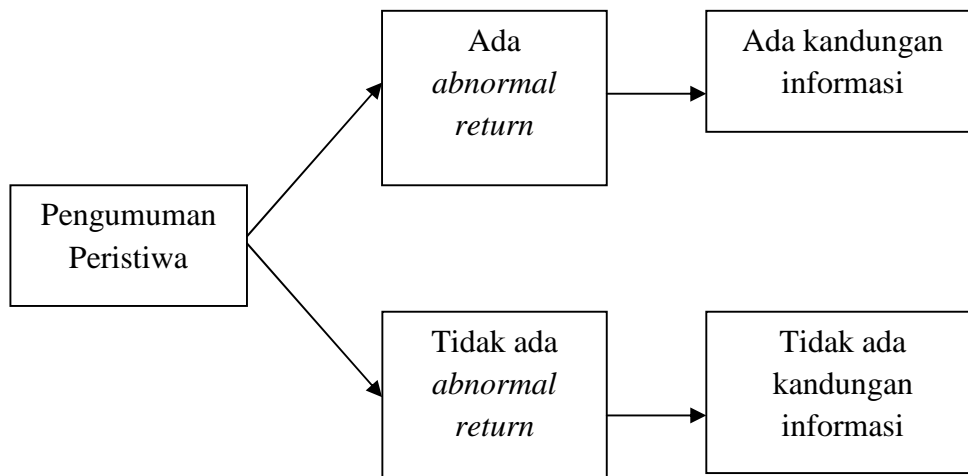
- 3) Informasi dihasilkan secara acak dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
- 4) Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Sebaliknya, jika kondisi-kondisi di atas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi seperti berikut :

- 1) Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
- 2) Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata, sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktunya, sebagian menerima informasi dengan terlambat dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali.
- 3) Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
- 4) Untuk pasar yang tidak efisien, masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas dan tidak canggih, karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima.

c. Kandungan Informasi

Studi tentang kandungan informasi bertujuan untuk melihat kandungan dari suatu peristiwa yang terjadi (Hartono, 2016). Peristiwa yang terjadi membawa informasi, maka dikatakan bahwa peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi (*informational content*), dan begitu juga sebaliknya. Kandungan informasi dan efisiensi pasar adalah dua hal yang berbeda tetapi sangat berhubungan. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Suatu pengumuman mengandung suatu informasi dan diharapkan pasar akan merespon pengumuman tersebut. Reaksi pasar ini dapat dilihat dengan indikator *abnormal return*. Hal ini tampak pada gambar 2.2 berikut ini:



Gambar 2.2 Kandungan Informasi Suatu Pengumuman

Sumber: Hartono (2016)

2. Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa depan, ataupun *return* normal dan *return* tidak normal (Hartono, 2016)

a. Return Realisasi

Hartono (2016) menjelaskan bahwa *return realisasi* merupakan *return* yang telah diterima oleh investor. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi atau *return* sesungguhnya ini penting karena digunakan untuk dasar penentuan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Return* realisasi ini dibagi menjadi *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*) dan *return* disesuaikan (*adjusted return*), baik disesuaikan dengan inflasi ataupun disesuaikan dengan nilai tukar mata uang lain. Berikut ini cara perhitungan ketiga jenis *return* realisasi:

1. *Return* Total

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

Keterangan:

R : return total

P_t : harga sekuritas sekarang

P_{t-1} : harga sekuritas periode lalu

Yield : persentase nilai dividen harga saham periode sebelumnya

2. Relatif *Return*

$$R = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} + 1$$

Keterangan:

R : return total

P_t : harga sekuritas sekarang

P_{t-1} : harga sekuritas periode lalu

D_t : persentase nilai dividen harga saham periode sebelumnya

3. Kumulatif *Return*

$$IKK = KK_0 (1 + R_1) (1 + R_2) \dots (1 + R_n)$$

Keterangan:

IKK : Indeks Kemakmuran Kumulatif mulai dari periode pertama sampai n

KK : kekayaan awal, biasanya digunakan nilai Rp1

R_t : return periode ke-t, mulai dari awal periode (t=1) sampai ke akhir periode (t=n)

b. *Expected Return*

Return ekspektasian (*expected return*) merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected return* yaitu menghitung *return* harapan atas sekuritas dengan cara mencari nilai rata-rata tertimbang dari semua *return* yang mungkin terjadi. Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2016) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model estimasi dalam rangka menguji efisiensi pasar, yaitu :

1. *Mean-adjusted Returns*

Model sesuaian-rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (Hartono, 2016).

$$E R_{i,t} = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$: expected return sekuritas i pada waktu t

$R_{i,j}$: return actual sekuritas i pada periode estimasi j

T : lamanya periode estimasi

2. *Market Model Returns*

Perhitungan *expected return* dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk *expected return* dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan *market model* ini untuk mengestimasi *expected return* di periode jendela. *Market model* dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) yang digambarkan dengan persamaan (Hartono, 2016) :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i R_{Mj} + \epsilon_{i,j}$$

Keterangan :

$R_{i,j}$: return realisasi sekuritas i pada periode estimasi j.

