



**ANALISIS FAKTOR DETERMINAN *BID-ASK*
SPREAD SAAT SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN KEMENANGAN DONALD TRUMP
SEBAGAI PRESIDEN**

**(Studi Kasus pada Indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) di Amerika
Serikat pada Tahun 2016)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh :

Denny Febrian Arya Pradana

NIM. 7311414163

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 17 Oktober 2018

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

Pembimbing I

Ahinya Ardiansari, S.E., M.M.
NIP. 198407232008122004

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Panitia Sidang Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 24 Oktober 2018

Penguji I



Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 197001062008121001

Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

Penguji III



Anindya Ardiansari, S.E., M.M.
NIP. 198407232008122004



Drs. Heni Yanto, M.B.A., Ph.D.
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Denny Febrian Arya Pradana

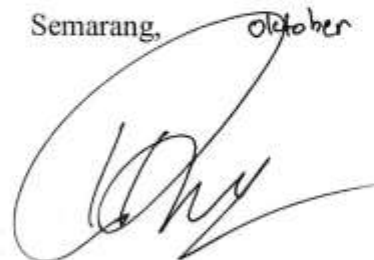
NIM : 7311414163

Tempat, Tanggal Lahir : Bengkulu, 23 Februari 1996

Alamat : Klipang Pesona Asri Golf View Kav. 11-D, RT 13/RW
16, Kelurahan Sendangmulyo, Kec. Tembalang, Kota
Semarang

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian maupun seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip dan dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila pada kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, *October* 2018



Denny Febrian Arya Pradana

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

1. *Risk comes from not knowing what you're doing* – Warren Buffett
2. *The first rule is not to lose. The second rule is not to forget the first rule* – Warren Buffett

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Ibu dan Bapak saya (Ibu Siti Yuaningsih dan Bapak Maulana Hasanudin) serta adik saya (Debbie Yulina dan Dimas Satria) atas dukungan dan doa yang selalu kalian berikan
2. Almamater saya Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang

PRAKATA

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, dan hidayah-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Faktor Determinan *Bid-Ask Spread* Saat sebelum dan sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump sebagai Presiden”. Skripsi ini disusun dengan tujuan untuk menyelesaikan studi strata satu dengan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

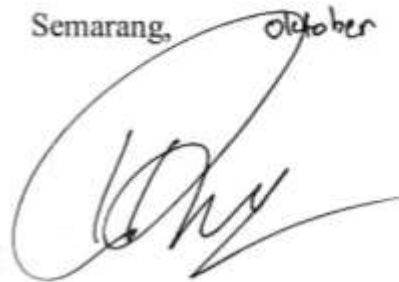
Saya menyadari bahwa banyak pihak yang telah membantu saya dalam menyusun skripsi ini. Oleh karena itu, saya menyampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan saya kesempatan untuk melakukan hingga menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan saya kesempatan untuk menyelesaikan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan saya kesempatan untuk menyelesaikan skripsi ini.
4. Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si., selaku dosen wali saya yang selalu memberikan bimbingan kepada saya selama berkuliah di Universitas Negeri Semarang.

5. Anindya Ardiansari, S.E., M.M., pembimbing skripsi saya yang telah banyak memberikan bimbingan serta nasihat kepada saya dengan penuh ketelitian, dan kesabaran sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si. dan Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., selaku dosen penguji skripsi saya yang telah menguji skripsi saya dengan penuh ketelitian.
7. Ibu dan Bapak Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang, khususnya Dosen Jurusan Manajemen, yang telah melimpahkan ilmu kepada saya.
8. Galang, Ragil, Khavid, Alan, Arsyad, Bhayu, Tsabit, Deden, Aji, Donny Fenny, Novi, Dewi, Triyana, Rizki, Diana, Okky, Arif, dan Fajar yang telah memberikan dukungan, pendapat serta saran sehingga skripsi dapat terselesaikan.
9. Amelia Putri W. yang selalu memberikan dukungan sehingga saya semakin termotivasi untuk menyelesaikan skripsi ini.
10. Pihak-pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang namanya tidak bisa disebutkan satu persatu.

UNNES

UNIVERSITAS NEGI Semarang, *October* 2018



Denny Febrian Arya Pradana

SARI

Pradana, Denny Febrian Arya. 2018. “Analisis Faktor Determinan *Bid-Ask Spread* Saat sebelum dan sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump sebagai Presiden”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

Kata Kunci: ***Political Event, Bid-Ask Spread, Return, Varian Return, Trading Volume Activity***

Pemilihan umum presiden merupakan *political event* yang menghasilkan informasi baru. Informasi yang tersebar secara asimetris dapat mempengaruhi *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* dapat dipengaruhi oleh *return*, *varian return* dan *trading volume activity*. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *return*, *varian return* dan *trading volume activity* terhadap *bid-ask spread* saat sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sahamnya terdaftar dalam Indeks DJIA (*Dow Jones Industrial Average*) selama periode penelitian. Jumlah populasi penelitian ini sejumlah 30 perusahaan. Setelah dilakukan *purposive sampling* terdapat 24 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan dua alat analisis yaitu uji beda *paired sample t-test* dan uji statistik t.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *bid-ask spread* yang signifikan saat sebelum dan sesudah *event*. *Return* tidak berpengaruh terhadap *bid-ask spread* saat sebelum *event*. *Varian return* berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread* saat sebelum *event*. *Trading volume activity* berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread* saat sebelum *event*. *Return* tidak berpengaruh terhadap *bid-ask spread* saat sesudah *event*. *Varian return* berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread* saat sesudah *event*. *Trading volume activity* tidak berpengaruh terhadap *bid-ask spread* saat sesudah *event*.

Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa peristiwa pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden dalam pemilu Amerika Serikat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *bid-ask spread* saat sebelum maupun sesudah. *Return* tidak berpengaruh terhadap *bid-ask spread* saat sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump. *Varian return* berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread* saat sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump. *Trading volume activity* berpengaruh positif saat sebelum pengumuman kemenangan Donald Trump namun tidak berpengaruh terhadap *bid-ask spread* saat sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden. Saran bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya menggunakan peristiwa politik lainnya. Bagi investor, diharapkan dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

ABSTRACT

Pradana, Denny Febrian Arya. 2018. “The Determinan Factors of Bid Ask Spread before and after The Announcement of Donald Trump’s Victory as President”. Thesis. Manajement Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

Keywords: *Political Event, Bid-Ask Spread, Return, Varian Return, Trading Volume Activity*

A presidential election is a political event that produces new information. Asymmetrically dispersed information can affect bid-ask spread. The bid-ask spread can be influenced by return, variance return and trading volume activity. The purpose of this study is to determine the effect of return, variance return and trading volume activity on bid-ask spread before and after the announcement of Donald Trump's victory as president.

The population in this study are all companies whose shares are listed in the DJIA Index (Dow Jones Industrial Average) during research period. The total population of this research is 30 companies. After purposive sampling there were 24 companies which were the samples of this research. Testing the hypothesis in this research uses two analytical tools which is paired sample t-test and statistic t-test.

The results of this research state that there are significant differences in bid-ask spreads before and after the event. Return does not affect the bid-ask spread before the event. Variance return have a positive effect on the bid-ask spread before the event. Trading volume activity has a positive effect on the bid-ask spread before the event. Return does not affect the bid-ask spread after the event. Variance return have a positive effect on the bid-ask spread after the event. Trading volume activity has no effect on the bid-ask spread after the event.

Based on the results of this research, it can be concluded that the announcement of Donald Trump's victory as president in the United States election had a significant influence on the bid-ask spread before and after. Return does not affect the bid-ask spread before and after the announcement of Donald Trump's victory. Variance return have a positive effect on the bid-ask spread before and after the announcement of Donald Trump's victory. Trading volume activity has a positive effect before the announcement of Donald Trump's victory but does not affect the bid-ask spread after the announcement of Donald Trump's victory as president. Suggestions for further research, researcher recommend that using other political events. For investors, researcher expected to be used as consideration in decision making.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvii
BAB I PENDAHULUAN	01
1.1. Latar Belakang	01
1.2. Identifikasi Masalah	11
1.3. Cakupan Masalah	12
1.4. Perumusan Masalah	12
1.5. Tujuan Penelitian	13
1.6. Kegunaan Penelitian	14
1.7. Orisinalitas Penelitian	14

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	15
2.1. Kajian Teori Utama	15
2.1.1. <i>Efficient Market Theory</i>	15
2.2. Kajian Variabel Penelitian	22
2.2.1. <i>Bid-Ask Spread</i>	22
2.2.2. <i>Return Saham</i>	24
2.2.3. <i>Varian Return Saham</i>	27
2.2.4. <i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	30
2.3. <i>Event dan Studi Pustaka</i>	31
2.3.1. <i>Peristiwa Politik (Political Event)</i>	31
2.3.2. <i>Indeks DJIA (Dow Jones Industrial Average)</i>	32
2.4. Kajian Penelitian Terdahulu	33
2.5. Kerangka Berpikir	37
2.5.1. Pengaruh Pengumuman Kemenangan Donald Trump terhadap <i>Bid-Ask Spread</i>	37
2.5.2. Pengaruh <i>Return Saham</i> terhadap <i>Bid-Ask Spread</i>	38
2.5.3. Pengaruh <i>Varian Return Saham</i> terhadap <i>Bid-Ask Spread</i>	39
2.5.4. Pengaruh <i>Trading Volume Activity</i> terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> ...	40
2.6. Hipotesis Penelitian	43
 BAB III METODE PENELITIAN	 44
3.1. Jenis dan Desain Penelitian	44
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	44

3.2.1. Populasi	44
3.2.2. Sampel	45
3.3. Variabel dan Definisi Operasional Variabel	48
3.3.1. Variabel Dependen	48
3.3.2. Variabel Independen	48
3.4. Metode Pengumpulan Data	51
3.5. Metode Analisis Data	52
3.5.1. Uji Statistik Deskriptif	53
3.5.2. Uji Normalitas	53
3.5.3. Uji Multikolinieritas	53
3.5.4. Uji Heterokedastisitas	55
3.5.5. Uji Autokorelasi	56
3.5.6. Analisis Regresi Berganda	57
3.6. Pengujian Hipotesis	58
3.6.2. Uji <i>Paired Sample T Test</i> (Uji Beda)	58
3.6.1. Uji Statistik T	58
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	60
4.1. Hasil Penelitian	60
4.1.1. Deskriptif Penelitian	60
4.1.2. Uji Statistik Deskriptif	60
4.1.3. Uji Normalitas	66
4.1.4. Uji Multikolinieritas	69

