

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA PERANG DAGANG AMERIKA SERIKAT DAN CHINA

Yani Rahmawati¹⁾, Hendra Gunawan²⁾

Program Studi Akuntansi Manajerial, Politeknik Negeri Batam

Jl. Ahmad Yani, Batam Center, Batam 29461, Indonesia

¹E-mail: yaniirahmaa@gmail.com

²E-mail: hendra@polibatam.ac.id

ABSTRACT

This research is an event study which aims to analyze the reaction of the Indonesian capital market, especially on LQ45 shares before and after political events that occur abroad. The event that became the object of observation was the trade war that occurred between the United States and China by using 12 events related to trade wars starting from 2014 to 2019, using the abnormal return indicator. The sample in this study are companies that are in the LQ45 stock index. The data used is secondary data in the form of the company's daily closing price and the Composite Stock Price Index (CSPI). The statistical test used to test the research hypothesis is the paired t-test which was tested on 11 events, and there was 1 event using the Wilcoxon test. The results showed that the trade war between the United States and China did not result in a significant difference in abnormal returns on LQ45 stocks with the observed period. So it can be said that the Indonesian capital market did not react to the 12 events of the trade war between the United States and China.

Keywords: Abnormal Return, LQ45 Stock, Event Study, Capital Market

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan *event study* yang bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia khususnya pada saham LQ45 sebelum dan setelah peristiwa politik yang terjadi di luar negeri. Peristiwa yang menjadi objek pengamatan adalah perang dagang yang terjadi antara negara Amerika Serikat dan China dengan menggunakan 12 peristiwa terkait perang dagang yang dimulai dari tahun 2014 hingga 2019, dengan menggunakan indikator *abnormal return*. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang berada dalam indeks saham LQ45. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa harga penutupan saham harian perusahaan, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah uji *paired t-test* yang diujikan pada 11 peristiwa, dan terdapat 1 peristiwa menggunakan uji *wilcoxon*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China tidak mengakibatkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saham LQ45 dengan periode pengamatan. Sehingga dapat dikatakan pasar modal Indonesia tidak bereaksi terhadap 12 peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China.

Kata Kunci: *Abnormal Return, Saham LQ45, Studi Peristiwa, Pasar Modal*

1 PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi. Pasar modal adalah pasar di mana berbagai instrumen keuangan jangka panjang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk surat utang (obligasi), reksa dana, saham, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana untuk kegiatan investasi. Instrumen jangka panjang yang diperjualbelikan seperti saham, reksa dana, obligasi, right, waran, dan instrumen derivatif seperti futures, option dan lain-lain (www.idx.co.id)¹.

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal disebutkan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Penawaran umum merupakan kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat. Efek merupakan surat berharga, seperti surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, kontrak berjangka dan setiap derivatif dari efek. Pasar modal memiliki peran strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.

Salah satu yang diperjualbelikan dalam pasar modal ialah saham. Saham merupakan salah satu pilihan untuk kegiatan pendanaan perusahaan. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pasar saham ialah faktor non ekonomi yaitu peristiwa politik. Salah satu peristiwa politik yang dapat mempengaruhi pasar saham adalah pergantian pemimpin dan pemerintahan.

Kebijakan yang dibuat pemimpin baru dapat mempengaruhi kondisi ekonomi di masa datang (Hung, 2013). Situasi politik dapat mempengaruhi pengembalian saham, begitu pula dengan kebijakan ekonomi yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham (Li & Peng, 2017; Gutierrez & Vianna, 2018).

Pemilihan presiden Amerika Serikat tahun 2016 merupakan salah satu peristiwa politik global yang paling berefek pada pasar keuangan global (Shaikh, 2017). Pasar saham Amerika Serikat sangat responsif ketika Trump menjadi calon dari partai Republik (Pham, Ramiah, Moosa, Huynh, & Pham, 2018). Terpilihnya Donald Trump sebagai presiden Amerika Serikat mengejutkan sebagian besar pengamat pasar dengan membawa kebijakan yang dinilai bersifat menyebabkan reaksi di pasar keuangan (Shaikh, 2017). Ketidakpastian politik yang bersumber dari pemilihan presiden Amerika Serikat cenderung membuat pasar keuangan sangat fluktuatif (Pham, Ramiah, Moosa, Huynh, & Pham, 2018). Donald Trump membuat kebijakan perdagangan menuju lebih proteksionisme dan bersikap musuh terhadap perdagangan bebas global, serta kenaikan tarif impor (Cheong & Tongzon, 2018).