α_i : intersep dalam regresi untuk sekuritas i. Ini merupakan komponen return yang tidak tergantung dengan return pasar.

β_i : koefisien regresi yang menyatakan slope garis regresi. Ini mengukur perubahan yang diharapkan dalam return sekuritas sehubungan dengan perubahan dalam return pasar.

R_{Mj} : return indeks pasar pada periode estimasi j.

$\epsilon_{i,j}$: kekeliruan regresi. Ini mengukur deviasi return yang diobservasi dengan *return* yang diprediksi oleh regresi dan mempunyai nilai harapan sama dengan nol.

3. *Market-adjusted Returns*

Model disesuaikan pasar (*Market-adjusted Model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini,

maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Hartono, 2016).

$$E(R_{it}) = R_{Mt}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$: expected return sekuritas ke-i periode ke-t

R_{Mt} : return market pada waktu t

c. *Abnormal Return*

Abnormal return pada perdagangan saham menjelaskan adanya integrasi dari suatu *event study* atau studi peristiwa yang melihat terjadinya *abnormal return* yang berbeda dari biasanya dan disebabkan oleh suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, sedangkan *return* normal sendiri adalah *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2016).

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

Keterangan :

$AR_{i,t}$: return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$: return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$: return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

d. *Average Abnormal Return*

Average abnormal return (AAR) merupakan nilai dari rata-rata *abnormal return*. Kegunaan dari menghitung *average abnormal return* adalah untuk melihat respon pasar harian selama *event periode* (Hartono, 2016).

$$\overline{AAR} = \frac{\sum_t^n AR_{it}}{N}$$

Keterangan :

AAR : *Average Abnormal Return* (AAR)

AR_{it} : *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

N : Jumlah sampel yang digunakan

e. *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) merupakan nilai *average abnormal return* (AAR) yang diakumulasikan setiap harinya selama *event periode* (Hartono, 2016).

$$CAAR = \overline{AAR}_{t=-10}^{t=+10}$$

Keterangan :

CAAR : *Cumulative Average Abnormal Return*

AAR_{it} : *Average abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

3. *Trading Volume Activity*

Perubahan *trading volume activity* di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor. Menurut Suryawijaya dan Setiawan (1996) *trading volume activity* (TVA) adalah suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap

informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya, TVA merupakan sebuah variasi dari studi peristiwa. Perbedaan dari keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pada pasar modal terhadap suatu *event*.

Pendekatan TVA ini juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form efficiency*) karena pada pasar yang belum efisien atau efisiensi bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti.

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan selama periode penelitian (Foster dalam Yusuf *et al.*, 2009).

4. External Environment Effect

Adanya pengaruh peristiwa-peristiwa dari luar bursa saham suatu negara yang mempengaruhi kondisi bursa saham negara lain atau dalam hal ini mempengaruhi pergerakan indeks harga saham, didasari oleh adanya teori *external environment* perusahaan (Pearce and Robinson, 2007), yang dalam hal ini bursa saham juga dianggap sebagai sebuah organisasi atau perusahaan.

External environment adalah faktor di luar kendali perusahaan yang mempengaruhi pilihan arah dan tindakan, struktur organisasi dan proses internal. Teori ini mengatakan bahwa perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor dari luar perusahaan (*External Environment*) yang dikelompokkan pada beberapa

environment yaitu *remote environment*, *industry environment* dan *operating environment*. Untuk lebih jelasnya, lingkungan-lingkungan dari luar yang mempengaruhi suatu perusahaan bursa saham dapat dilihat pada gambar berikut ini :



Gambar 2.3 External Environment Perusahaan
Sumber : Pearce and Robinson (2007)

Gambar 2.3 dapat disimpulkan bahwa ada faktor-faktor dari luar yang mengakibatkan interaksi antara bursa saham di masing-masing negara sehingga bursa itu saling berhubungan dan mempengaruhi satu sama lain. Adanya hubungan ini mengakibatkan setiap peristiwa dari luar memberi pengaruh terhadap perubahan reaksi pasar modal.

5. Studi Peristiwa (Event Study)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari

suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Berikut merupakan ringkasan dari penelitian terdahulu yang dapat dilihat pada Tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel dan Model	Hasil Penelitian
1.	Nanda (2017)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan <i>Tax Amnesty</i> Indonesia Pada Saham LQ 45	<i>Abnormal Return</i> , TVA dan Uji <i>Signed Rank Test</i>	<i>Abnormal Return</i> tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan namun TVA menunjukkan hasil negatif yang signifikan.
2.	Satria <i>et al.</i> (2017)	Reaksi Pasar Terhadap <i>China's Black Monday</i>	<i>Abnormal Return</i> dan Uji beda dua rata-rata	Pasar modal bereaksi signifikan pada delapan indeks sektoral di BEI.
3.	Khan dan Ahmed (2009)	<i>Trading Volume Activity and Stock Return : The Impact Of Events in Pakistan on KSE 100 Indexes</i>	TVA, Return Saham dan Regresi	TVA dan Return Saham berpengaruh secara positif signifikan.