4.1.5. Uji Heteroskedastisitas	71
4.1.6. Uji Autokorelasi	75
4.1.7. Uji Regresi Linier Berganda	78
4.2. Uji Hipotesis	83
4.2.1. Pengujian Hipotesis Alternatif 1	83
4.2.2. Pengujian Hipotesis Alternatif 2	83
4.2.3. Pengujian Hipotesis Alternatif 3	84
4.2.4. Pengujian Hipotesis Alternatif 4	85
4.2.5. Pengujian Hipotesis Alternatif 5	86
4.2.6. Pengujian Hipotesis Alternatif 6	86
4.2.7. Pengujian Hipotesis Alternatif 7	87
4.3. Pembahasan	89
4.3.1. Perbedaan <i>Bid-Ask Spread</i> sebelum dengan sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump	89
4.3.2. Pengaruh <i>Return</i> saham terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> sebelum Pengumuman Kemenangan Donald Trump	90
4.3.3. Pengaruh <i>Varian Return</i> Saham terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> sebelum Pengumuman Kemenangan Donald Trump	92
4.3.4. Pengaruh <i>Trading Volume Activity</i> terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> sebelum Pengumuman Kemenangan Donald Trump	93
4.3.5. Pengaruh <i>Return</i> saham terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump	95

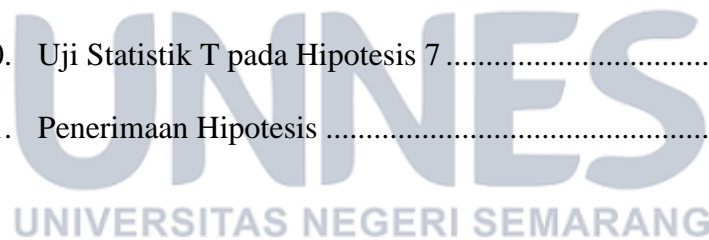
4.3.6. Pengaruh <i>Varian Return Saham</i> terhadap <i>Bid-Ask Spread</i>sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump	96
4.3.7. Pengaruh <i>Trading Volume Activity</i> terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> ..sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump	98
BAB V PENUTUP	100
5.1. Simpulan	100
5.2. Saran	101
DAFTAR PUSTAKA	103
LAMPIRAN	112



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Research Gap	9
Tabel 2.1.	Penelitian Terdahulu	33
Tabel 3.1.	Perhitungan Sampel	46
Tabel 3.2.	Daftar Sampel	46
Tabel 3.3.	Definisi Operasional Variabel	50
Tabel 4.1.	Deskriptif Statistik sebelum Pengumuman Kemenangan Donald Trump.....	61
Tabel 4.2.	Deskriptif Statistik sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump	64
Tabel 4.3.	Uji Normalitas sebelum Pengumuman Kemenangan Donald ..Trump 67	
Tabel 4.4.	Uji Normalitas sesudah Pengumuman Kemenangan Donald ...Trump 68	
Tabel 4.5.	Uji Multikolinieritas sebelum Pengumuman Kemenangan Donald Trump	69
Tabel 4.6.	Uji Multikolinieritas sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump.....	70
Tabel 4.7.	Uji Glejser sebelum Pengumuman Kemenangan DonaldTrump 74	
Tabel 4.8.	Uji Glejser sesudah Pengumuman Kemenangan DonaldTrump 75	

Tabel 4.9.	Uji <i>Durbin-Watson</i> sebelum Pengumuman Kemenangan Donald Trump.....	76
Tabel 4.10.	Uji <i>Durbin-Watson</i> sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump.....	77
Tabel 4.11.	Uji <i>Run Test</i> sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump 78	78
Tabel 4.12.	Uji Regresi Linier Berganda sebelum Pengumuman Kemenangan Donald Trump.....	79
Tabel 4.13.	Uji Regresi Linier Berganda sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump.....	81
Tabel 4.14.	Uji <i>Paired Sample T Test</i> pada Hipotesis 1	83
Tabel 4.15.	Uji Statistik T pada Hipotesis 2	83
Tabel 4.16.	Uji Statistik T pada Hipotesis 3	84
Tabel 4.17.	Uji Statistik T pada Hipotesis 4	85
Tabel 4.18.	Uji Statistik T pada Hipotesis 5	86
Tabel 4.19.	Uji Statistik T pada Hipotesis 6	86
Tabel 4.20.	Uji Statistik T pada Hipotesis 7	87
Tabel 4.21.	Penerimaan Hipotesis	88



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1.	Indeks DJIA, NASDAQ, dan S&P500 pada 26 Oktober 2016 – 23 November 2016	05
Gambar 1.2.	Indeks AORD, DAX, dan NIKKEI 225 pada 26 Oktober 2016 – 23 November 2016	06
Gambar 1.3.	Indeks JKSE, MXX, dan HSI pada 26 Oktober 2016 – 23 November 2016	06
Gambar 2.1.	Kerangka Berpikir	42
Gambar 3.1.	<i>Event Period</i>	52
Gambar 4.1.	Hasil Uji <i>Scatter Plot</i> sebelum Pengumuman Kemenangan Donald Trump	72
Gambar 4.2.	Hasil Uji <i>Scatter Plot</i> sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump	73

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Pada era sekarang ini banyak masyarakat telah memahami pentingnya investasi demi kehidupan mereka pada masa mendatang. Pelaku investasi pun tak pandang usia, mulai dari kalangan anak muda hingga orang dewasa telah memahami pentingnya investasi. Salah satu objek investasi yang digemari adalah pasar modal. Pasar modal merupakan tempat untuk berinvestasi yang akan banyak memberikan potensi keuntungan (*return*) (Abidin, 2015), karena pada dasarnya motivasi para investor dalam melakukan investasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan *return* (Maharani, 2015).

Saat ini semakin banyak masyarakat yang paham akan pasar modal dan semakin pintar dalam mengendalikan risiko investasi yang mereka lakukan (Hamzah & Yohanes, 2014). Sebelum pihak investor menginvestasikan dananya ke pasar modal terdapat dua parameter utama yang menjadi pertimbangan, yaitu tingkat *return* dan risiko (Taslim & Wijayanto, 2016). Secara umum apabila *return* yang diterima tinggi (*high return*) maka tingkat risiko akan tinggi pula (*high risk*), karena antara *return* dengan *risk* memiliki hubungan searah (Zubir, 2013:1). Konsep *high risk-high return* menyatakan bahwa suatu investasi yang memiliki tingkat risiko tinggi akan memberikan peluang keuntungan yang tinggi pula (Hasanuddin, 2015). Situasi ketidakpastian mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan *return* setiap sekuritas yang secara

teoritis berbanding lurus (Kurniadi, 2013). Risiko sudah pasti muncul dalam aktivitas investasi dan sulit dihindari, oleh sebab itu investor perlu memikirkan cara untuk mengelola risiko tersebut (Fahmi, 2009:161). Menurut Fahmi (2009:161) risiko dapat diperkecil dengan tidak memperbesar risiko keputusan yang mengandung risiko tinggi tapi meminimalisirnya agar risiko tidak di luar kendali. Investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham yang efisien, yaitu memberikan *return* maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau *return* tertentu dengan tingkat risiko minimal (Pardosi & Wijayanto, 2015).

Keuntungan atau kerugian yang dialami investor sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor dalam menganalisis keadaan harga saham (Rahmawati, 2015). Analisis dalam memilih suatu saham terdapat dua pendekatan dasar, antara lain analisis fundamental dan analisis teknikal (Husnan, 2015:275). Analisis fundamental digunakan untuk memprediksi harga saham pada masa mendatang dengan melakukan analisis terhadap faktor-faktor fundamental (penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen, dan sebagainya) yang dapat mempengaruhi harga saham pada masa mendatang (Husnan, 2015:275). Informasi yang ada dalam laporan keuangan suatu perusahaan dapat digunakan oleh para pelaku bisnis untuk mengetahui kinerja keuangan dari perusahaan tersebut (Khajar, 2010). Namun analisis teknikal digunakan untuk memprediksi harga saham pada masa mendatang dengan mengamati harga saham pada waktu lampau tanpa memperhatikan faktor fundamental. Dasar pemikiran analisis ini adalah harga saham mencerminkan informasi yang relevan, sehingga akan mempunyai pola tertentu yang akan berulang (Husnan, 2015:305).

Analisis fundamental seringkali digunakan oleh berbagai ahli, seperti ahli industri, ahli ekonomi makro/moneter, dan ahli keuangan perusahaan. Hal itu atas dasar pemikiran bahwa kondisi perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan, namun juga dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal seperti kondisi ekonomi/pasar dan industri (Husnan, 2015:301). Analisis teknikal pada dasarnya digunakan untuk menentukan waktu yang tepat dalam membeli atau menjual saham dengan memanfaatkan indikator-indikator teknis ataupun menggunakan analisis grafis (Husnan, 2015:321). Kondisi volatilitas pasar modal dan informasi dari perusahaan tertentu dapat menyebabkan berbagai macam reaksi yang berbeda dari pihak investor (Rahayu, 2017). Oleh sebab itu, pihak investor harus bisa memprediksi pergerakan dari harga saham, sehingga investor dapat mengetahui waktu yang tepat untuk menjual dan membeli suatu saham (Karlina et al, 2018).

Analisis fundamental maupun teknikal pada dasarnya dilakukan oleh pihak investor untuk memaksimalkan *return* yang akan mereka dapatkan. Zubir (2013:4) menyebutkan bahwa *return* saham yang akan diterima oleh investor dibagi kedalam dua macam, antara lain *capital gain* dan *dividen yield*. Menurut Yulianto et al., (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami profit akan meningkatkan kemungkinan investasi dengan cara pembayaran dividen. Pembayaran dividen dapat meningkatkan rasa kepercayaan investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan pada umumnya pihak investor melakukan investasi jangka panjang dengan tujuan untuk mendapatkan dividen (Khoiruddin & Faizati, 2014). Apabila sumber modal dari perusahaan stabil

maka perusahaan tersebut dapat bertahan cukup lama dikarenakan merasa lebih mudah memasarkan produknya sehingga dapat memperoleh profit yang lebih tinggi (Khafid & Nurlaili, 2017).