Beberapa kebijakan ekonomi Trump diperkirakan mempengaruhi semua sektor ekonomi (Pham, Ramiah, Moosa, Huynh, & Pham, 2018). Mengutip dari kompas.com (19 Juli 2018), kebijakan Donald Trump yang mengguncang ekonomi global diantaranya kebijakan penurunan tingkat pajak, pembatasan ekspor teknologi canggih serta kebijakan tarif. Salah satu kebijakan yang dianggap kontroversial adalah pemberlakuan tarif dagang, salah satu negara yang sudah menjadi target kebijakan tarif Amerika Serikat adalah China. China menjadi target utama Amerika Serikat yang merupakan upaya Amerika Serikat dalam melaksanakan perang dagang. Penetapan tarif oleh Amerika Serikat terhadap barang-barang China serta balasan penetapan tarif terhadap barang impor dari Amerika Serikat mengawali perang dagang antar kedua negara (Steinbock, 2018).

Penelitian ini merupakan pengembangan *event study* dari penelitian Pham, Ramiah, Moosa, Huynh, & Pham (2018) serta penelitian Wagner, Zechauer, & Ziegler (2017). Penelitian Pham, Ramiah, Moosa, Huynh, & Pham (2018) menggunakan metode *event study* dengan menganalisis 47

peristiwa dimulai dengan Trump mengumumkan ia akan bergabung dalam pemilihan presiden hingga pemilihan presiden Amerika Serikat. Hasil penelitian Pham, Ramiah, Moosa, Huynh, & Pham (2018) menunjukkan bahwa pasar saham bereaksi terhadap beberapa peristiwa. Ketidakpastian sebelum pemilihan menghasilkan dampak buruk bagi pasar yang cenderung bereaksi turun hampir di semua sektor.

Penelitian Wagner, Zechauer & Ziegler (2017) menganalisis respon harga saham terhadap kebijakan kandidat pemenang presiden. Kebijakan yang dipilih terkait kebijakan perdagangan dan kebijakan pajak oleh Trump. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ekspektasi terhadap kebijakan pemotongan pajak perusahaan besar serta kebijakan tarif secara substansial berdampak pada pengembalian saham.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya ialah, pada penelitian ini peneliti menggunakan *event study* yaitu peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China. Penelitian ini menguji 12 peristiwa yang terjadi selama perang dagang Amerika Serikat dan China terjadi. Penelitian ini menggunakan data penutupan harga saham harian perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 pada periode peristiwa. Tujuan penelitian ini ialah untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* pada saham LQ45 pada 12 peristiwa yang terjadi selama perang dagang Amerika Serikat dan China.

2 KAJIAN LITERATUR

Event Study

Event study atau studi peristiwa adalah studi yang mempelajari tentang reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji informasi dalam suatu pengumuman, selain itu *event study* juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*). Pengujian kandungan informasi yang dimaksudkan ialah untuk melihat reaksi dari

suatu pengumuman. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan atau menggunakan *abnormal return*. Pengumuman dikatakan memiliki kandungan informasi apabila memberikan *abnormal return* kepada pasar begitu pula sebaliknya jika tidak memberikan *abnormal return* pasar maka pengumuman tidak mengandung informasi (Hartono, 2015). *Event study* merupakan metode alternatif yang digunakan untuk memeriksa kinerja abnormal return dengan informasi dari suatu peristiwa yang diidentifikasi (Dyckman, Philbrick & Stephan, 1984).

Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana atau tempat bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang (Sutedi, 2013). Bentuk instrumen pada pasar modal disebut efek. Instrumen yang dimaksud adalah instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Adapun Instrumen pasar modal yaitu derivatif, saham, obligasi dan reksa dana.

Derivatif merupakan produk turunan dari pasar modal. Contoh produk derivatif di pasar modal berupa indeks harga saham dan indeks kurs obligasi (Samsul, 2006). Saham (*stock*) adalah salah satu instrumen yang diperjualbelikan dalam pasar modal. Saham merupakan instrumen yang banyak dipilih pasar investor ketika berinvestasi. Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikan dalam bentuk saham (Hartono, 2015).

Obligasi merupakan salah satu instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal. Obligasi ialah suatu utang atau kewajiban jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo. Nilai utang dari obligasi tersebut dinyatakan di dalam surat utang. Berdasarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, reksa dana merupakan tempat yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek.

Perdagangan

Menurut Undang-Undang No. 7 Tahun 2014 tentang Perdagangan menerangkan perdagangan disebutkan susunan kegiatan yang berkaitan dengan transaksi barang dan/atau jasa di dalam negeri dan melampaui batas wilayah negara dengan tujuan pengalihan hak atas barang dan/atau jasa untuk memperoleh imbalan atau kompensasi. Perdagangan dibagi menjadi perdagangan dalam negeri dan perdagangan luar negeri. Salah satu ruang lingkup perdagangan merupakan pedagang internasional, dalam hal ini dikaitkan dengan kegiatan ekspor dan impor (Anindita & Reed, 2008).

