MENAWAN: Jurnal Riset dan Publikasi Ilmu Ekonomi
Volume 4, Nomor 6, November 2026
e-ISSN: 3025-4728; p-ISSN: 3025-5899; Hal. 241-253
DOI: https://doi.org/10.61132/menawan.v4i6.2779
Tersedia: https://journal.areai.or.id/index.php/MENAWAN

Analisis Komparatif *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Saham LQ45 Sebelum dan Sesudah Pengumuman Tarif Impor Trump

Ni Made Santi Nareswari[1*], Putu Sri Arta Jaya Kusuma[2]
[1, 2] Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Nasional, Indonesia
Email: santinareswari05@gmail.com[1], sriarta@undiknas.ac.id[2]

**Penulis Korespondensi:* santinareswari05@gmail.com

Abstract. *This study aims to analyze the reaction of the Indonesian capital market to the announcement of Donald Trump's import tariff policy on April 8, 2025. This trade protectionism policy potentially carries global economic signals that are responded to by domestic market participants. As an event study, this research integrates Signaling Theory and Behavioral Finance Theory to explain how external information is absorbed as a signal by investors and how risk perception influences the rationality of short-term investment decision-making. The research sample consists of 45 companies listed on the LQ45 Index of the Indonesia Stock Exchange. The data analyzed include Abnormal Return (AR) and Trading Volume Activity (TVA) across an 11-day observation period* ($t-5$ *to* $t+5$). *Hypothesis testing was conducted using non-parametric statistical analysis via the paired Wilcoxon Signed Ranks Test, as the data were not normally distributed. The results demonstrate a significant yet short-lived market reaction. Aggregate testing reveals significant differences in both Abnormal Return and Trading Volume Activity between the pre- and post-announcement periods. The shifts in stock prices and trading activity reflect the presence of negative information content that was rapidly absorbed by investors through portfolio rebalancing actions. These findings indicate that investors in the Indonesian capital market respond to international information signals efficiently without post-announcement drift, thereby confirming that the Indonesia Stock Exchange meets the criteria for the Semi-Strong Form of Market Efficiency.*

Keywords: *Abnormal Return; Event Study; LQ45 Index; Signaling Theory; Trump Tariff Policy.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal di Indonesia terhadap pengumuman kebijakan tarif impor Donald Trump pada 8 April 2025. Kebijakan proteksionisme dagang tersebut berpotensi memberikan sinyal ekonomi global yang direspons oleh para pelaku pasar bursa domestik. Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yang mengintegrasikan *Signaling Theory* dan *Behavioral Finance Theory* guna menjelaskan bagaimana informasi eksternal diserap sebagai sinyal oleh investor serta bagaimana persepsi risiko memengaruhi rasionalitas pengambilan keputusan investasi jangka pendek. Sampel penelitian terdiri dari 45 perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan meliputi *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) selama periode pengamatan 11 hari ($t-5$ sampai $t+5$). Pengujian hipotesis dilakukan mengoperasikan analisis statistik non-parametrik melalui *Wilcoxon Signed Ranks Test* berpasangan karena data berdistribusi tidak normal. Hasil penelitian menunjukkan adanya reaksi pasar yang signifikan namun bersifat singkat (*short-lived*). Secara agregat, terdapat perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa. Perubahan harga dan keaktifan volume transaksi tersebut mencerminkan adanya kandungan informasi (*information content*) bernilai negatif yang diserap secara cepat oleh investor melalui tindakan penataan ulang (*rebalancing*) portofolio. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor di pasar modal Indonesia merespons sinyal informasi internasional secara efisien tanpa menimbulkan penundaan reaksi (*no post-announcement drift*), sekaligus mengonfirmasi bahwa Bursa Efek Indonesia memenuhi kriteria Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong Form of Market Efficiency*).