Meskipun telah melakukan analisis untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang, suatu informasi baru atau peristiwa baru yang dapat mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan saham dapat mempengaruhi *return* dari saham itu sendiri atau menimbulkan *return* tidak beraturan (*abnormal return*) (Jogiyanto, 2014:624). Dalam perdagangan efek khususnya saham, informasi memiliki peranan yang dominan dan *crucial* (Tanjung, 2014). Pada saat informasi telah diumumkan dan seluruh pelaku pasar telah menerima informasi tersebut, maka para pelaku pasar akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*) (Ningsih & Cahyaningdyah, 2014). *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan (ekspektasi) (Husnan, 2015:241). Kemudian menurut Rachman & Ervina, (2017) *Abnormal return* adalah selisih antara imbal hasil pada kondisi pasar normal dan imbal hasil pada kondisi pasar menjelang dan setelah adanya suatu peristiwa. *Abnormal return* dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan dalam hal ini yaitu kinerja keuangan perusahaan emiten, sedangkan faktor eksternal merupakan faktor diluar kinerja perusahaan, seperti kondisi sosial ekonomi politik dari sebuah negara (Mayfi & Rudianto, 2014). Faktor internal contohnya seperti pada penelitian Lyroudi et al., (2006) yang menyatakan bahwa *stock split* dari suatu saham dapat

menimbulkan *abnormal return*. Sedangkan faktor eksternal dalam bidang ekonomi misalnya adalah inflasi. Inflasi dapat mempengaruhi *abnormal return* seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Díaz & Jareño (2009). Sedangkan untuk bidang politik, contohnya adalah pengumuman kabinet kerja presiden dan pemilu. Pengumuman kabinet kerja presiden dapat mempengaruhi terjadinya sebuah *abnormal return* dalam pasar saham (Ardiansari & Saputra, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Achسانی et al., (2018) juga menunjukkan bahwa pemilu juga dapat mempengaruhi *abnormal return*. Penelitian-penelitian terdahulu ini memperkuat bukti bahwa sektor politik juga dapat mempengaruhi pasar saham.



Gambar 1.1. Indeks DJIA, NASDAQ, dan S&P500 pada 26 Oktober 2016 – 23 November 2016

Sumber : Yahoo Finance

Gambar tersebut merupakan indeks harga saham dari DJIA (Dow Jones Industrial Average, ^DJI), NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations, ^IXIC), dan S&P500 (Standard & Poor's, ^GSPC) di Amerika Serikat pada Oktober hingga Desember 2016. Berdasarkan gambar diatas dapat diketahui bahwa harga dari ketiga indeks saham di Amerika mengalami peningkatan pada saat sebelum hingga sesudah pengumuman kemenangan dari Donald

Trump sebagai presiden pada 9 November 2016 lalu. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman kemenangan Trump mendapat respon secara positif oleh ketiga indeks tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Niam et al., (2018) menyatakan bahwa kemenangan Donald Trump dalam pemilu Amerika Serikat yang ke-58 pada 9 November 2016 menyebabkan pengaruh yang positif terhadap *abnormal return* dari saham-saham Amerika Serikat.



Gambar 1.2. Indeks AORD, DAX, dan NIKKEI 225 pada 26 Oktober 2016 – 23 November 2016.
Sumber : Yahoo Finance



Gambar 1.3. Indeks JKSE, MXX, dan HSI pada 26 Oktober 2016 – 23 November 2016.
Sumber : Yahoo Finance

Gambar tersebut merupakan grafik dari indeks harga saham di beberapa negara yang mendapat pengaruh atas informasi mengenai kemenangan Donald Trump sebagai Presiden Amerika Serikat. Indeks tersebut antara lain : AORD (All Ordinaries - Australia, ^AORD), DAX (Deutscher Aktien Index - Jerman, ^GDAXI), Nikkei 225 (Nikkei heikin kabuka 225 - Jepang, ^N225), JKSE (Jakarta Stock Exchange - Indonesia, ^JKSE), MXX (Mexico IPC Index - Meksiko, ^MXX), dan HSI (Hang Seng Index - Hong Kong, ^HSI). Berdasarkan grafik tersebut dapat diperoleh informasi bahwa indeks harga saham untuk negara Australia, Jerman, dan Jepang mendapat pengaruh yang positif dari kemenangan Donald Trump sebagai presiden Amerika Serikat sehingga harga saham dari ketiga negara tersebut mengalami peningkatan. Sedangkan untuk negara Indonesia, Meksiko, dan Hong Kong sepertinya kemenangan Donald Trump memberikan dampak negatif untuk negara-negara ini dikarenakan dalam grafik terlihat jelas bahwa harga saham dari ketiga negara ini mengalami penurunan. Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Niam et al., (2018) diperoleh hasil bahwa pengumuman kemenangan Donald Trump memberikan dampak yang positif dan signifikan terhadap indeks harga saham untuk Australia, Jerman, dan Jepang. Sedangkan indeks harga saham Indonesia memberikan respon yang negatif dan signifikan terhadap pengumuman kemenangan Donald Trump.

Pengumuman kemenangan dalam pemilihan presiden tidak hanya memiliki pengaruh terhadap *abnormal return* saham saja, namun juga dapat mempengaruhi variabel *bid-ask spread*. He et al., (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pengumuman pemenang dari pemilihan umum presiden memberikan pengaruh

yang signifikan terhadap *bid-ask spread*. Namun menurut penelitian yang dilakukan oleh Mansur & Jumaili, (2014) menghasilkan suatu kesimpulan bahwa *bid-ask spread* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengumuman kemenangan dalam pemilihan presiden.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Kartika (2015) mengenai *bid-ask spread* terdapat tiga variabel yang dapat mempengaruhi, antara lain : *return* saham, *varian return*, dan *trading volume activity*.

Return saham memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *bid-ask spread* (Ambarwati, 2008), Akan tetapi penelitian dengan hasil yang bertolak belakang dilakukan oleh Dewi & Kartika (2015). Menurut hasil penelitiannya, *return* saham memiliki pengaruh yang negatif terhadap *bid-ask spread* dimana apabila nilai *return* saham semakin tinggi maka akan menyebabkan *bid-ask spread* menjadi semakin kecil.

Menurut Putra et al., (2017) *varian return* memiliki pengaruh yang positif terhadap *bid-ask spread* sehingga apabila nilai varian return semakin tinggi maka akan menyebabkan *bid-ask spread* semakin besar pula. Namun penelitian yang dilakukan oleh Rasyidi & Murdayanti (2013) menyatakan bahwa nilai *varian return* tidak memiliki pengaruh terhadap besarnya *bid-ask spread*.

Sedangkan untuk *trading volume activity* terhadap *bid-ask spread* menurut Ady et al., (2010) memiliki pengaruh yang negatif maka dapat dijabarkan bahwa semakin tinggi nilai *trading volume activity* maka akan menyebabkan *bid-ask spread* menjadi semakin kecil. Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Putra

et al., (2017) yang menyatakan bahwa *trading volume activity* memiliki pengaruh yang positif terhadap *bid-ask spread*.

Penelitian ini akan menggunakan tiga variabel independen antara lain, *return*, *varian return* dan *trading volume activity* terhadap *bid-ask spread* saat pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden dalam pemilu pada 9 November 2016 seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi & Kartika (2015).

Tabel 1.1

Research Gap

			Temuan
Perbedaan hasil penelitian mengenai <i>Bid-Ask Spread</i> saat sebelum dan sesudah pemilihan presiden.	<i>Political event</i> memberikan dampak yang signifikan terhadap perubahan nilai <i>Bid-Ask Spread</i> .	Mansur & Jumaili, (2014)	Tidak ada perbedaan antara <i>Bid-Ask Spread</i> sebelum dengan sesudah <i>political event</i> .
		He et al., (2009)	Terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>Bid-Ask Spread</i> sebelum dengan sesudah <i>political event</i> .
Perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh <i>Return</i> saham terhadap <i>Bid-Ask Spread</i>	Apabila <i>Return</i> saham semakin tinggi maka akan menyebabkan <i>Bid-Ask Spread</i> menjadi semakin rendah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa <i>Return</i> saham berpengaruh negatif terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .	Ambarwati (2008).	<i>Return</i> saham memiliki pengaruh positif terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .
		Dewi dan Kartika (2015).	<i>Return</i> saham memiliki pengaruh negatif terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .

			Temuan
Perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh <i>Varian Return</i> saham terhadap <i>Bid-Ask Spread</i>	Apabila <i>Varian Return</i> saham semakin tinggi maka akan menyebabkan <i>Bid-Ask Spread</i> menjadi semakin besar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa <i>Varian Return</i> saham berpengaruh positif terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .	Rasyidi dan Murdayanti (2013).	<i>Varian Return</i> saham tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .
		Putra et al., (2017).	<i>Varian Return</i> saham memiliki pengaruh positif terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .
Perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh TVA (<i>Trading Volume Activity</i>) saham terhadap <i>Bid-Ask Spread</i>	Apabila TVA (<i>Trading Volume Activity</i>) saham semakin tinggi maka akan menyebabkan <i>Bid-Ask Spread</i> menjadi semakin rendah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa TVA (<i>Trading Volume Activity</i>) saham berpengaruh negatif terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .	Putra et al., (2017).	TVA (<i>Trading Volume Activity</i>) saham memiliki pengaruh positif terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .
		Ady (2010).	TVA (<i>Trading Volume Activity</i>) saham memiliki pengaruh negatif terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .

Sumber : Penelitian terdahulu

Pada tabel *research gap* tersebut ditemukan perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu. Atas dasar tersebut peneliti ingin melakukan penelitian dengan menggunakan alat ukur *bid-ask spread* untuk diuji dengan variabel dari *return*, *varian return*, dan *trading volume activity* dengan menggunakan fenomena terpilihnya Donald Trump sebagai presiden Amerika Serikat.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui bagaimana reaksi dari pasar modal Amerika Serikat saat sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump dalam pemilu Amerika Serikat pada 9 November 2016 lalu dengan

menggunakan *bid-ask spread* sebagai alat uji. Dalam penelitian ini Objek penelitian yang digunakan adalah saham-saham yang terdaftar dalam indeks DJIA (*Dow Jones Industrial Average*). DJIA merupakan indeks saham AS tertua yang masih berjalan hingga sekarang serta berisi 30 saham terbesar di Amerika Serikat.

1.2. Identifikasi Masalah

Efficient Market Hypothesis yang dikemukakan oleh Fama, (1970) menyatakan bahwa suatu informasi baru dapat mempengaruhi kondisi pasar modal. Penelitian ini akan menggunakan *event* pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden Amerika Serikat untuk mengetahui apakah kandungan informasi yang ada dalam *event* tersebut dapat mempengaruhi nilai *bid-ask spread*. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi & Kartika, (2015) dijelaskan bahwa variabel *return*, *varian return*, dan *trading volume activity* dapat mempengaruhi *bid-ask spread*. Oleh sebab itu, penelitian ini juga akan menguji pengaruh dari ketiga variabel tersebut terhadap *bid-ask spread* saat sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump. Penelitian ini menggunakan pengumuman kemenangan Donald Trump dalam pemilihan presiden Amerika Serikat yang ke-58 sebagai *event study*. Penelitian ini dilakukan karena ditemukan *research gap* seperti yang dijelaskan pada tabel 1.1. Objek penelitian yang digunakan adalah saham-saham di Amerika Serikat yang terdaftar dalam indeks DJIA (*Dow Jones Industrial Average*) pada saat periode penelitian.