Tabel 2.1 (Lanjutan)

4.	Amewu <i>et al.</i> (2016)	<i>Reaction Global Stock Markets to Brexit</i>	<i>Abnormal Return</i> dan Uji beda dua rata-rata	Pasar modal di negara US, China, dan Jepang bereaksi negatif sedangkan pasar modal di negara UK dan Afrika Selatan bereaksi positif.
5.	Aktas dan Oncu (2016)	<i>Stock Market Reaction to Extreme Event in Turkey</i>	Return Saham, <i>Abnormal Return</i> dan Regresi	Return Saham berpengaruh secara signifikan, <i>Abnormal Return</i> berpengaruh secara signifikan.

Semua penelitian pada tabel menganalisa efek dari suatu peristiwa yang mempengaruhi pasar saham, pada penelitian ini akan menganalisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah adanya pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat di ASEAN-5. Sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu indeks harga saham utama dari kelima negara Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand. Sampelnya menggunakan periode tanggal dan tahun sesuai dengan peristiwa berlangsung.

C. Rerangka Pemikiran

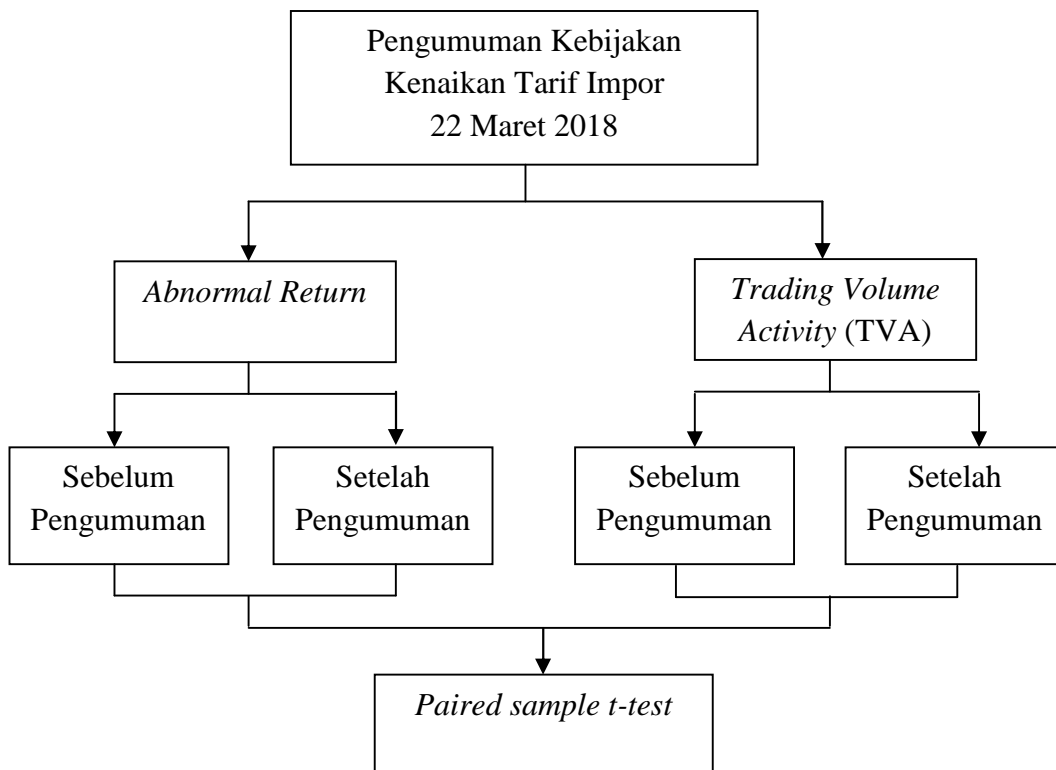
Perang dagang Tiongkok-Amerika Serikat 2018 dimulai setelah Presiden Amerika Serikat Donald Trump mengumumkan dan menandatangani memorandum pada 22 Maret 2018, untuk mengenakan tarif sebesar US\$ 50 miliar untuk barang-barang Tiongkok di bawah Seksi 301 Undang-Undang Perdagangan 1974, dengan

menyebut riwayat “praktik perdagangan tidak adil” dan pencurian kekayaan intelektual (Huang, 2018).

Presiden Donald Trump mengenakan tarif impor sebesar US\$50-US\$60 miliar untuk sejumlah produk China yang masuk ke Amerika dalam upaya memperbaiki perekonomian dalam negeri dan mengurangi defisit neraca perdagangan kedua negara. Kebijakan tarif impor baru yang cukup tinggi dapat membuat ekspor China menjadi lebih rendah sehingga menekan pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) negara tersebut dan dapat menimbulkan negara-negara diluar Amerika Serikat bereaksi dengan melakukan kebijakan yang sama terhadap impor produk Amerika Serikat ke negaranya (Pujayanti, 2018). Akibatnya akan mempengaruhi stabilitas perekonomian global, volume perdagangan dunia akan melambat dan akan berdampak ke seluruh negara termasuk ASEAN.

Kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat merupakan salah satu peristiwa perekonomian global yang dianggap mempengaruhi pasar saham termasuk di negara-negara ASEAN. Adanya reaksi pasar dilihat dari pengaruh peristiwa terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat.

Berdasarkan pemaparan peneliti, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.4 Rerangka Pikir Penelitian

D. Hipotesis Penelitian

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2016).

Return saham diasumsikan mengalami perubahan ketika ada informasi baru yang diserap oleh pasar. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat pada tanggal 22 Maret 2018 telah berimbas pada bursa efek ASEAN-5, khususnya pada indeks saham utama masing-masing negara. Pengujian kebijakan kenaikan tarif impor

dilakukan dengan studi peristiwa (*event study*) yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa.

Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Perolehan *return* tergantung pada pintarnya investor dalam menganalisis informasi yang terdapat di pasar. Dalam berinvestasi saham, investor dapat memperoleh *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Hartono, 2016)

Return normal merupakan *return* yang terjadi pada saat situasi normal dan tidak terjadi suatu peristiwa tertentu. Bila suatu peristiwa tertentu yang terjadi, mengandung suatu informasi baik (*good news*) akan berdampak terhadap kenaikan *abnormal return*, dan akan berdampak penurunan *abnormal return* bila informasi tersebut dianggap buruk (*bad news*).

Penelitian sebelumnya, yang dilakukan oleh Aktas dan Oncu (2006), Ferstl *et al.* (2012), Nanda (2017), Piccoli *et al.* (2017), dan Satria *et al.* (2017), menunjukkan bahwa peristiwa global dapat menyebabkan pasar modal bereaksi, sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada indeks saham di bursa efek ASEAN-5 sebelum dan sesudah adanya pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat.

Bila peristiwa kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat mempunyai kandungan informasi yang kuat, maka akan berpengaruh terhadap saham, yang terlihat dari perubahan *trading volume activity*. Besarnya pengaruh tersebut tercermin dalam besarnya perubahan yang terjadi dalam *trading volume activity*.

Perubahan volume perdagangan saham diukur dengan *trading volume activity* (TVA) dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan periode tertentu, setelah itu rata-rata *trading volume activity* (TVA) sebelum pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor dibandingkan dengan *trading volume activity* (TVA) sesudah pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor. Bila terdapat perbedaan yang signifikan berarti peristiwa pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat berpengaruh terhadap volume perdagangan saham di masing-masing indeks.

Berdasarkan pemaparan tentang *trading volume activity*, maka hipotesis yang diajukan penulis adalah :

H2: Diduga terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada indeks saham di bursa efek ASEAN-5 sebelum dan sesudah adanya kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat.

III. METODELOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *event study*. Studi peristiwa (*event study*) disebut juga sebagai analisis residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja tak normal (*abnormal performance index test*). Studi peristiwa merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, studi peristiwa melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu kejadian atau pengumuman (Hartono, 2016). Alasan mengapa menggunakan penelitian studi peristiwa adalah untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa pengumuman terhadap reaksi pasar saham.

Periode pengamatan disebut juga periode jendela (*window period*). Periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 21 hari bursa yaitu 10 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa, dan 10 hari setelah peristiwa pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat. Pengambilan periode ini dilakukan untuk menghindari dampak bercampurnya suatu peristiwa yang diamati dengan peristiwa yang lain (*confounding effect*) seperti *right issue*, *warrant*, *additional shores*, pengumuman dividen, saham bonus, *merger* dan lain-lain.

B. Definisi Operasionalisasi Variabel

Berdasarkan pokok masalah dan hipotesis yang diuji maka variable yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja indeks saham yang diproksi dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA).

1) *Abnormal Return*

Dalam pasar efisien, harga sekuritas seharusnya merefleksikan informasi mengenai risiko dan harapan mengenai *return* masa depannya. *Return* yang sepadan dengan risiko saham disebut *return* normal. Sedangkan jika pasar adalah tidak efisien, sekuritas-sekuritas akan menghasilkan *return* yang lebih besar dibanding normalnya, yang disebut *abnormal return* (Tandelilin, 2010). *Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Hartono, 2016). Langkah-langkah dalam mencari *abnormal return* indeks saham, sebagai berikut:

a) Menghitung *return* sesungguhnya (Hartono, 2016), yaitu:

$$Ri_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

Ri_t : *Return* indeks saham i pada periode t

P_t : Harga indeks saham penutupan indeks i pada periode t

P_{t-1} : Harga indeks saham penutupan indeks i pada periode t-1

- b) Menghitung *expected return* harian saham, menggunakan *Market adjusted Returns* (Hartono, 2016), yaitu :

$$c) E(R_{it}) = R_{Mt}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$: *expected return* sekuritas ke-i periode ke-t

R_{Mt} : *return market* pada waktu t

- d) Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Hartono, 2016), yaitu :

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

Keterangan :