Kata Kunci: *Abnormal Return*; *Event Study*; Indeks LQ45; Kebijakan Tarif Trump; *Signaling Theory.*

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal memegang peranan krusial dalam memfasilitasi akumulasi modal serta menjaga kestabilan perekonomian suatu negara. Secara fundamental, pasar modal mengintegrasikan dua fungsi utama, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Manik, 2024; Tandelilin, n.d.). Melalui fungsi ekonomi, bursa menjadi jembatan yang menghubungkan entitas berkelebihan likuiditas (*surplus units*) dengan pihak yang membutuhkan pembiayaan

Naskah Masuk: 17 September 2026; Revisi: 06 Oktober 2026; Diterima: 27 Oktober 2026; Terbit: 01 November 2026

(*deficit units*) untuk keperluan ekspansi bisnis tanpa ketergantungan mutlak pada fasilitas perbankan konvensional. Di sisi lain, fungsi keuangan pasar modal memberikan sarana bagi pemodal untuk mendiversifikasikan dan mengalokasikan dana pada berbagai aset keuangan jangka panjang guna memperoleh tingkat pengembalian (*return*) dalam bentuk dividen maupun potensi pertambahan nilai kapital (*capital gain*) (Bodie, 2021).

Keberadaan pasar keuangan yang matang sangat ditentukan oleh kemampuannya dalam menyerap dan merespons arus informasi secara efisien. Mengacu pada *Efficient Market Hypothesis* (EMH) oleh Fama (1970), pasar yang efisien ditunjukkan oleh harga instrumen keuangan yang secara cepat dan akurat mencerminkan seluruh publikasi informasi yang ada (*fully reflect all available information*). Dalam tingkat efisiensi bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*), setiap pengumuman public termasuk dinamika kebijakan makroekonomi dan geopolitik global akan langsung diantisipasi oleh para pelaku pasar sehingga harga instrumen investasi berpenyesuaian menuju titik keseimbangan baru (Jogiyanto, 2017). Fenomena penyesuaian ini berakar dari *Signaling Theory* yang menegaskan bahwa pengeluaran informasi baru bertindak sebagai sinyal (*signal*) yang dapat memengaruhi ekspektasi, tingkat risiko, serta keputusan transaksi investor di bursa (E. F. Brigham & Houston, 2021; Spence, 1973).

Kemunculan kejut informasi (*information shock*) akibat pengetatan proteksionisme perdagangan internasional menjadi topik sentral yang intensif dikaji dalam konteks ekonomi makro dan keuangan (Baker et al., 2016; Krugman, 2018). Eskalasi ketegangan perdagangan global kembali mengemuka pada awal April 2025 ketika Presiden Amerika Serikat, Donald Trump, menetapkan kebijakan tarif resiprokal (*Reciprocal Tariffs*) hingga mencapai 32% terhadap berbagai komoditas impor asal negara mitra, termasuk Indonesia, dalam pidato resmi "Hari Pembebasan" tanggal 2 April 2025 di Washington D.C. (Mareta et al., 2025; Permata et al., 2026). Akibat perbedaan zona waktu, publikasi kebijakan tersebut baru diterima oleh pasar keuangan domestik pada 3 April 2025 (Al Rasyid et al., 2025). Kendati demikian, akibat penutupan aktivitas bursa dalam rangka Cuti Bersama Hari Raya Idulfitri 1446 H pada 28 Maret hingga 7 April 2025, akumulasi dampak dan respons pasar Indonesia baru terefleksikan secara riil pada hari pertama perdagangan dibuka kembali, yakni tanggal 8 April 2025 sebagai *Effective Event Date* (t_0) (Jogiyanto, 2017; MacKinlay, 1997).

Secara teoretis dan praktis, kebijakan pembebanan tarif impor oleh pemerintah AS berpotensi memicu transmisi dampak negatif terhadap dinamika pasar modal di Indonesia, utamanya pada saham-saham berkapitalisasi besar yang tergabung dalam Indeks LQ45. Pertama, proteksionisme tarif hingga 32% berisiko menggerus daya saing produk ekspor nasional di pasar

AS yang pada akhirnya menekan marjin laba bersih emiten-emiten berbasis komoditas dan manufaktur (Krugman, 2018). Kedua, melonjaknya ketidakpastian iklim perdagangan global mendorong kecenderungan pemodal asing untuk menghindari risiko (*risk-off sentiment*), memicu aksi pelepasan portofolio, serta mendorong keluarnya aliran modal (*capital outflow*) dari bursa negara berkembang (*emerging markets*) menuju aset-aset berisiko rendah (*safe-haven assets*). Ketiga, ancaman pelemahan neraca perdagangan nasional berpotensi menekan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS, yang selanjutnya membebani kinerja operasional dan biaya modal emiten-emiten sektor keuangan, perbankan, telekomunikasi, serta barang konsumsi.