1.3. Cakupan Masalah

Cakupan permasalahan penelitian ini adalah nilai *bid-ask spread*, *return*, *varian return*, dan *trading volume activity* saat sedang terjadi peristiwa politik pemilihan umum presiden Amerika Serikat ke-58 yang telah dilaksanakan pada 8 November 2016 yang menghasilkan kemenangan Donald Trump.

1.4. Perumusan Masalah

Berdasarkan dengan apa yang telah dijelaskan dalam identifikasi masalah, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan *bid-ask spread* antara sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump?
2. Apakah *return* saham memiliki pengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* sebelum pengumuman kemenangan Donald Trump?
3. Apakah *varian return* memiliki pengaruh positif terhadap *bid-ask spread* sebelum pengumuman kemenangan Donald Trump?
4. Apakah *trading volume activity* memiliki pengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* sebelum pengumuman kemenangan Donald Trump?
5. Apakah *return* saham memiliki pengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump?
6. Apakah *varian return* memiliki pengaruh positif terhadap *bid-ask spread* sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump?
7. Apakah *trading volume activity* memiliki pengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump?

15. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *bid-ask spread* antara sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump.
2. Untuk mengetahui apakah *return* saham memiliki pengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* sebelum pengumuman kemenangan Donald Trump.
3. Untuk mengetahui apakah *varian return* memiliki pengaruh positif terhadap *bid-ask spread* sebelum pengumuman kemenangan Donald Trump.
4. Untuk mengetahui apakah *trading volume activity* memiliki pengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* sebelum pengumuman kemenangan Donald Trump.
5. Untuk mengetahui apakah *return* saham memiliki pengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump.
6. Untuk mengetahui apakah *varian return* memiliki pengaruh positif terhadap *bid-ask spread* sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump.
7. Untuk mengetahui apakah *trading volume activity* memiliki pengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump.

1.6. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada :

a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan kepada pihak akademik dan dapat dijadikan rujukan dalam melakukan penelitian selanjutnya.

b. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat membantu pihak investor dalam pengambilan keputusan pada investasi mereka.

1.7. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini mengacu pada penelitian Dewi & Kartika, (2015) dan hasil-hasil dari penelitian terdahulu mengenai pengaruh *return*, *varian return* dan *trading volume activity* terhadap *bid-ask spread*. Kebaharuan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *event study* pada peristiwa kemenangan Donald Trump sebagai presiden dalam pemilu Amerika Serikat.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. *Efficient Market Hypothesis*

Efficient Market Hypothesis merupakan teori yang diperkenalkan oleh Eugene F. Fama pada tahun 1970. Menurut Fama, (1970) pasar efisien adalah pasar dimana harga yang ada dalam pasar tersebut mencerminkan dengan penuh (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia. Pasar efisien (*Efficient Market*) adalah suatu kondisi dimana semua informasi tentang harga dapat diperoleh dengan terbuka dan cepat tanpa adanya suatu hambatan (Fahmi 2009:182). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningdyah & Witiastuti, (2010) pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik informasi dimasa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), informasi saat ini (misalnya rencana kenaikan dividen tahun ini) maupun informasi yang bersifat pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik maka informasi tersebut akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik.

Efficient Market Hypothesis merupakan teori yang paling banyak diuji dalam ilmu keuangan dan telah mendapat banyak perhatian. Miller, (1999) berpendapat bahwa teori pasar efisien merupakan salah satu temuan penting dalam sejarah perkembangan teori keuangan.

Pasar efisien digambarkan apabila harga mencerminkan secara jelas (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia (Fama, 1970). Kunci utama untuk mengukur pasar efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi (Jogiyanto, 2014:586).

Menurut Fama, (1970) dalam Jogiyanto (2014:587) pasar efisien dibagi kedalam 3 bentuk, seperti :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dikatakan memiliki bentuk lemah (*weak form*) apabila harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu disini maksudnya adalah semua informasi yang telah terjadi. Apabila pasar efisien memiliki bentuk lemah maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Sehingga dengan pasar efisien bentuk lemah ini maka investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk memperoleh *abnormal return*.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar efisien dikatakan memiliki bentuk setengah kuat (*semistrong form*) apabila harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi-informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan ini antara lain :

- a. Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini dipublikasikan dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten.

Umumnya informasi ini berhubungan dengan peristiwa yang dialami perusahaan (*corporate event*). Contoh dari informasi ini antara lain : pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan, dan lain sebagainya.

- b. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga sekuritas dari beberapa perusahaan yang tercantum di pasar saham. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah maupun peraturan dari regulator yang hanya berdampak terhadap beberapa perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Informasi ini contohnya seperti regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank. Dengan dikeluarkannya regulasi ini maka akan berdampak terhadap semua emiten yang berada dalam industri perbankan.
- c. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga sekuritas dari semua perusahaan yang tercantum di pasar saham. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah maupun peraturan dari regulator yang memiliki dampak terhadap semua emiten yang tercantum di pasar saham. Informasi ini contohnya adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Dengan dikeluarkannya aturan ini maka akan memiliki dampak terhadap harga sekuritas dari semua perusahaan yang tercantum di pasar saham.

Apabila pasar efisien memiliki bentuk setengah kuat (*semistrong form*) maka tidak ada investor maupun grup investor yang dapat memanfaatkan informasi-informasi yang telah dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dikatakan dalam bentuk kuat (*strong form*) apabila harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Apabila pasar efisien memiliki bentuk ini, maka tidak ada investor maupun grup investor yang dapat memperoleh *abnormal return* karena memiliki informasi privat.

Menurut Fahmi (2009:183) dalam terciptanya suatu pasar yang efisien maka terdapat syarat-syarat umum yang harus dipenuhi, sebagai berikut :

1. *Disclousure*.

Disclousure adalah berbagai bentuk informasi dan prediksi di refleksikan atau tergambarkan secara akurat dalam harga-harga pasar tersebut, dimana berbagai pihak mengetahui dengan jelas mengenai sebab terjadinya naik-turun dari harga tersebut dari berbagai informasi baik dari sisi fundamental maupun teknikal analisis. Dan data-data dari informasi tersebut dapat diperoleh tanpa ada batas biaya dengan waktu yang cepat dan akurat, serta data-data informasi tersebut dapat dipertanggung jawabkan kebenarannya.

2. Pasar dalam keadaan seimbang.

Pasar selalu dijaga dalam kondisi seimbang dengan cara seperti melalui usaha-usaha untuk memasukkan informasi baru. Dengan melakukan hal

ini maka informasi akan terserap sehingga pasar dapat menghasilkan nilai intrinsik saham. Kondisi pasar yang seimbang memungkinkan harga-harga aktiva berada dalam posisi yang jauh dari perdagangan spekulasi.

3. Kondisi pasar berlangsung secara bebas.

Kondisi pasar yang berlangsung bebas adalah suatu kondisi dimana dalam pasar tersebut tidak ada pihak yang dapat mempengaruhi kondisi harga pasar. Berbagai pihak mendapatkan informasi yang sama dan tidak adanya saling intervensi.

Jogiyanto (2014:607) berpendapat bahwa terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien antara lain sebagai berikut :

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), sehingga sebagai pelaku pasar, seorang investor tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor berdasarkan jumlah permintaan dan penawaran (*demand and supply*). Hal seperti ini dapat terjadi apabila pelaku-pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan suatu informasi dengan baik dan menggunakannya dalam analisis, menilai dan melakukan transaksi penjualan maupun pembelian terhadap suatu sekuritas.
2. Informasi tersedia secara luas kepada seluruh pelaku pasar dengan saat yang bersamaan dan harga dalam memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya seorang pelaku pasar dapat memperoleh informasi melalui media masa, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang

bersamaan. Dalam pasar yang efisien, harga yang dikeluarkan untuk memperoleh informasi relatif murah, misalnya : informasi dapat dimuat dalam surat kabar sehingga pelaku pasar hanya perlu membeli surat kabar tersebut, bahkan informasi juga dapat diperoleh secara cuma-cuma apabila informasi tersebut disiarkan dalam televisi dimana seorang pelaku pasar hanya perlu untuk menyaksikan acara tersebut saja.

3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi bersifat *random* satu dengan yang lainnya. Informasi yang bersifat random memiliki makna bahwa seorang investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengeluarkan informasi baru.
4. Investor bereaksi dan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari suatu sekuritas berubah dengan semestinya dan mencerminkan informasi tersebut untuk menciptakan suatu keseimbangan baru. Kondisi yang seperti ini dapat terjadi apabila semua pelaku pasar mampu memahami dan menginterpretasi suatu informasi dengan cepat dan baik.

Apabila kondisi-kondisi seperti apa yang telah dijelaskan diatas tidak terpenuhi maka kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Menurut Jogiyanto (2014:609) pasar tidak efisien dapat terjadi apabila kondisi-kondisi berikut terjadi, sebagai 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 seperti ini terjadi apabila penyebaran informasi tidak merata sehingga terdapat sebagian investor yang menerima informasi tepat pada waktunya, sebagian mendapat informasi dengan terlambat, bahkan sebagian lagi tidak mendapat informasi sama sekali. Kemungkinan lain dari kondisi ini adalah pemilik informasi sengaja tidak ingin menyebarkan informasinya dengan alasan kepentingan pribadi. Pihak yang memiliki akses khusus dalam mendapatkan informasi dan menggunakannya dalam transaksi disebut *insider trader* dan aktivitas transaksinya disebut *insider trading*. Kegiatan *insider trading* ini jelas melanggar hukum dikarenakan merugikan pelaku pasar lain yang tidak mendapatkan informasi tersebut.
3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku pasar.
4. Investor adalah individual yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*). Dalam pasar yang tidak efisien, sebagian investor memiliki kemampuan yang terbatas dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang telah mereka terima. Sebagian investor juga tidak canggih, artinya mereka cenderung mengeluarkan keputusan yang salah dan akibatnya sekuritas yang bersangkutan dinilai secara tidak tepat.

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Bid-Ask Spread

Bid-ask spread merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price* (Nurmayanti, 2009). Purwanto, (2004) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa *bid-ask spread* terdiri dari *bid price* dan *ask price*. *Bid price* merupakan harga dimana investor bersedia untuk membeli suatu saham, sedangkan *ask price* harga dimana investor bersedia untuk menjual sahamnya. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *bid-ask spread* merupakan selisih antara harga beli (*bid price*) tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli suatu saham dengan harga jual (*ask price*) terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual saham tersebut.

Teori *spread* harus meliputi 3 macam jenis biaya yang harus dihadapi oleh investor (Krinsky & Lee, 1996 dalam Purwanto, 2004) antara lain :

1. Biaya pemrosesan pesanan (*Order processing cost*)

Biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*) merupakan biaya yang dikeluarkan untuk mengatur transaksi, mencatat serta melakukan pembukuan. Biaya pemrosesan timbul sebagai sarana aktivitas jual beli suatu saham.