$AR_{i,t}$: *return tidak normal (abnormal return)* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$: *return sesungguhnya* yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$: *return ekspektasi* sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

- e) Menghitung rata-rata *abnormal return* (AAR) untuk seluruh indeks per hari selama periode peristiwa (Hartono, 2016), yaitu :

$$\overline{AAR} = \frac{\sum_t^n AR_{it}}{N}$$

Keterangan :

AAR : *Average Abnormal Return* (AAR)

AR_{it} : *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

N : Jumlah sampel yang digunakan

- f) Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) untuk seluruh indeks per hari selama periode peristiwa, yaitu :

$$CAAR = \frac{\sum_{t=-10}^{t=+10} \overline{AAR}_{it}}{n}$$

Keterangan :

CAAR : *Cumulative Average Abnormal Return*

\overline{AAR}_{it} : *Average Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

2) *Trading Volume Activity* (TVA)

Menghitung perubahan volume perdagangan harian masing-masing indeks dapat diketahui dengan menggunakan indikator TVA yang dinyatakan dengan rumus :

- a) Menghitung TVA masing-masing saham selama periode penelitian (Yusuf dkk, 2009).

$$TVA = \frac{\sum \text{jumlah transaksi saham } i \text{ yang ditransaksikan pada hari ke } t}{\sum \text{jumlah saham } i \text{ yang beredar pada hari ke } t}$$

Dalam penelitian ini menggunakan 5 (lima) indeks saham di beberapa negara ASEAN sehingga dapat dirumuskan menjadi :

TVA = Volume Transaksi Indeks Saham Masing-masing Negara

- b) Menghitung rata-rata TVA (ATVA) seluruh saham per hari selama periode peristiwa (Hartono, 2016), yaitu:

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{it}}{n}$$

Keterangan :

$ATVA_t$: *Average Trading Volume Activity* pada hari ke-t

TVA_{it} : *Trading Volume Activity* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

n : jumlah sekuritas

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat.

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan dari kejadian atau segala hal yang menarik perhatian peneliti untuk diteliti (Sekaran, 2006). Menurut Sugiyono (2012), populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah pasar modal di negara-negara kawasan ASEAN.

Tabel 3.1 Populasi Penelitian

No.	Negara	Bursa Efek
1	Indonesia	<i>Indonesia Stock Exchange</i>
2	Malaysia	<i>Malaysia Stock Exchange</i>
3	Singapura	<i>Singapore Stock Exchange</i>
4	Thailand	<i>Stock Exchange Thailand</i>
5	Filipina	<i>Philippine Stock Exchange</i>
6	Vietnam	<i>Hanoi Stock Exchange</i>
7	Laos	<i>Laos Stock Exchange</i>
Jumlah Populasi		7

Sumber: data diolah

2. Sampel Penelitian

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dandianggap bisa mewakili keseluruhan populasi (Sugiyono, 2012). Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan (Sekaran, 2006).

Kriteria indeks yang menjadi sampel antara lain:

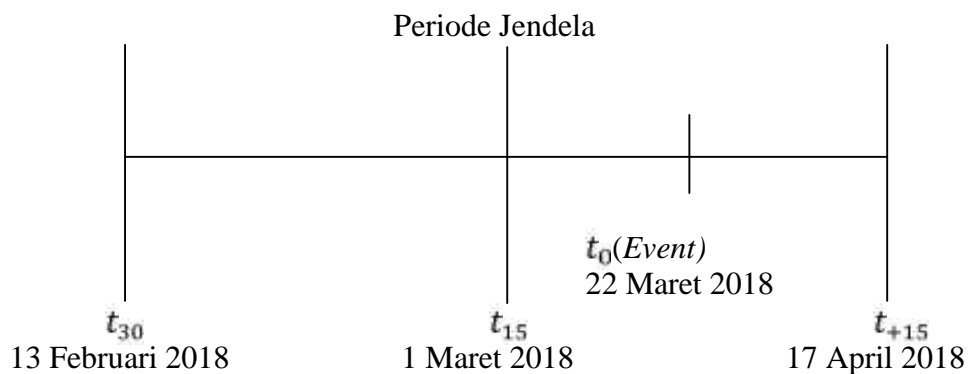
1. Negara ASEAN-5
2. Indeks saham yang terdaftar di masing-masing pasar modal ASEAN.
3. Indeks yang diteliti merupakan indeks utama dari masing-masing pasar modal ASEAN.
4. Memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan.

Berdasarkan kriteria di atas maka dari 7 populasi indeks saham ASEAN-5 terpilih sampel sebanyak 5 sampel. Berikut keseluruhan sampel pada penelitian ini, yaitu IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) untuk mewakili indeks harga saham Indonesia, KLSE-CI (*Kuala Lumpur Stock Exchge Composite Index*) untuk mewakili indeks harga saham Malaysia, STI (*Strait Times Index*) untuk mewakili indeks harga saham Singapura, PSEI (*Philippine Stock Exchange Index*) untuk mewakili indeks harga saham Filipina, dan SETI (*Stock Exchange of Thailand Index*) untuk mewakili indeks harga saham Thailand.