Perdagangan dalam negeri merupakan perdagangan barang maupun jasa dalam wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia yang isinya tidak termasuk perdagangan luar negeri. Sedangkan perdagangan luar negeri merupakan perdagangan yang di dalamnya mencakup kegiatan ekspor dan/atau impor atas barang dan/atau jasa yang melewati batas suatu wilayah negara.

Perdagangan internasional merupakan bagian dari perdagangan luar negeri yang didalamnya mencakup kegiatan ekspor dan impor. Perdagangan Internasional merupakan kegiatan yang dilakukan yang diawali dengan sebuah kesepakatan kerjasama antar negara atau pemerintahan. Salah satu jenis kegiatan dalam perdagangan internasional merupakan kegiatan ekspor dan impor (Anindita & Reed, 2008).

Literatur

Penelitian oleh Pham, Ramiah, Moosa, Huynh, & Pham (2018) menguji 47 peristiwa terkait dengan pencalonan Trump sebagai calon presiden Amerika Serikat pada tahun 2016. Pengujian tersebut menguji bagaimana pengembalian di pasar saham Amerika Serikat sebagai reaksi terhadap peristiwa yang berkaitan dengan pencalonan Trump sebagai presiden. Hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap beberapa peristiwa menjelang pemilihan presiden dan reaksi terbesar ditunjukkan

pada saat Donald Trump dipastikan menjadi nominasi dari partai Republik.

Penelitian Wagner, Zechauser & Ziegler (2017) berfokus pada prediksi respon saham terhadap pemilihan umum dalam jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian tersebut menelusuri reaksi pasar saham Amerika dari hari sebelum pemilihan presiden Trump hingga seratus hari pertama Trump menjabat. Hasil menunjukkan bahwa harga saham relatif merespon. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa kebijakan terkait pemotongan pajak perusahaan besar oleh Trump secara substansial berdampak pada pengembalian harga saham, khususnya perusahaan yang membayar pajak tinggi.

Penelitian Gutierrez & Vianna (2018) menganalisis efek dari komoditas baja terhadap pengembalian pasar saham di negara berkembang dan ekonomi maju terkait dengan kebijakan Amerika Serikat. Hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya respon positif yang signifikan dari negara maju seperti Australia, Jepang dan Korea Selatan. Berbanding terbalik dengan pasar komoditas baja yang menunjukkan kerugian yang lebih besar akibat kenaikan tarif impor baja.

Reaksi pasar modal juga ditunjukkan pada penelitian Ridwan (2018) yang menganalisis respon dari investor saham terhadap pergantian Menteri Keuangan Republik Indonesia pada tanggal 20 Mei 2013. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pergantian Menteri Keuangan pada tanggal 20 Mei 2013 tidak memiliki dampak yang signifikan pada *return* dan *abnormal return* yang akan diperoleh investor sebelum, saat dan setelah pergantian Menteri Keuangan Indonesia.

Event study juga dilakukan pada penelitian Nazir, Younus, Kaleem & Anwar (2014) yang meneliti hubungan antara peristiwa politik yang tidak pasti dan pasar saham Pakistan dari Mei 1999 hingga Desember 2011. Menggunakan model pengembalian rata-rata yang disesuaikan dan *event study methodology* dengan membandingkan efisiensi pasar antara dua

gaya pemerintahan yaitu otokratis dan demokratis. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa peristiwa politik berdampak pada pengembalian pada bursa saham Karachi.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pasar saham Pakistan tidak efisien untuk waktu yang singkat. Hanya tujuh dari 20 peristiwa yang menunjukkan perbedaan signifikan dalam *abnormal return* selama dua hari sebelum dan sesudah peristiwa. Indeks KSE 100 tidak merespon secara signifikan terhadap semua peristiwa politik.

Penelitian Nugraha & Suroto (2019) yang meneliti reaksi investor pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pemilihan presiden tahun 2019. Sampel yang digunakan pada penelitian tersebut adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 selama penelitian tersebut dilakukan dengan indeks komposit harian tiga hari sebelum dan tiga hari setelah acara. Uji yang dilakukan dengan menggunakan uji-t satu sampel dan uji-t berpasangan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang positif serta signifikan pada hari-hari sekitar acara terutama pada hari ketiga (t+3) setelah acara. Selain itu terdapat perbedaan yang tidak signifikan dalam rata-rata *trading volume*, namun berbeda dengan *abnormal return* yang menunjukkan tidak ada perbedaan pada hari sebelum dan sesudah *event*.