2. Biaya kepemilikan saham (*Inventory holding cost*)

Biaya kepemilikan saham (*inventory holding cost*) merupakan biaya yang terdiri dari risiko harga dan biaya oportunitas yang berkaitan dengan kepemilikan saham. Biaya oportunitas terjadi apabila seorang investor lebih memilih melakukan investasi dalam bentuk saham dengan harapan

akan mendapat *return* yang lebih besar dibanding melakukan investasi dalam bentuk lainnya seperti pembelian peralatan baru dengan harapan akan meningkatkan efisiensi produksi.

3. Biaya asimetri informasi (*Adverse information cost*)

Biaya asimetri informasi (*adverse information cost*) merupakan biaya yang terjadi karena informasi terdistribusi secara asimetris. Oleh karena itu *broker* dapat menghadapi suatu masalah *adverse selection* dikarenakan dia melakukan transaksi dengan pihak investor yang memiliki informasi superior.

Spread memiliki 2 macam model yakni *dealer spread* dan *market spread* (Hamilton, 1991 dalam Purwanto, 2004). *Dealer spread* merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price* yang menyebabkan individu *dealer* ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivitya sendiri. Persaingan antara *dealer* dan biaya *dealer* membuat pasar berhubungan dengan ukuran *dealer spread*. Sedangkan *market spread* merupakan selisih antara permintaan beli (*bid*) tertinggi dengan penawaran jual (*ask*) terendah yang terjadi pada suatu waktu tertentu yang terjadi di bursa.

Howe & Lin, (1992) mengemukakan bahwa dalam menghitung *bid-ask spread* dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Bid\ Ask\ Spread = \frac{(Ask - Bid) / (Ask + Bid)}{2}$$

2.2.2. Return Saham

Return merupakan pendapatan yang diterima oleh seorang di masa yang akan datang dari sebuah investasi yang dilakukan saat ini (Susilo, 2009:3). Menurut Dewi & Kartika, (2015) *return* merupakan penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *return* merupakan pendapatan yang akan diterima oleh seseorang pada masa yang akan datang atas investasi yang ia lakukan saat ini berdasarkan sejumlah dana yang ia investasikan.

Return diterima oleh investor sebagai hasil dari keberaniannya dalam menjalankan investasi (Susilo, 2009:3). Harga jual suatu saham dapat berbeda dari harga belinya, sehingga ada potensi keuntungan dan kerugian dalam transaksi jual-beli saham tersebut (Zubir, 2013:4).

Zubir (2013:4) mengemukakan bahwa *return* saham terdiri dari 2 macam, antara lain *capital gain* dan *dividend yield*. *Capital gain* merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli saham per lembar dibagi dengan harga beli saham tersebut. Sedangkan *dividend yield* adalah *dividend* per lembar saham dibagi dengan harga beli saham tersebut.

$$\text{Capital Gain} = \frac{\text{Harga jual saham} - \text{Harga beli saham}}{\text{Harga beli saham}}$$

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend per lembar saham}}{\text{Harga beli per lembar saham}}$$

Return dari suatu saham dapat berupa *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi (*actual return*) dapat dihitung menggunakan data historis sehingga *return* realisasi juga dikenal sebagai *return* historis. *Return* realisasi (*actual return*) dapat berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*). Sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan dan akan diperoleh oleh investor pada masa yang akan datang. *Return* realisasi (*actual return*) sifatnya sudah terjadi, namun *return* ekspektasi (*expected return*) sifatnya belum terjadi (Jogiyanto 2014:263).

Jogiyanto (2014:264) dalam mengukur *return* realisasi (*actual return*) cara yang dapat digunakan adalah menggunakan *return* total. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total sering disebut dengan istilah *return* saja. *Return* total terdiri dari *capital gain* dan *dividend yield* seperti yang akan dijelaskan kedalam rumus sebagai berikut :

$$\text{Return total} = \text{Capital gain} + \text{Yield}$$

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini dianggap penting karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan (Jogiyanto 2014:280). *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan menggunakan metode nilai ekspektasi (*expected value method*) yaitu dengan

mengalikan masing-masing hasil dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlahkan semua hasil perkalian tersebut. Secara sistematis, metode nilai ekspektasi ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto 2014:281) :

$$\bar{R}_i = \sum (R_{ij} \times P_j)$$

- \bar{R}_i = *expected return* saham *i*
- R_{ij} = hasil masa depan ke-*j* untuk saham *i*
- P_j = probabilitas hasil masa depan ke-*j* untuk saham *i*
- n = jumlah dari hasil masa depan

Zubir (2013:4) menyatakan *Rate of return* saham merupakan ukuran terhadap hasil suatu investasi. Dalam melakukan investasi, seorang investor pasti akan lebih tertarik membeli saham yang memberikan hasil *rate of return* lebih tinggi. *Rate of return* saham dinyatakan dalam rumus sebagai berikut :

$$\text{Rate of return} = \frac{(\text{Harga jual} - \text{Harga beli}) + \text{Dividend}}{\text{Harga beli}}$$

Dalam penelitian ini *return* yang digunakan adalah *return* yang dihitung menggunakan rumus *capital gain*.

2.2.3. *Varian Return Saham*

Varian return saham merupakan risiko saham yang akan dihadapi oleh dealer (Ambarwati, 2008). Risiko itu sendiri merupakan bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini (Fahmi, 2012:184). Menurut Zubir (2013:19) risiko saham didefinisikan sebagai perbedaan antara keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dengan keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*). Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *varian return* saham merupakan bentuk ketidakpastian tentang suatu keadaan yang nantinya akan dihadapi oleh investor dalam bentuk perbedaan antara keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dengan keuntungan sesungguhnya (*actual return*) yang diterima oleh investor.

Setiap keputusan investasi memiliki keterkaitan yang kuat dengan terjadinya risiko karena perangkat keputusan investasi tidak selamanya lengkap dan bisa dianggap sempurna, namun disana terdapat berbagai kelemahan yang tidak teranalisis secara baik dan sempurna. Oleh sebab itu, risiko selalu dijadikan barometer utama untuk dianalisis jika keputusan investasi dilakukan (Fahmi, 2012:184).

Risiko dan *return* dalam suatu investasi merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan karena risiko dan *return* memiliki hubungan yang positif. Semakin besar suatu risiko investasi maka *return* yang akan didapatkan akan

semakin besar pula, sebaliknya apabila risiko investasi semakin kecil maka *return* yang akan didapatkan akan semakin kecil pula (Zubir, 2013:19).

Fahmi, (2012:192) mengemukakan bahwa risiko pasti dapat terjadi dan sulit dihindari sehingga bagi sebuah lembaga bisnis maka sangat penting dalam memikirkan bagaimana cara dalam mengelola risiko tersebut. Pada dasarnya risiko sendiri dapat dikelola dengan empat cara berikut ini :

1. Memperkecil risiko

Keputusan dalam memperkecil risiko adalah dengan cara tidak memperbesar setiap keputusan yang mengandung risiko tinggi namun membatasinya, bahkan meminimalisirnya agar risiko yang nantinya dihadapi tidak menjadi besar diluar kontrol pihak manajemen perusahaan. Karena mengambil keputusan diluar pemahaman manajemen perusahaan sifatnya adalah spekulasi.

2. Mengalihkan risiko

Keputusan mengalihkan risiko adalah dengan cara mengalihkan sebagian besar risiko yang akan diterima ke tempat lain, seperti keputusan dalam melakukan asuransi bisnis untuk menghindari risiko yang tidak diketahui kapan akan terjadi.

3. Mengontrol risiko

Keputusan mengontrol risiko adalah dengan cara melakukan kebijakan dalam mengantisipasi timbulnya risiko sebelum risiko tersebut terjadi. Kebijakan ini biasanya dilakukan dengan memasang alat pengaman atau

pihak penjaga keamanan pada bagian-bagian vital. Seperti memasang pengaman pada mobil atau menempatkan satpam pada malam hari.

4. Pendanaan risiko

Keputusan pendanaan risiko adalah menyangkut penyediaan sejumlah dana yang akan digunakan sebagai cadangan (*reserve*) untuk mengantisipasi terjadinya suatu risiko di masa yang akan datang. Seperti perubahan nilai tukar terhadap dolar di pasaran, maka kebijakan pihak perbankan adalah harus memiliki cadangan dalam bentuk dolar untuk mengantisipasi terjadinya perkiraan kenaikan terhadap nilai mata uang dolar tersebut.

Jogiyanto (2014:286) dalam menghitung besarnya risiko dari *return* suatu saham, metode yang dapat digunakan dalam pengukuran adalah *varian* (*variance*). *Varian* (*variance*) merupakan bentuk kuadrat dari deviasi standar (*standard deviation*).

Varian return dari suatu saham dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Zubir, 2013:23)

$$\sigma^2 = 1/n \sum (R_{it} - \bar{R}_i)^2$$

σ^2 = varian return saham *i*

n = jumlah hari observasi

R_{it} = return saham *i* pada hari ke *t*

\bar{R}_i = *expected return* saham *i*

Sedangkan standar deviasi merupakan hasil akar kuadrat dari varian sebagai berikut :

$$\text{Standar deviasi} = \sqrt{\text{Varian}}$$

2.2.4. Trading Volume Activity (TVA)

Putra et al., (2017) menyebutkan volume perdagangan saham (*trading volume activity*) adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. Volume perdagangan saham merupakan keseluruhan nilai transaksi atas pembelian maupun penjualan saham dalam mata uang oleh investor (Dewi & Kartika, 2015). Sehingga dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu atas transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Kartika, (2015) berpendapat bahwa volume perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat apakah para investor individual menilai suatu informasi dalam artian apakah informasi tersebut dapat membuat suatu keputusan dalam transaksi saham.

Menurut Ambarwati, (2008), Perdagangan suatu saham yang aktif dapat dilihat dari volume perdagangannya yang besar. Volume perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut sangat digemari oleh para investor yang memiliki makna bahwa saham tersebut cepat diperdagangkan.

Ambarwati, (2008) juga berpendapat bahwa ada kemungkinan *dealer* akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham tersebut semakin tinggi atau *dealer* tidak perlu memegang saham tersebut dengan jangka waktu yang terlalu lama.

Menurut Mansur & Jumaili, (2014) volume perdagangan dari suatu saham dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar}}$$

2.3. Event dan Studi Pustaka

2.3.1. Peristiwa Politik (*Political Event*)

Peristiwa politik merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi aktivitas ekonomi. Peristiwa politik memang tidak mengintervensi pasar secara langsung, namun peristiwa ini mengandung suatu informasi yang dapat diserap oleh para pelaku pasar dan digunakan dalam proses pengambilan keputusan untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan di masa mendatang (Trisnawati, 2011). Peristiwa politik dalam penelitian ini digunakan sebagai *event study*. Penelitian *event study* memiliki tujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang mengandung sebuah informasi tertentu (Islami & Sarwoko, 2012).