3. Objek Penelitian

Penelitian ini menganalisis sebuah peristiwa global yang diduga berpengaruh terhadap pergerakan *return* di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan melihat peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat. Objek dari penelitian ini adalah kinerja indeks saham utama 5 negara ASEAN yaitu: Indonesia, Malaysia, Singapura, Piliphina dan Thailand. Penelitian ini menggunakan jangka waktu 21 hari kerja bursa dengan periode jendela, yaitu 10 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa, dan 10 hari setelah peristiwa pengumuman kebijakan kenaikan tarif

impor produk-produk China oleh Amerika Serikat. Periode ini dapat dilihat pada Gambar 3.1 berikut:



Gambar 3.1 Periode Jendela Penelitian

4. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang didapat dari nilai indeks utama di ASEAN-5 yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina yang meliputi indeks saham di bawah ini:

- a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk Indonesia (Ind).
- b. *Kuala Lumpur Stock Exchange Composite Index* (KLSE-CI) untuk Malaysia (Mal).
- c. *Straits Times Index* (STI) untuk Singapura (Sing).
- d. *Stock Exchange of Thailand Index* (SETI) untuk Thailand (Tha).
- e. *Philippine Stock Exchange Index* (PSEI) untuk Filipina (Phil).

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG adalah salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983. IHSG digunakan sebagai sebagai indikator pergerakan harga saham di BEI, Indeks

ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI (www.wikipedia.com).

Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Pada penelitian ini IHSG akan digunakan sebagai proksi dari indeks Indonesia, karena secara umum diketahui sebagai indeks Indonesia dan mewakili pergerakan ekonomi dari negara Indonesia (www.idx.co.id).

2. *Kuala Lumpur Stock Exchange Composite Index (KLSE-CI)*

KLCI (*Kuala Lumpur Composite Index*) adalah indeks utama dari bursa efek Malaysia yang menjadi petunjuk arah pergerakan harga saham di Malaysia. Sejak tanggal 31 Desember 2007, jumlah saham yang tercatat adalah 986 saham dengan banyaknya kapitalisasi pasar total sebesar \$323 miliar (www.wikipedia.com). KLCI yang sekarang dikenal sebagai FTSE Bursa Malaysia KLCI dan mengadopsi FTSE global indeks standar dari 6 Juli 2009 dan seterusnya (bursamalaysia.com).

3. *Straits Times Index (STI)*

SGX merupakan salah satu indeks pengukur di Singapura, dimana tercatat sejak 31 Desember 2007, *Singapore Exchange* terdiri dari 762 saham yang tercatat dengan kapitalisasi pasar sebesar \$539 miliar. Kinerja saham yang tercatat di *Singapore Exchange* diukur dengan *Straits Times Index (STI)*. STI adalah nilai pasar, yaitu rata-rata dari 30 saham perwakilan dari *Singapore Exchange* (www.wikipedia.com).

4. *Stock Exchange of Thailand Index (SETI)*

Indeks SETI adalah gabungan indeks yang dihitung dari harga saham-saham biasa pada papan utama (*main board*) dari *Stock Exchange of Thailand*. Jumlah perusahaan yang tercatat di SETI selalu bertambah, pada 31 Desember 2007 terdapat 523 perusahaan yang tercatat di SET dengan kapitalisasi pasar sebesar 197 miliar *US Dollar* (www.wikipedia.com).

5. *The Philippine Stock Exchange Index (PSEI)*

PSE composite index adalah salah satu indeks pengukuran harga saham di Filipina yang menunjukkan pergerakan harga saham. indeks ini terdiri dari 244 perusahaan yang tercatat dan kombinasi kapitalisasi pasar sebesar 103 miliar *US Dollar* pada tanggal 31 Desember 2007 (www.wikipedia.com).

Untuk lebih jelasnya, mengenai sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada rumus berikut (Hartono, 2016) :

$$IHSG = \frac{\sum H_t}{\sum H_0} \times 100\%$$

Keterangan :

H_t : Total harga semua saham pada waktu yang berlaku.

H₀ : Total harga semua saham pada waktu dasar.

Dalam penelitian ini menggunakan 5 (lima) indeks saham di beberapa negara ASEAN sehingga dapat dirumuskan menjadi :

$$\text{Indeks Saham ASEAN} - 5 = \frac{\sum H_1}{\sum H_0} \times 100\%$$

D. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan penelitian dokumentasi yang dilakukan dengan mengumpulkan dan mempelajari buku-buku dan literatur, jurnal-jurnal Ekonomi dan Bisnis, dan bacaan-bacaan lain di internet serta mempelajari teori-teori yang berhubungan dengan teori efisiensi pasar.