Penelitian Elad (2016) menguji pengaruh berita akuisisi terhadap *return* saham perusahaan. Data yang digunakan untuk dianalisis dari bulan Juli 2012 hingga Mei 2013. Penelitian tersebut mengamati 51 perusahaan yang mengakuisisi dengan saham yang diperdagangkan secara terbuka di London Stock Exchange (LSE). Periode estimasi berlangsung dari hari -100 hingga -10 hari sementara untuk periode pengujian dari -5 hingga +5 dengan menggunakan *capital market* untuk memprediksi saham di masa depan dan regresi sederhana untuk mendapatkan parameter dari persamaan regresi. Hasil statistik yang diperoleh rata-rata secara signifikan positif. Dapat

dikatakan bahwa peristiwa akuisisi terkait secara signifikan dengan *abnormal return*.

Penelitian Saraswati & Mustanda (2018) menguji reaksi dari pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pengumuman hasil perhitungan suara pemilihan umum serta pelantikan Presiden Amerika Serikat. Penelitian tersebut menggunakan data perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode Agustus 2016. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pada peristiwa pengumuman hasil perhitungan suara pemilihan umum presiden Amerika Serikat.

Peristiwa pelantikan presiden Amerika Serikat menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa terjadi antara tahun 1963 dan 2012 (Hobbs, Schaupp, & Gingrich, 2016). Penelitian ini berfokus pada 28 acara yang memiliki profile tinggi selama 50 tahun terakhir. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *abnormal return* secara signifikan lebih rendah untuk industri yang memang diprediksi paling dirugikan daripada industri lain.

Kebijakan Trump terkait perdagangan global memberikan dampak pada pasar dunia. Ketua Umum Asosiasi Perusahaan Efek Indonesia (APEI), Budiyanto (2019) menilai bahwa perang dagang Amerika Serikat dan China memberikan dampak yang membahayakan bagi perekonomian global. Bagi pasar saham dalam negeri perang dagang akan berdampak dalam jangka pendek karena terimbas koreksinya bursa saham global².

Penelitian ini menggunakan peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China untuk melihat reaksi pasar dalam negeri dengan menggunakan 12 *event* yang terjadi pada perang dagang Amerika Serikat dan China. Sehingga peneliti berasumsi bahwa

²Dapat di akses di

<https://www.cnbcindonesia.com/market/20190514100429-17-72272/perang-dagang-dimulai-ini-dampak-ke-bursa-saham-perbankan>

perang dagang Amerika Serikat dan China memberikan pengaruh terhadap reaksi pasar saham di Indonesia. Reaksi pasar diprosikan dengan *abnormal return*. Berdasarkan penjelasan di atas hipotesis alternatif pada penelitian ini adalah:

H1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa terkait perang dagang Amerika Serikat dan China pada saham LQ45.

Hipotesis pada penelitian ini diujikan pada 12 *event* terkait peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China dari tahun 2014 hingga 2019, 12 *event* yang digunakan pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
12 *event* pada peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China

No	Day	Event	Sumber
1	19 Mei 2014	Trump membuat <i>tweet</i> pada Mei 2014, yang menyerukan perlawanan terhadap praktik perdagangan China ("Ingat, China bukan teman Amerika Serikat!")	https://www.cnbcindonesia.com/20190630102650-4-81640/
2	1 Mei 2016	Penekanan kampanye Trump atas dugaan pelanggaran perdagangan China. Yang disampaikan pada rapat umum di Indiana Mei 2016.	https://www.bbc.com/indonesia/dunia/2016/05/160502
3	22 Jan 2018	Amerika Serikat kenakan Bea Masuk 30% untuk Sel Surya dan Mesin Cuci	https://www.cnbcindonesia.com/news/20180123163157-4-2304/
4	08 Mar 2018	Trump mengesahkan tarif masing-masing sebesar 25% dan 10% untuk impor baja dan aluminium.	https://economy.okezone.com/read/2018/03/09/320/1870043/
5	04 April 2018	Tindakan Balasan oleh pemerintah AS dengan mengenakan bea masuk sebesar 25% terhadap 1.300 produk impor Cina.	https://www.bbc.com/indonesia/dunia-43637257
6	17 Sept 2018	Trump mengancam memberikan tarif tambahan pada produk China dari 10% menjadi 25 % apabila Beijing membalas.	https://www.cnbcindonesia.com/20190630102650-4-81640/
7	18 Sept 2018	China merencanakan akan menambah tarif US \$ 60 miliar pada produk AS sebagai tanggapan atas bea masuk AS terbaru	https://www.cnbcindonesia.com/20190630102650-4-81640/
8	01 Des 2018	AS setuju untuk menunda rencana kenaikan tarif sebesar US \$ 200 miliar pada barang-barang China menjadi 25% dari 10%. (Berharap kesepakatan negosiasi)	https://www.cnbcindonesia.com/20190630102650-4-81640/
9	05 Mei 2019	Peringatan kembali Trump akan meningkatkan tarif pada barang-barang China.	https://www.cnbcindonesia.com/20190630102650-4-81640/