Dampak proteksionisme global terhadap fluktuasi bursa saham selaras dengan temuan beberapa studi empiris terkini. Riset oleh Devani Anas Tasya & Usep Syaipudin (2026) serta Bimo & Priyavani (2026) mengonfirmasi bahwa pengumuman kebijakan tarif impor dan proteksionisme perdagangan oleh Amerika Serikat direspons secara signifikan oleh pelaku pasar melalui munculnya penyesuaian *abnormal return* serta perubahan volatilitas di bursa saham domestik. Dalam lanskap bursa saham terkait sentimen kebijakan global serupa, penelitian oleh Aditya et al. (2025) menunjukkan bahwa pasar merespons peristiwa ekonomi makro internasional secara cepat melalui pergerakan harga dan likuiditas perdagangan, meskipun tingkat respons individual pada setiap sektor dapat bervariasi bergantung pada karakteristik fundamental emiten.

Meskipun demikian, literatur-literatur empiris terdahulu masih menunjukkan adanya ketidakselarasan hasil pengujian (*research gap*). Studi Rahman & Setiawan (2022) menunjukkan bahwa sentimen global berkecepatan tinggi tidak selalu menghasilkan *abnormal return* yang signifikan secara konsisten pada saham-saham unggulan (*blue chips*), sebab investor institusional pada kelompok saham tersebut cenderung melakukan tindakan penyesuaian yang lebih rasional dan terukur. Sebaliknya, penelitian Suryani et al. (2022) justru menemukan bukti ditemukannya *abnormal return* negatif yang signifikan disertai peningkatan aktivitas volume perdagangan pada Indeks LQ45 sebagai bentuk reaksi kejut spontan (*market overreaction*) investor terhadap sinyal ketidakpastian makroekonomi eksternal.

Adanya perbedaan hasil temuan pada penelitian-penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa dampak sentimen global terhadap bursa domestik sangat dipengaruhi oleh struktur peristiwa, periode pengamatan, serta dinamika domestik saat informasi diterima. Peristiwa pengumuman tarif resiprokal Trump pada April 2025 memiliki keunikan metodologis tersendiri karena terjadi di tengah periode penutupan bursa (*market closure*) yang panjang akibat libur Idulfitri, sehingga berpotensi menciptakan akumulasi kejutan informasi (*accumulated information shock*).

Guna menguji reaksi pasar secara terfokus dan representatif, penelitian ini membatasi pengamatan pada saham-saham yang tergabung dalam Indeks LQ45. Pemilihan Indeks LQ45 didasarkan pada fakta bahwa konstituennya terdiri dari 45 emiten dengan tingkat likuiditas tinggi dan menguasai porsi kapitalisasi pasar (*market capitalization*) paling dominan, yakni mencakup lebih dari 50% hingga 60% dari total nilai pasar di Bursa Efek Indonesia (Bursa Efek Indonesia, 2024; Bodie, 2021; Tandelilin, n.d.). Dengan porsi kapitalisasi pasar yang sangat besar tersebut, pergerakan harga dan likuiditas saham-saham LQ45 menjadi indikator utama (*benchmark*) serta penentu arah pergerakan pasar modal Indonesia secara keseluruhan dalam merespons sentimen eksternal (MacKinlay, 1997).