Peristiwa politik yang digunakan dalam penelitian ini adalah pemilihan umum. Pemilihan umum atau pemilu merupakan salah satu perwujudan dari

demokrasi (Mansur & Jumaili, 2014). Bisariyadi et al., (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pemilu yang demokratis dari negara yang demokratis sangat penting mengingat tujuan pemilu adalah sebagai berikut :

1. Membuka peluang untuk terjadinya pergantian pemerintahan sekaligus momen untuk menguji dan mengevaluasi kualitas dan kuantitas dukungan rakyat terhadap keberhasilan dan kekurangan pemerintah yang sedang berkuasa.
2. Sebagai sarana penyerapan dinamika aspirasi rakyat untuk diidentifikasi, diartikulasikan, dan diagregasikan selama jangka waktu tertentu, dan
3. (Yang paling pokok) untuk menguji kualitas pelaksanaan kedaulatan rakyat itu sendiri.

Penelitian ini menggunakan *event* pada pemilihan umum presiden Amerika Serikat yang diselenggarakan pada 8 November 2016 lalu. Dalam pemilu tersebut pengumuman kemenangan dilaksanakan pada tanggal 9 November 2016 dengan hasil Donald Trump terpilih sebagai presiden Amerika Serikat yang ke-45.

2.3.2. Indeks DJIA (*Dow Jones Industrial Average*)

Indeks DJIA (*Dow Jones Industrial Average*) merupakan indeks dari 30 saham dari perusahaan industri tertentu yang dikenal dengan *Blue Chip Stock* yang diperdagangkan di *New York Stock Exchange* (NYSE), indeks ini merupakan cerminan kinerja saham yang memiliki kualitas dan reputasi yang tinggi. Indeks *Dow Jones* juga umumnya digunakan untuk menggambarkan

keadaan bursa secara global (Sudarsana & Candraningrat, 2014). Daftar perusahaan yang akan dikeluarkan dan dimasukkan kedalam Indeks *Dow Jones* ditentukan oleh *The Wall Street Journal* dengan syarat perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang besar dan merupakan pemimpin dalam sektor industrinya.

Penelitian ini akan menggunakan saham-saham yang terdaftar dalam indeks DJIA (*Dow Jones Industrial Average*) pada saat periode penelitian yaitu sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden dalam pemilu Amerika Serikat.

2.4. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang memiliki relevansi dengan penelitian ini dijelaskan kedalam tabel 2.1 berikut.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

Peneliti			Temuan
	Pengaruh <i>Return Saham</i> , Volume Perdagangan Saham dan <i>Varian Return Saham</i> terhadap <i>Bid-Ask Spread Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 Periode Tahun 2003-2005.	<i>Return Saham</i> , Volume Perdagangan Saham, <i>Varian Return</i> dan <i>Bid-Ask Spread</i>	<i>Return</i> saham memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> . Volume perdagangan saham memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> . Sedangkan <i>Varian return</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> .

Peneliti			Temuan
	<p><i>The 2000 Presidential Election and the Information Cost of Sensitive Versus Non-Sensitive S&P 500 Stocks.</i></p>	<p><i>Abnormal Return dan Bid-Ask Spread</i></p>	<p>Terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>abnormal return</i> dan <i>bid-ask spread</i> pada saat sebelum dengan sesudah pemilu.</p>
	<p>Analisis Variabel yang Berpengaruh terhadap <i>Spread</i> Harga Saham pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta.</p>	<p><i>Dividend Yield, Volume Perdagangan Saham, Varian Return, Harga Saham, Lama Terdaftar dan Bid-Ask Spread</i></p>	<p><i>Dividend yield</i> memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i>. <i>Volume</i> perdagangan saham memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i>. <i>Varian return</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i>. Harga saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i>. Sedangkan, lama terdaftar memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i>.</p>

Peneliti			Temuan
Rasyidi & Murdayanti, (2013).	Pengaruh <i>Asset Size</i> , <i>Closing Price</i> , Likuiditas, <i>Varian Return</i> , dan Volume Perdagangan Saham terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> pada Perusahaan <i>Real Estate</i> dan Properti yang Terdaftar di BEI.	<i>Asset Size</i> , <i>Closing Price</i> , Likuiditas, <i>Varian Return</i> , Volume Perdagangan Saham dan <i>Bid-Ask Spread</i>	<i>Asset size</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> . <i>Closing price</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> . Likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> . <i>Varian return</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> . Volume perdagangan saham tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> . Namun ada pengaruh yang simultan antara variabel-variabel tersebut terhadap <i>bid-ask spread</i> .
Mansur & Jumaili, (2014).	Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilihan Umum Tahun 2014 pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Harga Saham, <i>Return Saham</i> , <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Bid-Ask Spread</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dengan sesudah pemilu. <i>Return</i> saham, <i>trading volume activity</i> dan <i>bid-ask spread</i> ketiganya tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dengan sesudah pemilu.

Peneliti			Temuan
Dewi & Kartika, (2015).	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Bid-Ask Spread</i> pada Perusahaan Manufaktur.	<i>Return Saham</i> , <i>Volume Perdagangan Saham</i> , <i>Varian Return</i> , <i>Harga Saham</i> dan <i>Bid-Ask Spread</i>	<i>Return</i> saham memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> . <i>Volume</i> perdagangan saham memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> . <i>Varian return</i> memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> . Sedangkan <i>Harga saham</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> .
	Pengaruh <i>Harga Saham</i> , <i>Volume Perdagangan</i> dan <i>Varian Return Saham</i> terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> pada Perusahaan yang Terdaftar sebagai Saham <i>Blue Chip</i> Periode 2013-2015.	<i>Harga Saham</i> , <i>Volume Perdagangan Saham</i> , <i>Varian Return</i> dan <i>Bid-Ask Spread</i>	<i>Harga saham</i> memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> . <i>Volume</i> perdagangan saham dan <i>varian return</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> .

Sumber: Penelitian terdahulu, diolah 2018

2.5. Kerangka Berpikir

2.5.1. Pengaruh Pengumuman Kemenangan Donald Trump terhadap *Bid-Ask Spread*

Pemilihan umum atau pemilu merupakan salah satu bentuk perwujudan dari demokrasi di suatu negara (Mansur & Jumaili, 2014). Pemilihan umum presiden merupakan suatu *event* yang dapat menghasilkan informasi tertentu yang dapat digunakan oleh investor dalam membantu mereka saat pengambilan keputusan investasi.

Pemilihan umum presiden dapat menimbulkan informasi baru yang tersebar di pasar. *Efficient Market Hypothesis* menyatakan bahwa apabila terdapat suatu informasi baru dalam pasar maka akan direaksi oleh para pelaku pasar untuk menentukan harga keseimbangan yang baru (Fama, 1970). Informasi yang tersebar secara asimetris tersebut dapat mempengaruhi *bid-ask spread* suatu saham sehingga pihak memiliki informasi yang superior dapat memanfaatkannya dalam transaksi saham mereka (Purwanto, 2004). Dalam penelitian ini informasi baru tersebut terdapat dalam pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden dalam pemilu Amerika Serikat. Sebuah penelitian yang dilakukan oleh He et al., (2009) menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara *bid-ask spread* pada saat sebelum dengan sesudah pemilihan umum presiden. Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan saat sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden dalam pemilu Amerika Serikat.

2.5.2. Pengaruh *Return Saham* terhadap *Bid-Ask Spread*

Return merupakan keuntungan yang diterima oleh seorang di masa yang akan datang dari sebuah investasi yang dilakukan saat ini (Susilo, 2009:3). *Return* juga merupakan laba investasi, baik melalui bunga maupun melalui dividen (Dewi & Kartika, 2015).

Efficient Market Hypothesis yang dipopulerkan oleh Fama, (1970) menyatakan bahwa informasi baru akan direaksi oleh para pelaku pasar pada saat itu juga karena pada dasarnya pasar itu bersifat efisien. Dalam penelitian ini informasi baru tersebut adalah kandungan informasi yang ada dalam pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden. Informasi tersebut nantinya akan direaksi oleh para pelaku pasar dan akan mengakibatkan berubahnya harga saham sehingga akan mengakibatkan *return* saham pada saat itu akan mengalami perubahan pula.

Dalam penelitian yang ditulis oleh Dewi & Kartika, (2015) berpendapat bahwa *dealer* mendapat kompensasi dalam membeli saham apabila membeli saham pada harga beli (*bid price*) dibawah harga sebenarnya dan menjual saham pada harga jual (*ask price*) diatas harga sebenarnya. *Spread* yang didapatkan dalam transaksi tersebut digunakan untuk menutup biaya yang telah terjadi.

Dengan demikian maka apabila *return* saham menjadi semakin tinggi maka akan menyebabkan *bid-ask spread* menjadi semakin rendah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Stoll, (1989) dan Dewi & Kartika, (2015) dimana dalam penelitian mereka juga disebutkan bahwa *return*

saham memiliki pengaruh yang negatif terhadap *bid-ask price*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa *return* saham memiliki pengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* dimana apabila *return* saham mengalami peningkatan maka akan mengakibatkan *bid-ask spread* mengalami penurunan.

2.5.3. Pengaruh Varian Return Saham terhadap Bid-Ask Spread

Varian return saham adalah suatu ukuran dalam risiko suatu saham. Risiko saham memiliki definisi perbedaan antara keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dengan keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*) (Zubir, 2013:19).

Fama, (1970) dalam *Efficient Market Hypothesis* menyatakan bahwa pasar bersifat efisien karena informasi yang ada akan menggambarkan kondisi pasar secara menyeluruh sehingga apabila terdapat informasi baru maka akan direaksi oleh para pelaku pasar pada saat itu juga. Dalam penelitian ini informasi baru tersebut adalah kandungan informasi yang ada dalam pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden. Informasi tersebut nantinya akan direaksi oleh para pelaku pasar dan akan mengakibatkan berubahnya harga saham. Ketidakpastian apakah harga saham akan mengalami kenaikan atau penurunan inilah yang akan mengakibatkan bahwa informasi baru dapat meningkatkan risiko atas suatu investasi.

Dewi & Kartika, (2015) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih banyak dapat memperoleh keuntungan pada saat volatilitas harga saham yang tinggi. Hal tersebut menyebabkan pihak *dealer*

maupun broker akan berusaha memperbesar keuntungannya sebagai risiko atas kerugian dengan cara meningkatkan *spread*nya. *Spread* yang semakin besar merupakan suatu usaha yang dilakukan oleh *dealer* untuk menutupi risiko dari saham yang semakin tinggi pula. Oleh sebab itu apabila risiko suatu saham meningkat maka akan menyebabkan *bid-ask spread* meningkat pula.