10	10 Mei 2019	Tarif pada barang-barang China sebesar US \$ 200 miliar meningkat menjadi 25% dari 10%.	https://www.cnbcindonesia.com/20190630102650-4-81640/
11	29 Juni 2019	Presiden Trump dan Presiden Xi setuju untuk melanjutkan negosiasi perdagangan selama pertemuan yang sangat dinanti di sela-sela KTT G-20 di Jepang.	https://www.cnbcindonesia.com/20190630102650-4-81640/
12	1 Agus 2019	Pengumuman penetapan 10 % pajak tambahan atas barang impor China senilai US\$ 300 miliar oleh Trump.	https://economy.okezone.com/read/2019/08/02/320/2086814/

3 METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan bentuk data berupa harga saham harian indeks saham LQ45 selama periode penelitian. Data penelitian diperoleh dari Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses di www.idx.co.id dan finance.yahoo.com. Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini merupakan metode *event study*. Metode *event study* digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh terhadap suatu peristiwa (*event*). *Event study* atau studi kasus pada penelitian ini adalah peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China.

Populasi pada penelitian ini ialah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 selama peristiwa Perang Dagang Amerika Serikat dan China berlangsung. Indeks saham LQ45 digunakan pada penelitian ini karena perusahaan yang dipilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (Hartono, 2015). Data yang digunakan berupa harga penutupan saham harian dari perusahaan LQ45 selama peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China berlangsung.

Variabel independen penelitian ini yaitu peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China. Variabel dependen pada penelitian ini adalah pergerakan saham yang dalam penelitian ini diwakili dengan *abnormal return* saham perusahaan. Proksi yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar akibat terjadinya perang dagang Amerika Serikat dan China adalah *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sebenarnya dengan *return* ekspektasi. *Return* sebenarnya merupakan *return* yang

terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya. *Return* estimasi merupakan *return* yang harus diestimasi.

Model estimasi yang dapat digunakan untuk mengestimasi *return* ekspektasi yaitu *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model* (Brown & Warner, 1985). Penelitian ini menggunakan metode *market-adjusted model*. Adapun rumus menghitung *return* saham dengan mengabaikan deviden dapat dituliskan sebagai berikut:

$$RT Ni.t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

di mana:

$RT Ni.t$: Return saham

P_t : Harga saham period ke-t

P_{t-1} : Harga periode sebelumnya (t-1)

Sedangkan untuk penghitungan *return* pasar rumus dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Rmt = \frac{(IHSgt - IHSgt-1)}{IHSgt-1}$$

di mana:

Rmt : Return pasar (*market return*) waktu ke t

$IHSgt$: Nilai IHSG pada saat t

$IHSgt-1$: Nilai IHSG pada saat t-1

Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* sehingga *return* sekuritas yang diestimasi ialah sama dengan *return* indeks pasar.

$$ARit = Rit - Rmt$$

di mana:

$ARit$: *Abnormal return* saham i pada hari ke-t

Rit : *Actual return* saham i pada hari ke-t

Rmt : Return pasar (menggunakan IHSG)

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa harga penutupan saham perusahaan untuk

mengetahui *return* saham selama periode peristiwa dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk mengetahui *return* pasar selama periode peristiwa. Data penelitian diperoleh dari Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses di www.idx.co.id dan finance.yahoo.com. Data lain baik dalam bentuk definisi, teori atau informasi terkait penelitian didapatkan dari jurnal, buku-buku, dokumen, media cetak dan sebagainya. Penelitian ini menggunakan seluruh populasi yang ada di indeks saham LQ45. Saham LQ45 dijadikan sebagai populasi pada penelitian ini karena didasari oleh bahwa saham yang terdapat pada indeks LQ45 merupakan saham-saham yang paling aktif diperdagangkan (Hartono, 2015). Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan arsip data dan teknik pengolahan data menggunakan tubulasi data.

Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* atau model disesuaikan pasar. *Market adjusted model* digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi yang artinya bahwa untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah menggunakan *return* pasar saat tersebut. Sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* yang diestimasi sama dengan *return* pasar. *Return* pasar yang digunakan pada penelitian ini ialah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu menggunakan uji t sampel berpasangan atau uji *paired samples t test* serta menggunakan uji *Wilcoxon* untuk data yang tidak berdistribusi normal.

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik responden dari penelitian ini meliputi saham yang berada pada indeks saham LQ45 serta sampel yang digunakan sebanyak 45 perusahaan saham LQ45. Data yang diunduh merupakan data penutupan saham untuk mengetahui *return* saham (Rit) dan *return* pasar mengacu pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang digunakan untuk mencari *abnormal return* ($Arit$) dengan waktu pengamatan -5 dan +5 pada setiap *event*. Penelitian ini menggunakan

analisis *event study* yang digambarkan dengan 12 peristiwa terkait perang dagang Amerika Serikat dan China dimulai pada tahun 2014, 2016, 2018 dan 2019. Berikut merupakan jumlah sampel yang digunakan pada setiap *event*.