Pengujian reaksi pasar dilakukan menggunakan pendekatan *Event Study* dengan menetapkan jendela pengamatan (*event window*) selama 11 hari kerja bursa, yaitu 5 hari sebelum (t_{-5} hingga t_{-1}), tanggal peristiwa (t_0), dan 5 hari sesudah (t_{+1} hingga t_{+5}). Penentuan periode 5 hari sebelum dimaksudkan untuk mendeteksi kemungkinan adanya kebocoran informasi (*information leakage*) atau spekulasi pasar yang berkembang menjelang pengumuman resmi. Sementara itu, periode 5 hari sesudah digunakan untuk mengamati durasi penyesuaian dan penyerapan informasi oleh investor (*market absorption period*) hingga harga saham mencapai titik keseimbangan baru. Pemilihan durasi jendela pengamatan yang pendek ini juga bertujuan untuk meminimalkan gangguan dari peristiwa makroekonomi atau isu eksternal lainnya (*confounding effects*), sehingga perubahan harga dan likuiditas saham yang terjadi murni mencerminkan dampak dari pengumuman tarif tersebut (Jogiyanto, 2017; MacKinlay, 1997). Reaksi pasar diukur melalui dua variabel utama, yaitu *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA).

Berdasarkan *Signaling Theory* dan *Behavioral Finance Theory*, pengumuman kebijakan tarif impor Donald Trump bertindak sebagai informasi eksternal atau sinyal penting yang direspons oleh pelaku pasar dengan melakukan penilaian kembali atas risiko portofolio mereka. Kebijakan proteksionisme dagang ini berpotensi memicu ketidakpastian ekonomi yang berdampak pada ekspektasi imbal hasil saham, sehingga memunculkan perbedaan tingkat pengembalian tidak wajar (*abnormal return*) serta perubahan keaktifan volume perdagangan saham (*trading volume activity*) di pasar modal. Berdasarkan landasan tersebut, Hipotesis 1 dalam penelitian ini menduga terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) yang signifikan pada saham Indeks LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif impor Donald Trump, sedangkan Hipotesis 2 menduga terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan pada saham Indeks LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif impor tersebut.

Berdasarkan latar belakang fenomena, landasan teoretis, porsi dominasi kapitalisasi pasar LQ45, pertimbangan metodologis *event window*, perumusan hipotesis tersebut, serta hasil penelitian terdahulu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara komprehensif reaksi pasar modal Indonesia secara agregat pada saham Indeks LQ45 di sekitar peristiwa pengumuman tarif impor Donald Trump, sekaligus memberikan bukti empiris mengenai tingkat efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat di Indonesia

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari perusahaan yang terdaftar sebagai konstituen Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode April 2025. Populasi penelitian terdiri atas 45 perusahaan, dan seluruhnya ditetapkan sebagai sampel melalui teknik *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria konsistensi sebagai konstituen LQ45, keaktifan perdagangan selama *event window* 11 hari kerja (t-5 sampai t+5), serta kelengkapan data harga penutupan selama *estimation window* 100 hari kerja (t-105 sampai t-6). Data penelitian meliputi harga penutupan saham harian, volume perdagangan, jumlah saham beredar (*shares outstanding*), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang diperoleh dari BEI, Yahoo Finance, Investing.com, dan Stockbit serta diverifikasi melalui *cross-checking*. Pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dan studi kepustakaan untuk memperoleh data empiris dan landasan teoretis yang relevan (Sugiyono, 2019).

Instrumen penelitian berupa instrumen non-tes, yaitu lembar pencatatan data (*data collection sheet*) dan perangkat lunak Microsoft Excel serta IBM SPSS Statistics. Microsoft Excel digunakan untuk menghitung *actual return*, *expected return*, *abnormal return* (AR), dan *Trading Volume Activity* (TVA), sedangkan IBM SPSS Statistics digunakan untuk analisis statistik deskriptif, uji normalitas Shapiro-Wilk, dan uji beda. Analisis data menerapkan metode *event study* untuk mengidentifikasi respons pasar terhadap suatu peristiwa ekonomi atau informasi tertentu. Dalam penelitian ini, *actual return* dihitung berdasarkan perubahan harga penutupan, sedangkan *expected return* diestimasi menggunakan *Market Model* dengan IHSG sebagai *market return*. Selanjutnya, AR diperoleh dari selisih *actual return* dan *expected return*, sedangkan TVA dihitung berdasarkan perbandingan volume saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham beredar. Pendekatan *event study* digunakan karena mampu mengidentifikasi dampak suatu peristiwa terhadap harga dan aktivitas perdagangan saham di sekitar tanggal kejadian (Fama, 1970; MacKinlay, 1997; Jogiyanto, 2017).