Pengaruh positif antara risiko saham terhadap *bid-ask spread* juga didukung oleh beberapa penelitian, antara lain : Stoll, (1989) dan Putra et al., (2017) dimana dalam penelitian mereka dijelaskan bahwa *varian return* memiliki pengaruh positif terhadap *bid-ask spread*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa *varian return* memiliki pengaruh positif terhadap *bid-ask spread* dimana apabila *varian return* mengalami peningkatan maka akan mengakibatkan *bid-ask spread* mengalami peningkatan pula.

2.5.4. Pengaruh *Trading Volume Activity* (TVA) terhadap *Bid-Ask Spread*

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Putra et al., 2017). Menurut Ambarwati, (2008), Perdagangan suatu saham yang aktif dapat dilihat dari volume perdagangannya yang besar. Volume perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut sangat digemari oleh para investor yang memiliki makna bahwa saham tersebut cepat diperdagangkan.

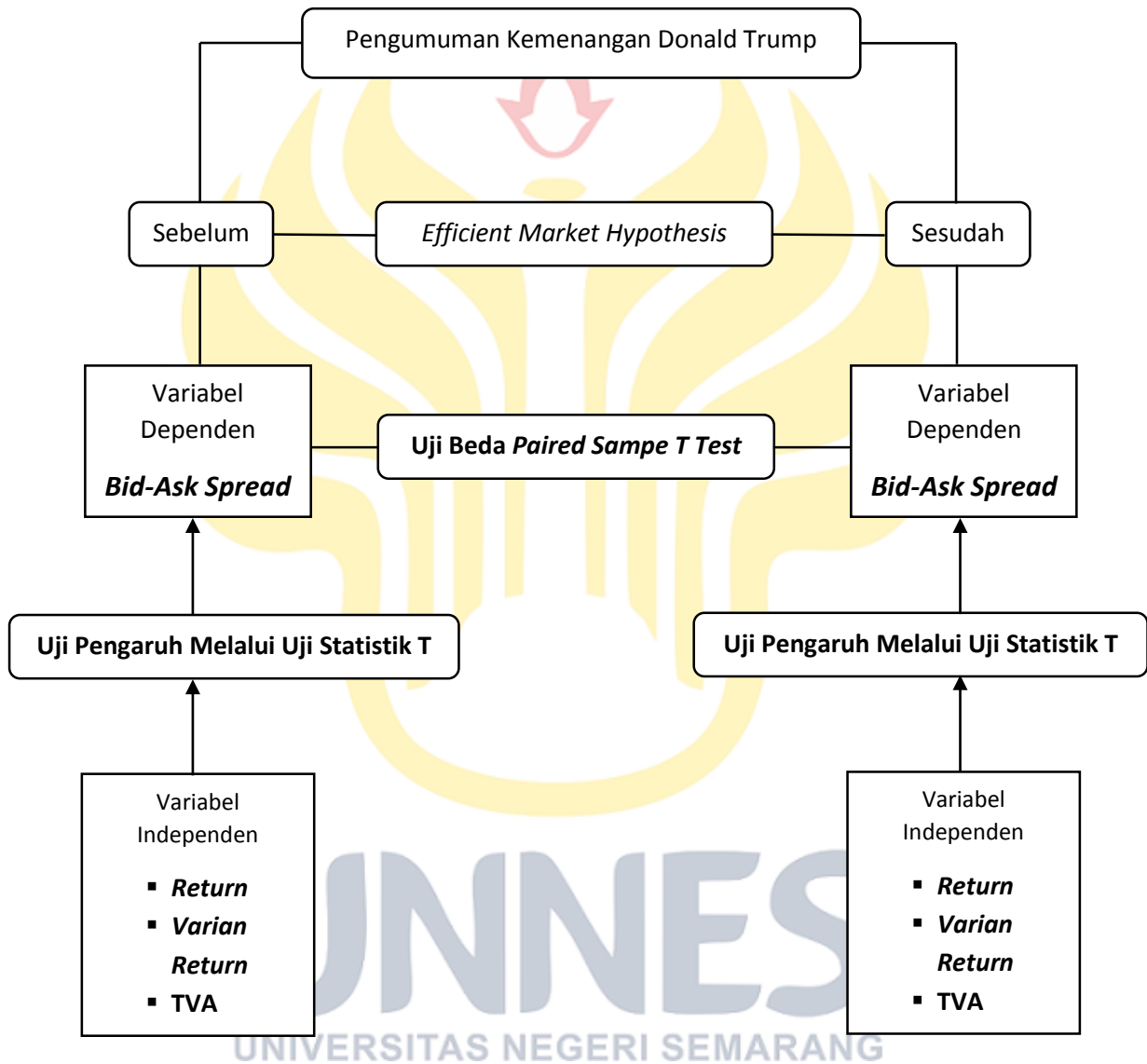
Efficient Market Hypothesis yang dipopulerkan oleh Fama, (1970) menyatakan bahwa pasar bersifat efisien karena harga pasar yang terjadi menggambarkan secara penuh terhadap semua informasi yang ada. Apabila

dalam pasar tersebut terdapat informasi baru maka akan langsung direaksi oleh para pelaku pasar untuk menentukan harga keseimbangan yang baru. Dalam penelitian ini, informasi baru tersebut bersumber dari kemenangan Donald Trump sebagai presiden. Informasi ini nantinya akan direaksi oleh pelaku pasar sehingga menimbulkan berubahnya harga saham pada saat itu. Apabila harga saham mengalami perubahan maka otomatis volume perdagangannya juga akan mengalami perubahan pula.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham dikarenakan investor menggunakan informasi yang tersedia sebagai analisis sehingga terjadi perubahan volume dalam transaksi saham (Nurmalasari & Yulianto, 2015). Ambarwati, (2008) menyatakan bahwa apabila suatu saham banyak diminati maka investor tidak akan berlama-lama dalam memegang saham tersebut maka volume perdagangan saham dapat menurunkan biaya kepemilikan saham sehingga *spread* akan menurun.

Peningkatan volume perdagangan berkaitan dengan *bid-ask spread* dimana semakin tinggi volume perdagangan saham maka akan menyebabkan *bid-ask spread* semakin rendah (Copeland & Galai, 1983). Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Stoll, (1989) dan Ady et al., (2010) yang menghasilkan bahwa volume perdagangan saham memiliki pengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*. Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa TVA memiliki pengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* dimana apabila TVA meningkat maka akan mengakibatkan *bid-ask spread* akan mengalami penurunan.

Berdasarkan uraian pengaruh antar variabel yang telah dijelaskan pada halaman sebelumnya, maka kerangka berpikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Berpikir

Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini

2.6. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Ha1 : Terdapat perbedaan *bid-ask spread* antara sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump.
- Ha2 : *Return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* sebelum pengumuman kemenangan Donald Trump.
- Ha3 : *Varian return* saham berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread* sebelum pengumuman kemenangan Donald Trump.
- Ha4 : *Trading volume activity* berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* sebelum pengumuman kemenangan Donald Trump.
- Ha5 : *Return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump.
- Ha6 : *Varian return* saham berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread* sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump.
- Ha7 : *Trading volume activity* berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump.

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan penelitian tentang analisis faktor determinan *bid-ask spread* saat sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan signifikan *bid-ask spread* antara sebelum dan sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden dalam pemilu Amerika Serikat.
2. Tidak terdapat pengaruh signifikan *return* saham terhadap *bid-ask spread* saat sebelum pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden dalam pemilu Amerika Serikat.
3. Terdapat pengaruh positif dan signifikan *varian return* saham terhadap *bid-ask spread* saat sebelum pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden dalam pemilu Amerika Serikat.
4. Terdapat pengaruh positif dan signifikan *trading volume activity* terhadap *bid-ask spread* saat sebelum pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden dalam pemilu Amerika Serikat.
5. Tidak terdapat pengaruh signifikan *return* saham terhadap *bid-ask spread* saat sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden dalam pemilu Amerika Serikat.

6. Terdapat pengaruh positif dan signifikan *varian return* saham terhadap *bid-ask spread* saat sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden dalam pemilu Amerika Serikat.
7. Tidak terdapat pengaruh signifikan *trading volume activity* terhadap *bid-ask spread* saat sesudah pengumuman kemenangan Donald Trump sebagai presiden dalam pemilu Amerika Serikat.

5.2. Saran

a. Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi penelitian selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan tambahan pengetahuan dalam membuat *research gap*, terutama yang berkaitan dengan reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik. Dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa politik memberikan pengaruh signifikan pada variabel *bid-ask spread*, *return* saham tidak berpengaruh terhadap *bid-ask spread* saat sebelum maupun sesudah terjadinya peristiwa politik, *varian return* memiliki pengaruh yang positif terhadap *bid-ask spread* saat sebelum dan sesudah peristiwa politik, *trading volume activity* memiliki pengaruh positif saat sebelum peristiwa politik namun tidak memiliki pengaruh terhadap *bid-ask spread* saat sesudah peristiwa politik.

Penelitian selanjutnya sebaiknya juga menggunakan peristiwa politik lainnya seperti dikeluarkannya undang-undang baru, keputusan presiden, dan lainnya untuk mengetahui bagaimana reaksi dari pasar modal terhadap peristiwa tersebut.