Tabel 2
Jumlah Sample setiap *Event*

No.	Keterangan Peristiwa	Jumlah Sample (N)
1	Event 1 (19 Mei 2014)	44
2	Event 2 (1 Mei 2016)	45
3	Event 3 (22 Januari 2018)	45
4	Event 4 (08 Maret 2018)	45
5	Event 5 (04 April 2018)	39
6	Event 6 (17 September 2018)	45
7	Event 7 (18 September 2018)	41
8	Event 8 (01 Desember 2018)	37
9	Event 9 (05 Mei 2019)	43
10	Event 10 (10 Mei 2019)	44
11	Event 11 (29 Juni 2019)	41
12	Event 12 (1 Agustus 2019)	45

Data statistik deskriptif *abnormal return* di 12 peristiwa terkait perang dagang Amerika dan China dengan *event window* adalah t-5 sebelum peristiwa dan t+5 setelah peristiwa dapat dilihat pada Tabel 3. Data diolah untuk melihat nilai minimum, maksimum dan nilai rata-rata serta standar deviasi.

Tabel 3
Ringkasan Uji Statistik Deskriptif
Abnormal Return Saham LQ45

Event	Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Event 1	AR Sebelum	44	-0,025407	0,026616	0,001203	0,009753
	AR Setelah		-0,013897	0,012790	0,000416	0,005678
Event 2	AR Sebelum	45	-0,018019	0,017197	-0,000133	0,008795
	AR Setelah		-0,027620	0,013713	-0,003300	0,010401
Event 3	AR Sebelum	45	-0,010910	0,031524	0,001430	0,008091
	AR Setelah		-0,016369	0,027001	0,004004	0,010694
Event 4	AR Sebelum	45	-0,020505	0,011395	-0,002917	0,006564
	AR Setelah		-0,020265	0,022681	-0,000588	0,008220
Event 5	AR Sebelum	39	-0,013858	0,011437	-0,000089	0,005976
	AR Setelah		-0,009560	0,016926	0,001554	0,006671
Event 6	AR Sebelum	45	-0,014567	0,019897	-0,000325	0,008322
	AR Setelah		-0,017580	0,018556	0,000808	0,006589
Event 7	AR Sebelum	41	-0,017593	0,017151	-0,001409	0,007091
	AR Setelah		-0,013859	0,015352	0,000725	0,005049
Event 8	AR Sebelum	37	-0,017967	0,024341	0,002567	0,009860
	AR Setelah		-0,006472	0,010128	0,000998	0,003659
Event 9	AR Sebelum	43	-0,018859	0,019300	-0,002495	0,008492
	AR Setelah		-0,029083	0,018728	-0,003500	0,008779
Event 10	AR Sebelum	44	-0,040013	0,018367	-0,006051	0,011309
	AR Setelah		-0,025466	0,021219	-0,004349	0,008114
Event 11	AR Sebelum	41	-0,017338	0,020125	-0,000349	0,006902
	AR Setelah		-0,022056	0,017118	-0,002001	0,007496
Event 12	AR Sebelum	45	-0,017353	0,023343	0,000036	0,008085
	AR Setelah		-0,020844	0,024390	-0,002246	0,009293

Uji Normalitas

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian normalitas data dengan *one sample kolmogorov-smirnov*. Didapati hasil bahwa

dari 12 *event* yang diujikan terdapat 1 *event* yakni pada *event 3* nilai signifikansi di bawah dari 0,05 sehingga dikatakan bahwa bahwa data tidak terdistribusi secara normal sehingga pada pengujian hipotesis pada *event 3* (tanggal 22 Januari 2018) digunakan alternatif pengujian Non-parametrik yaitu Uji *Wilcoxon*.