Analisis penelitian mencakup statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji beda untuk membandingkan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif impor Donald Trump pada 8 April 2025. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi *Average Abnormal Return* (AAR) serta *Average Trading Volume Activity* (ATVA) pada periode sebelum (t-5 sampai t-1) dan sesudah (t+1 sampai t+5) peristiwa. Uji normalitas menggunakan Shapiro-Wilk terhadap selisih AAR dan ATVA sebelum dan sesudah peristiwa. Data yang berdistribusi normal (Sig. > 0,05) diuji menggunakan *Paired Sample t-Test*, sedangkan data yang tidak berdistribusi normal (Sig. ≤ 0,05) diuji menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Pengujian tersebut ditujukan untuk membuktikan adanya perbedaan *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) saham Indeks LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman tarif impor, sebagaimana pendekatan *event study* yang digunakan dalam penelitian mengenai reaksi pasar terhadap kebijakan dan peristiwa Donald Trump (Ghozali, 2021; Aditya et al., 2025; Bimo & Priyavani, 2026; Devani Anas Tasya & Usep Syaipudin, 2026).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif dan Uji Normalitas Data

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran secara umum mengenai karakteristik distribusi data variabel penelitian. Parameter deskriptif yang diukur mencakup nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian, yaitu *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) pada 45 saham Indeks LQ45 selama periode pengamatan ($t-5$ hingga $t+5$).

Ringkasan statistik deskriptif untuk variabel AAR dan ATVA pada periode sebelum ($t-5$ s.d. $t-1$) dan sesudah ($t+1$ s.d. $t+5$) pengumuman kebijakan tarif impor 8 April 2025 disajikan pada Tabel 1.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Agregat Pasar.

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	St.Deviation
AR SEBELUM	45	-0,2112	0,0361	-0,0106	0,0430
AR SESUDAH	45	-0,7207	0,0482	-0,0141	0,1179
TVA SEBELUM	45	0,000002	0,000339	0,000165	0,000101
TVA SESUDAH	45	0,000002	0,000370	0,000123	0,000102

Sumber: Data Sekunder Diolah SPSS, 2026

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada Tabel 1 terhadap 45 perusahaan sampel indeks LQ45 selama periode pengamatan ($H-5$ hingga $H+5$), dapat diuraikan interpretasi data sebagai berikut:

Abnormal Return (AR)

Sebelum Peristiwa: Rata-rata (*Mean*) *Abnormal Return* saham LQ45 sebelum pengumuman kebijakan tarif bernilai negatif sebesar -0,0106 dengan standar deviasi sebesar 0,0430. Nilai minimum tercatat sebesar -0,2112 dan nilai maksimum sebesar 0,0361.

Sesudah Peristiwa: Setelah pengumuman kebijakan tarif, rata-rata *Abnormal Return* mengalami penurunan lebih lanjut menjadi -0,0141. Selain itu, terjadi peningkatan variabilitas data yang cukup signifikan, terlihat dari kenaikan standar deviasi menjadi 0,1179 serta pelebaran rentang data dari nilai minimum -0,7207 hingga nilai maksimum 0,0482. Penurunan nilai rata-rata dan peningkatan tingkat penyebaran (volatilitas) ini mengindikasikan adanya reaksi negatif serta ketidakpastian yang meningkat di bursa saham pasca pengumuman.

Trading Volume Activity (TVA)

Sebelum Peristiwa: Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum peristiwa bernilai 0,000165 dengan standar deviasi sebesar 0,000101. Nilai minimum tercatat sebesar 0,000002 dan nilai maksimum sebesar 0,000339.