E. Metode Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*, standar deviasi, maksimum dan minimum) (Ghozali 2006). Statistik deskriptif dapat dianalisis dengan prosedur sebagai berikut:

- a. Menganalisis perkembangan setiap *abnormal return* dan *trading volume activity* dan menjelaskan satu persatu perubahan dalam setiap perubahan sampel
- b. Menentukan tingkat rata-rata (*mean*) dari indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.
- c. Menentukan perbedaan *mean* (naik atau turun) indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

2. Uji Normalitas Data

Menurut Usman dan Purnomo (2006), pengujian normalitas data digunakan untuk menguji apakah data kontinu berdistribusi normal, sehingga analisis dengan validitas, reliabilitas, uji t, korelasi, regresi dapat dilaksanakan. Uji normalitas adalah hal yang lazim dilakukan sebelum melakukan sebuah metode statistik. Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data

mengikuti atau mendekati distribusi normal atau tidak dan dapat digunakan untuk statistik *parametric*. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *one sample Kolmogorov-Smirnov*. Pedoman pengambilan keputusan dalam uji normalitas data dengan menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov* yaitu:

1. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka distribusi data adalah tidak normal.
2. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka distribusi data adalah normal.

3. Uji-T Signifikansi

Uji-t *signifikansi* didalam penelitian ini diuji menggunakan uji *t-test* yaitu *one sample t-test* selama 21 hari periode peristiwa. Analisis *one sample t-test* merupakan analisis yang digunakan jika ingin mengetahui suatu pengamatan data dengan asumsi rata-rata yang diduga oleh penguji (Ghozali, 2006). Dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika $t\text{-hitung} \geq t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
2. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Ditarik kesimpulan berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan, penulis menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$.

4. Uji Beda Dua Rata-rata

Uji beda dua rata-rata didalam penelitian ini diuji menggunakan uji *paired sample t-test* yaitu dengan membandingkan antara *abnormal return* di tiap negara pasa periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat. *Paired sample t-test* atau uji-t

sampel berpasangan merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan rata-rata dua sampel yang berhubungan (Ghozali, 2006). Teknik pengujian dilakukan dengan menggunakan *paired sample t-test* karena adanya data kemungkinan terdistribusi normal. Rumus (Supranto, 2009)

$$t_0 = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)s_1^2 + (n_2 - 1)s_2^2}{n_1 + n_2}}} \cdot \sqrt{\frac{n_1 n_2 (n_1 + n_2 - 2)}{n_1 + n_2}}$$

Keterangan :

X₁ : rata-rata sampel 1

X₂ : rata-rata sampel 2

S₁ : simpangan baku sampel 1

S₂ : simpangan baku sampel 2

S₁² : varians sampel 1

S₂² : varians sampel 2

r : korelasi antar dua sampel

Dalam uji *paired sample t-test*, variabel dibandingkan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat di tiap negara ASEAN-5. Dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika t-hitung > t-tabel maka H₀ ditolak dan H_a diterima.
2. Jika t-hitung < t-tabel maka H₀ diterima H_a ditolak.

Ditarik kesimpulan berdasarkan uji statistic yang telah dilakukan, penulis menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau α = 5%.

F. Pengujian Hipotesis

Perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat diuji dengan menggunakan Uji-T. Hasil uji-t ini kemudian dibandingkan dengan nilai dalam tabel untuk menerima atau menolak hipotesis nol (H_0). Pengambilan keputusan menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau $(\alpha) = 0,05\%$ dengan ketentuan:

Berdasarkan nilai t-hitung:

1. Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan.
2. Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, terdapat perbedaan.
3. Jika $t_{\text{hitung}} = t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan.

Berdasarkan nilai signifikansi:

1. Jika signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan.
2. Jika signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada reaksi pasar pada peristiwa kebijakan kenaikan tarif impor pada indeks harga saham ASEAN-5 yang ditunjukkan melalui perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta hasil analisis statistik yang telah dijelaskan pada bab empat akan dapat dikemukakan kesimpulan sebagai berikut :

1. Peristiwa kebijakan kenaikan tarif impor tidak menyebabkan adanya perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return*. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji-t signifikansi yang menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada nilai *average abnormal return* periode sebelum dan sesudah peristiwa (Ho diterima).
2. Pasar modal ASEAN-5 merespon informasi dari peristiwa kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat, sebagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi yang relevan bagi investor. Hasil uji-t signifikansi menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada *average trading volume activity* saham, hal ini menandakan bahwa pasar modal

ASEAN-5 bereaksi terhadap peristiwa kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat (Ha diterima).

3. Pasar saham ASEAN-5 bereaksi pada peristiwa kebijakan kenaikan tarif impor produk-produk China oleh Amerika Serikat dibuktikan dengan adanya perubahan volume perdagangan atau *trading volume activity*.