Penelitian ini dilakukan menggunakan *event* politik yang ada di Amerika Serikat dan sampel berasal dari indeks saham Amerika Serikat. Oleh sebab itu, untuk penelitian selanjutnya maka dapat menggunakan *event* politik dan saham yang ada di Indonesia untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar modal di Indonesia terhadap suatu peristiwa politik.

b. Bagi Investor

Bagi pihak investor, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada saat sedang terjadi suatu peristiwa politik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa suatu peristiwa politik memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *bid-ask spread*, akan tetapi *return* saham yang dihasilkan pada saat periode tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *spread* saham yang dihasilkan dalam transaksi tersebut. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa tingkat risiko memiliki pengaruh yang positif terhadap *bid-ask spread* dimana hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *varian return* memiliki pengaruh positif terhadap *bid-ask spread* pada saat sebelum maupun sesudah *event* sehingga dapat diperoleh kesimpulan bahwa apabila melakukan investasi pada periode tersebut memiliki tingkat risiko yang tinggi. Hal ini dikarenakan apabila suatu investasi memiliki tingkat risiko yang tinggi maka akan mengakibatkan pihak investor menutupi tingkat risiko tersebut dengan cara menaikkan *spread* dari saham tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, A. Z. (2015). Analisis Saham PT Indosat Tbk Terkait Rencana Buy Back Pemerintah. *Jurnal MIX: (Jurnal Ilmiah Manajemen)*, V(1), 144–160.
- Ady, S. U., Salim, U., & Susanto, H. (2010). Analisis Variabel yang Berpengaruh terhadap Spread Harga Saham pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Wacana*, 13(132), 227–243.
- Ambarwati, S. D. A. (2008). Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham dan Varian Return Saham terhadap Bid-Ask Spread Saham pada Perusahaan Manufaktur yang tergabung dalam Indeks LQ45 Periode Tahun 2003-2005. *Jurnal Siasat Bisnis*, 12(1), 27–38.
- Anggraini, V., Hartini, T., & Wijaya, T. (2014). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Bid-Ask Spread Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal STIE MDP, Palembang*, 1–7.
- Aprilia, Z. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 15(2), 396–407.
- Ardiansari, A., & Saputra, A. (2015). Capital Market's Reaction towards 2014 Working Cabinet Announcement (Indonesian Case Study). *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1), 62–72.
- Arifin, Johan. 2017. SPSS 24 Untuk Penelitian dan Skripsi. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

- Bisariyadi, Triningsih, A., Rahmawaty, M. H., & Harumdani, A. W. (2012). Komparasi Mekanisme Penyelesaian Sengketa Pemilu di Beberapa Negara Penganut Paham Demokrasi Konstitusional. *Jurnal Konstitusi, Volume 9*, 531–562.
- Cahyaningdyah, D., & Witiastuti, R. S. (2010). Analisis Monday Effect dan Rogalski Effect di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Dinamika Manajemen, 1*(2), 154–168. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>.
- Copeland, T., & Galai, D. (1983). Information Effects on The Bid-Ask Spreads. *The Journal of Finance, 38*(5), 1457–1469. <https://doi.org/10.2307/2327580>
- Dewi, A. N. A., & Kartika, I. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Indonesia, 4*(2), 85–96.
- Díaz, A., & Jareño, F. (2009). Explanatory Factors of The Inflation News Impact on Stock Returns by Sector: The Spanish Case. *Research in International Business and Finance, 23*(3), 349–368. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2008.12.001>.
- Fahmi, Irham. 2012. Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham; Yovi Lavianti Hadi. 2009. Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab. Bandung: Alfabeta.
- Fama, E. F. (1970). American Finance Association Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. *Finance, 25*(2), 28–30. <https://doi.org/10.2307/2325486>.

- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, B. (2005). Pengaruh Volume Perdagangan dan Return terhadap Bid-Ask Spread dengan Model Koreksi Kesalahan (Studi Empiris Saham Industri Farmasi di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 6(1), 147–167.
- Hamilton, J. L. (1991). The Dealer and Market Concepts of Bid-Ask Spread: A Comparison for Nasdaq Stocks. *Journal of Financial Research*, 14(2), 129–139. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1991.tb00651.x>.
- Hamzah, A., & Yohanes, A. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional Jenis Saham pada Periode 2008 – 2012. *Jurnal MIX : (Jurnal Ilmiah Manajemen)*, IV(3), 396–409.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. Teori Portofolio dan Analisis Investasi edisi kesembilan. Yogyakarta: BPFEE.
- Hasanuddin. (2015). Analisis Komparatif Abnormal Return Saham JII dan Non JII sebelum dan sesudah Libur Idul Fitri (Periode 2009-2013). *Jurnal MIX : (Jurnal Ilmiah Manajemen)*, VI(2), 246–259.
- He, Y., Lin, H., Wu, C., & Dufrene, U. B. (2009). The 2000 Presidential Election and The Information Cost of Sensitive Versus Non-Sensitive S&P 500 Stocks. *Journal of Financial Markets*, 12(1), 54–86. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2008.04.004>.
- Howe, J. S., & Lin, J. (1992). Dividend Policy and The Bid-Ask Spread : An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, XV(1).

- Husnan, Suad. 2015. Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas Edisi kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Islami, L. N., & Sarwoko, E. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Event Study Saham yang Terdaftar di BEI). *Modernisasi*, 8(1), 44–66.
- Istanti, L. N. (2009). Pengaruh Harga Saham, Trading Volume Activity dan Risiko Saham terhadap Bid-Ask Spread (Studi pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta). *Modernisasi*, 5(3), 199–210.
- Karlina, L., Azam, N., & Sartono, B. (2018). Permodelan Volatilitas Return Saham : Studi Kasus Pasar Saham Asia Modelling Volatility of Return Stock Index : Evidence from Asian Countries. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*, 18(1), 35–52.
- Khafid, M., & Nurlaili, D. (2017). The Mediating Role of Accountability in The Influence of Cooperative Characteristics on It's Financial Performance. *International Journal of Economic Research*, 14(5), 191–200.
<https://doi.org/ISSN 0972 - 9380>.
- Khajar, I. (2010). Pengaruh Right Issue terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(1), 27–33.
- Khoiruddin, M., & Faizati, R. E. (2014). Reaksi Pasar terhadap Dividend Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 184–191.
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>.

- Krinsky, I., & Lee, J. (1996). Earnings Announcements and The Components of The Bid-Ask Spread. *Journal of Finance*, 51(4), 1523–1535. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1996.tb04078.x>.
- Kuncoro, Mudrajad. 2011. Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kurniadi, D. (2013). Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal MIX : (Jurnal Ilmiah Manajemen)*, III(3), 346–357.
- Lyroudi, K., Dasilas, A., & Varnas, A. (2006). The Valuation Effects of Stock Splits in NASDAQ. *Managerial Finance*, 32(5), 401–414. <https://doi.org/10.1108/03074350610657427>.
- Maharani, S., & Witiastuti, R. S. (2015). Fenomena Market Overreaction di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*, 4(1), 30–38.
- Mansur, F., & Jumaili, S. (2014). Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pemilihan Umum Tahun 2014 pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Humaniora*, 16.
- Mayfi, F., & Rudianto, D. (2014). Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Return Saham. *Jurnal MIX : (Jurnal Ilmiah Manajemen)*, 4(3), 348–362.
- Miller, M. H. (1999). The History of Finance. *The Journal of Portfolio Management*, 25(4), 95–101. <https://doi.org/10.1007/BF02950992>.

- Niam, N. Y., Achsani, N. A., & Maulana, T. N. A. (2018). Impact of Donald Trump Election on Global Indexes. *International Journal of Business and Management Review*, 6(3), 1–16.
- Ningsih, E. R., & Cahyaningdyah, D. (2014). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 1(3), 1–5.
- Nurmalasari, S. A. D., & Yulianto, A. (2015). Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal* 4 (4) (2015), 4(4), 289–300.
- Nurmayanti, P. (2009). Pengaruh Return Saham, Earnings, dan Volume Perdagangan Saham terhadap Bid Ask Spread sebelum dan sesudah Pengumuman Laporan Keuangan (Poppy Nurmayanti). *Pekbis Jurnal*, Vol. 1, 115–123.
- Paramita, D. F., & Yulianto, A. (2014). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, Likuiditas dan Leverage terhadap Bid Ask Spread (Studi pada Perusahaan Index JII di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2010-2013). *Accounting Analysis Journal*, 3(1), 361–369. <https://doi.org/ISSN 2252-6765>.
- Pardosi, B., & Wijayanto, A. (2015). Analisis Perbedaan Return dan Risiko Saham Portofolio Optimal dengan Bukan Portofolio Opimal. *Management Analysis Journal*, 4(1).

- Perdana, M. A., & Kristanti, F. T. (2014). Pengaruh Varian Return, Harga Saham, Volume Perdagangan, Earning Per Share terhadap Bid-Ask Spread Saham Syariah (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index Tahun 2010-2012). *E-Proceeding of Management*, 1(3), 349–370.
- Purwanto, A. (2004). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Varian Return terhadap Bid-Ask Spread pada Masa sebelum dan sesudah Right Issue di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 1(1), 66–82.
- Putra, D. P., Retnowati, N., & Rahmasari, A. (2017). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan dan Varian Return Saham terhadap Bid-Ask Spread pada Perusahaan yang Terdaftar Sebagai Saham Blue Chip Periode 2013-2015. *Jurnal Manajemen Branchmark*, 3(3), 1–7.
- Rachman, R. A., & Ervina, D. (2017). Dampak Pengumuman Penerbitan Obligasi Perusahaan terhadap Abnormal Return Saham di Indonesia Tahun 2014 – 2015. *Jurnal MIX : (Jurnal Ilmiah Manajemen)*, VII(2), 301–315.
- Rahayu, C. W. E. (2017). The Influence of Information Framing towards Investors Reaction in Bullish and Bearish Market Condition: An Experiment. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 8(2), 199–207.
<https://doi.org/10.15294/jdm.v8i2.12760>.
- Rahmawati. (2015). Determinan Risiko Sistematis dan Kinerja Saham pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MIX : (Jurnal Ilmiah Manajemen)*, V(3), 368–385.

- Rasyidi, L. B., & Murdayanti, Y. (2013). Pengaruh Asset Size, Closing Price, Likuiditas, Varian Return, dan Volume Perdagangan Saham terhadap Bid- Ask Spread pada Perusahaan Real Estate dan Properti. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*.
- Stoll, H. R. (1989). Inferring The Components of The Bid-Ask Spread: Theory and Empirical Tests. *The Journal of Finance*, 44(1), 115–134.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb02407.x>.
- Sudarsana, N. M. A. D., & Candraningrat, I. R. (2014). Pengaruh Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Inflasi dan Indeks Dow Jones terhadap Harga Saham Gabungan di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(11), 3291–3308.
- Sugiyono. 2016. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Susilo, Bambang. 2009. Pasar Modal Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, dan Strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tanjung, P. R. S. (2014). Analisis Pengaruh Economic Value Added dan Faktor Fundamental Perusahaan Lainnya terhadap Return Saham dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Kompas-100 di BEI Tahun 201. *Jurnal MIX : (Jurnal Ilmiah Manajemen)*, IV(2), 227–248.

- Taslim, A., & Wijayanto, A. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1–6.
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.15294/maj.v5i1.5781>
- Trihendradi. 2012. Step by Step SPSS 20 Analisis Data Statistik. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Trisnawati, F. (2011). Pengaruh Peristiwa Politik terhadap Perubahan Harga Saham. *Pekbis Jurnal*, 3(3), 528–535.
- Venkataraman, K., Thompson, R., & Eleswarapu, V. (2004). The Impact of Regulation Fair Disclosure: Trading Costs and Information Asymmetry. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39(2), 209–225.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.286095>.
- Wahyuliantini, N. M., & Suarjaya, A. A. G. (2015). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Volatilitas Return Saham pada Bid-Ask Spread. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 9(2), 146–155.
- Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto. (2016). Testing Pecking Order Theory and Trade Off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *International Journal of Economic Perspectives*, 10(4), 21–28.
<https://doi.org/10.18488/picbsss.3/2015.3/3.13.18>.
- Zubir, Zalmi. 2013. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.