Tabel 4
Ringkasan Hasil Uji Normalitas

Event	Keterangan	N	Asymp. Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
Event 1	AR Sebelum	44	0,200 ^{c,d}	Terdistribusi
	AR Setelah		0,096 ^{c,d}	Normal
Event 2	AR Sebelum	45	0,200 ^{c,d}	Terdistribusi
	AR Setelah		0,200 ^{c,d}	Normal
Event 3	AR Sebelum	45	0,001 ^c	Terdistribusi Tidak
	AR Setelah		0,013 ^c	Normal
Event 4	AR Sebelum	45	0,200 ^{c,d}	Terdistribusi
	AR Setelah		0,200 ^{c,d}	Normal
Event 5	AR Sebelum	39	0,075 ^{c,d}	Terdistribusi
	AR Setelah		0,200 ^{c,d}	Normal
Event 6	AR Sebelum	45	0,200 ^{c,d}	Terdistribusi
	AR Setelah		0,200 ^{c,d}	Normal
Event 7	AR Sebelum	41	0,200 ^{c,d}	Terdistribusi
	AR Setelah		0,133 ^c	Normal
Event 8	AR Sebelum	37	0,200 ^{c,d}	Terdistribusi
	AR Setelah		0,200 ^{c,d}	Normal
Event 9	AR Sebelum	43	0,200 ^{c,d}	Terdistribusi
	AR Setelah		0,132 ^{c,d}	Normal
Event 10	AR Sebelum	44	0,200 ^{c,d}	Terdistribusi
	AR Setelah		0,083 ^c	Normal
Event 11	AR Sebelum	41	0,200 ^{c,d}	Terdistribusi
	AR Setelah		0,200 ^{c,d}	Normal
Event 12	AR Sebelum	45	0,090 ^c	Terdistribusi
	AR Setelah		0,088 ^c	Normal

Pengujian Hipotesis

Hipotesis pada penelitian ini ialah menduga bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan pada indeks saham LQ45 sebelum dan setelah peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China. Penelitian ini menggunakan 12 *event* terkait peristiwa perang dagang tersebut. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05).

Berdasarkan hasil uji normalitas data yang dilakukan, 1 dari 12 *event* yang telah diujikan, terdapat 1 *event* yaitu pada *event 3* hasil data tidak berdistribusi secara normal maka pada pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan pengujian non parametrik yaitu uji *Wilcoxon*. Sedangkan untuk *event 1, 2, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, dan 12* yang memiliki hasil data berdistribusi secara normal, pengujian hipotesis menggunakan

uji *paired sample t-test* dengan (taraf signifikansi 5%). Berdasarkan hasil dari uji beda rata-rata *abnormal return* perusahaan-perusahaan LQ45 pada masing-masing *event* yang di rangkum pada Tabel 5, keseluruhan *event* menunjukkan hasil signifikansi nilai Sig. (2 tailed) >0,05. Sehingga hipotesis penelitian yang diajukan pada penelitian ini yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* signifikan sebelum dan setelah peristiwa terkait perang dagang Amerika Serikat dan China pada saham LQ45 tidak terbukti kebenarannya atau H1 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Satryo & Wijayanto (2019), penelitian oleh Mannuela, Aditiya, & Nicholas (2019) serta penelitian (Ridwan, 2018). Penelitian ini berbanding terbalik atau tidak sejalan dengan penelitian Putra & Putri (2018) yang menggunakan estimasi waktu pengamatan 15 hari.

Tabel 5
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Event	Pair	Paired Sample Test			Kesimpulan
		T	df	Sig. (2-tailed)	
Event 1	Arit Sebelum dan setelah	0,546	43	0,588	H1 Ditolak
Event 2	Arit Sebelum dan setelah	1,813	44	0,077	H1 Ditolak
Event 4	Arit Sebelum dan setelah	-1,577	44	0,122	H1 Ditolak
Event 5	Arit Sebelum dan setelah	-1,186	38	0,243	H1 Ditolak
Event 6	Arit Sebelum dan setelah	-0,666	44	0,509	H1 Ditolak
Event 7	Arit Sebelum dan setelah	-1,559	40	0,127	H1 Ditolak
Event 8	Arit Sebelum dan setelah	0,965	36	0,341	H1 Ditolak
Event 9	Arit Sebelum dan setelah	0,575	42	0,569	H1 Ditolak
Event 10	Arit Sebelum dan setelah	-0,914	43	0,366	H1 Ditolak
Event 11	Arit Sebelum dan setelah	1,123	40	0,268	H1 Ditolak
Event 12	Arit Sebelum dan setelah	1,387	44	0,172	H1 Ditolak

Tidak adanya perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pada peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China karena *update* kebijakan atau pernyataan yang dikeluarkan oleh kedua belah pihak dinilai sebagai berita buruk bagi investor, sehingga investor lebih memilih