B. Saran

Penulis sadar penelitian ini memiliki keterbatasan dan masih banyak kekurangan. Penulis mengajukan beberapa saran untuk investor, calon investor, maupun penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran yang akan diajukan sebagai berikut:

1. Setiap jenis informasi akan menghasilkan kandungan informasi yang berbeda, oleh karena itu perlu dilakukan penelitian jenis informasi yang relevan terhadap pasar modal ASEAN-5. Selanjutnya, lama periode penelitian (*event period*) juga harus diperhatikan, perlu dikaji terlebih dahulu apakah dalam periode itu ada kejadian lain yang berpengaruh terhadap pasar maka hari kejadian itu dikeluarkan dari penelitian.
2. Penelitian ini menggunakan *Market adjusted returns* dalam mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan, oleh sebab itu bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk mencoba menggunakan *market model*, *mean adjusted* atau menggunakan ketiga model, kemudian hasil perhitungan ketiga model tersebut dapat dibandingkan untuk mengetahui dampaknya terhadap hasil penelitian.
3. Bagi investor dan calon investor yang akan berinvestasi, hendaknya dalam mengambil keputusan tidak hanya mengamati peristiwa yang terjadi saja,

namun juga memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi harga saham. Sehingga, informasi yang diperoleh dapat digunakan dalam mempertimbangkan tindakan yang akan diambil dalam suatu keputusan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aktas, Huseyin dan Oncu, Semra. 2006. "The Stock Market Reaction to Extreme Events: The Evidence from Turkey". *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 6.
- Amewu, Godfred; Mensah, Jones Odei dan Alagidede, Paul. 2016. "Reaction of Global Stock Markets to Brexit". *Journal of African Political Economy & Development*. Vol I.
- Angelovska, Julijana. 2011. "The Impact of Political Events – "Name Issue" on an Eerging Macedonian Stock Market". *Journal of Public Administration and Governance*, Vol. 1, No. 2, pp 203-216.
- Copeland, Thomas E. 2003. *Financial Theory and Corporate Policy*. Vol III. Addison Wesley Publishing. United State of America
- Dangol, Jeetendra. 2008. "Unanticipated Political Events and Stock Returns: An Event Study". *Journal of Economic Review*. Pp. 86-110.
- Darrat, Ali F dan Zong, Maosen. 2002. "Permanent and Transitory Driving Forces in Asian-Pasific Stock Market". *Journal of The Financial Review*. Vol. 37, pp. 35-52.
- Ersabathari, Ruth Valencia dan Muharam, Harjum. 2017. "Integrasi Pasar Modal ASEAN 6 Periode Tahun 2007-2016". *Diponegoro Journal Of Management*. Vol.6, pp 1-15
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Hartono, Jogiyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. BPFE. Yogyakarta.
- Khan, Akysa dan Ahmed, M. Shakil. 2009. "Trading Volume and Stock Return: The Impact of Events in Pakistan on KSE 100 Indexes". *Journal of International Review of Business Research Papers*. Vol.5, No.5, pp 373-383

- Nanda, Raditya Dwi. 2017. "Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Kebijakan Tax Amnesty Indonesia pada Saham LQ45". *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Nezky, Mita. 2013. "Pengaruh Krisis Ekonomi Amerika Serikat Terhadap Bursa Saham Dan Perdagangan Indonesia". *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Pp 89-94.
- Pastor, Lubos and Veronesi, Pietro. 2012. "Uncertainty about Government Policy and Stock Prices". *The Journal of Finance*. Vol.LXVII, No. 4.
- Pearce. John. A and Robinson. 2007. Richard. B, *Strategic Management Formulation, Implementation and Control*, McGraw-Hill.
- Piccoli, Pedro, Chaudhry, Mo, dan Souza, Alceu. 2017. "How do Stock React to Extreme Market Events? Evidence from Brazil". *Journal of Research in International Business and Finance*. Vol 42, pp. 275-284
- Pujayanti, Adrini. 2018. "Perang Dagang Amerika Serikat-China Dan Implikasinya Bagi Indonesia". *Kajian Singkat Terhadap Isu Aktual dan Strategis, Pusat Penelitian Badan Keahlian DPR RI*, Vol. X, No. 07/Puslit/April/2018.
- Satria, Gede Agung; Artini, Luh Gede Sri dan Rahyuda, Henny. "Reaksi Pasar Terhadap China's Black Monday di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 6, No. 7, pp. 2635-2664.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta. Salemba Empat
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, dan R&D*. Bandung. Alfabeta.
- Supranto, J. 2009. *Statistik Teori dan Aplikasi Edisi Ketujuh*. Jakarta. Erlangga
- Suryawijaya dan Setiawan. 1996. "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada peristiwa 27 Juli 1996)". *Jurnal*. Vol. 7. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. KANISIUS. Yogyakarta
- Yusuf, dkk. 2009. "Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right Issue Bursa Efek Jakarta (Studi Pengamatan pada Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan, dan Bid-Ask Spread Saham)". *Jurnal Wacana* Vol.12, No.4 Oktober 2009, pp. 792-814.

Zainudin, Muhammad. 2016. "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Gagal Bayar Hutang Yunani Pada Saham-Saham LQ-45 (Event Study Krisis Keuangan Yunani Pada Tahun 2015)". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*. Vol. 04, No.02

-----www.bursamalaysia.com

-----www.idx.com

-----www.pse.com.ph

-----www.set.or.th

-----www.sgx.com

-----www.wikipedia.com