menempatkan diri pada posisi *wait and see* (Satryo & Wijayanto, 2019). Artinya investor menunggu arah lebih lanjut ke mana kebijakan tersebut, apakah ke depannya akan berdampak buruk bagi investor atau sebaliknya. Tidak adanya perbedaan signifikan pada peristiwa sebelum dan setelah perang dagang Amerika Serikat dan China mengindikasikan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut tidak besar dan kuat, sehingga tidak mempengaruhi tingkat investasi dan keputusan investasi investor yang akan mempengaruhi *abnormal return*. Hal ini sejalan dengan penelitian *event study* yang dilakukan oleh Wijaya & Gunawan (2019) meskipun dengan beda peristiwa. Faktor lain yang membuat pasar modal tidak bereaksi secara signifikan ialah salah satunya karena kondisi pertumbuhan ekonomi suatu negara tersebut yang dianggap stabil atau baik. Seperti yang dikatakan oleh Hartarto (2019) perang dagang Amerika tidak menjadi ancaman bagi Indonesia, bila melihat secara geopolitik nilai perdagangan impor dan ekspor Indonesia di negara Paman Sam yang berada pada urutan ke-17. Ini pun dibuktikan berdasarkan data Kementerian Koordinator bidang Perekonomian, Indonesia tercatat sebagai negara dengan pertumbuhan ekonomi terbesar kedua di antara negara G20 pada kuartal III-2019. Ekonomi Indonesia tumbuh 5,02% pada kuartal III-2019 dikutip dari website Badan Pusat Statistik www.bps.go.id.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China. Kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian ialah 1 dari 12 *event* berdasarkan hasil uji normalitas data, di mana pada *event* 3 hasil data tidak berdistribusi secara normal maka pada pengujian hipotesis menggunakan pengujian non parametrik yaitu uji *Wilcoxon*. Sedangkan untuk *event* 1, 2, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, dan 12 pengujian hipotesis menggunakan uji *paired sample t test* dengan

(taraf signifikansi 5%). Selain itu *abnormal return* saham LQ45 tidak bereaksi terhadap 12 *event* peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China sehingga dapat dikatakan bahwa 12 *event* terkait peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* saham LQ45.

Implikasi pada penelitian ini selain diharapkan menjadi referensi literatur bagi yang ingin melakukan penelitian serupa pada penelitian selanjutnya, tentunya bagi para investor dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan khususnya pada saat terjadi peristiwa politik luar negeri, sehingga investor dapat lebih cermat dalam mengambil keputusan dalam memilih menempatkan diri saat berinvestasi.

Beberapa saran penulis untuk penelitian selanjutnya diantaranya adalah agar menambahkan variabel *trading volume activity*. Selain itu penelitian selanjutnya dapat melakukan uji pengaruh sehingga dapat diketahui persentase pengaruh peristiwa. Penelitian lanjutan juga dapat mempertimbangkan untuk menggunakan variabel kontrol, seperti harga saham atau kurs mata uang dan waktu pengamatan yang lebih lama.

DAFTAR PUSTAKA

- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1980). Measuring security price performance. *Journal of financial economics*, 8(3), 205-258.
- Dyckman, T., Philbrick, D., & Stephan, J. (1984). A comparison of event study methodologies using daily stock returns: A simulation approach. *Journal of Accounting Research*, 1-30.
- Elad, F., & Bongbee, N. (2016). Event study on the reaction of stock returns to acquisition news. Available at SSRN 2863243.
- Hartono, P. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPF. YOGYAKARTA.
- Hobbs, J., Schaupp, L. C., & Gingrich, J. (2015). Terrorism, militarism, and stock returns. *Journal of Financial Crime*.
- Hung, L.-C. (2013). U.S. Presidential Elections and the Taiwanese Stock Market. *Issues & Studies*, 49(1), 71-79.
- Li, X. M., & Peng, L. (2017). US economic policy uncertainty and co-movements between Chinese and US stock markets. *Economic Modelling*, 61, 27-39.
- Nugraha, C. A., & Suroto, S. (2019). Abnormal Return and Trading Volume Activity Before and After Presidential Election 2019 (Study on LQ-45 stock on February-July 2019). *Media Ekonomi dan Manajemen*, 34(2).
- Pham, H. N. A., Ramiah, V., Moosa, N., Huynh, T., & Pham, N. (2018). The financial effects of Trumpism. *Economic Modelling*, 74, 264-274.
- Ridwan, I. Z. (2018). Respon Investor Terhadap Pergantian Menteri Keuangan Republik Indonesia Periode 20 Mei 2013. *Manajemen Bisnis*, 5(1).
- Saraswati, N. M. A. W., & Mustanda, I. K. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum Dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6).
- Satryo, A. A., & Wijayanto, A. (2019). Capital Market Reaction of Trade Wars (Event Study on the South Korean and Indonesia Stock Exchanges). *Management Analysis Journal*, 8(3), 253-264.
- Shaikh, I. (2017). The 2016 US presidential election and the Stock, FX and VIX markets. *The North American Journal of Economics and Finance*, 42, 546-563.
- Steinbock, D. (2018). US-China Trade War and Its Global Impacts. *China Quarterly of International Strategic Studies*, 4(04), 515-542.
- Wijaya, K., & Gunawan, H. (2019). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kesepakatan Investasi Antara Pemerintah Indonesia Dengan Pemerintah Arab Saudi. *Journal of Applied Business Administration*, 3(2), 306-316.