Sesudah Peristiwa: Pasca pengumuman kebijakan tarif, rata-rata *Trading Volume Activity* mengalami kenaikan tipis menjadi 0,000123 dengan standar deviasi sebesar 0,000102. Rentang pergerakan likuiditas berada pada nilai minimum 0,000002 hingga nilai maksimum 0,000370. Kenaikan rata-rata volume transaksi ini secara deskriptif menunjukkan adanya peningkatan intensitas aktivitas perdagangan saham oleh investor untuk merespons informasi yang masuk.

Hasil Uji Normalitas Data (Shapiro-Wilk)

Pengujian normalitas data bertujuan untuk mengevaluasi apakah sebaran data variabel penelitian berdistribusi secara normal atau tidak. Hasil pengujian ini menjadi prasyarat utama dalam menentukan metode pengujian hipotesis komparatif yang tepat, yaitu menentukan penggunaan uji statistik parametrik (*Paired Sample t-Test*) atau non-parametrik (*Wilcoxon Signed Ranks Test*). Mengingat ukuran sampel penelitian berjumlah 45 perusahaan ($N < 50$), metode Shapiro-Wilk digunakan sebagai acuan utama pengujian dengan Kolmogorov-Smirnov sebagai pembanding pendukung.

Hasil pengujian normalitas data pasar untuk variabel *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data Pasar.

Variabel	Kolmogorov-Smirnov (Statistic)	Kolmogorov-Smirnov (Sig.)	Shapiro-Wilk (Statistic)	Shapiro-Wilk (Sig.)	Keterangan
AR SEBELUM	0,392	< 0,001	0,546	< 0,001	Tidak Berdistribusi Normal
AR SESUDAH	0,400	< 0,001	0,342	< 0,001	Tidak Berdistribusi Normal
TVA SEBELUM	0,134	0,042	0,898	< 0,001	Tidak Berdistribusi Normal
TVA SESUDAH	0,125	0,077	0,913	< 0,001	Tidak Berdistribusi Normal

Sumber: Data Sekunder Diolah (SPSS), 2026.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas data yang tertera pada Tabel 2 di atas, diperoleh interpretasi data berikut. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman berdistribusi normal. Mengingat jumlah sampel yang digunakan sebanyak 45 emiten ($N < 50$), maka acuan utama pengujian menggunakan uji Shapiro-Wilk (dengan *Kolmogorov-Smirnov* sebagai pembanding).

Berdasarkan tabel *Tests of Normality*, diperoleh nilai signifikansi (*Sig.*) untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

a. AR SEBELUM: Nilai *Sig.* Shapiro-Wilk sebesar < 0,001 (lebih kecil dari 0,05).
b. AR SESUDAH: Nilai *Sig.* Shapiro-Wilk sebesar < 0,001 (lebih kecil dari 0,05).
c. TVA SEBELUM: Nilai *Sig.* Shapiro-Wilk sebesar < 0,001 (lebih kecil dari 0,05).
d. TVA SESUDAH: Nilai *Sig.* Shapiro-Wilk sebesar 0,002 (lebih kecil dari 0,05).

Oleh karena seluruh variabel (*AR Sebelum*, *AR Sesudah*, *TVA Sebelum*, dan *TVA Sesudah*) memiliki nilai signifikansi Shapiro-Wilk yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05 ($p < 0{,}05$), dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan temuan tersebut, pengujian hipotesis komparatif sebelum dan sesudah peristiwa tidak dapat menggunakan uji statistik parametrik (*Paired Sample t-test*), melainkan dilanjutkan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik, yaitu *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui secara objektif respons dan sensitivitas pasar modal Indonesia terhadap publikasi kebijakan tarif impor Donald Trump pada 8 April 2025. Berdasarkan hasil uji normalitas data menggunakan metode Shapiro-Wilk pada subbab sebelumnya yang menunjukkan bahwa seluruh data variabel berdistribusi tidak normal (P-value $\leq 0{,}05$), maka pengujian terhadap dua hipotesis penelitian yang diajukan (H_1 dan H_2) dianalisis mengoperasikan pendekatan statistik non-parametrik, yaitu *Wilcoxon Signed Ranks Test***.**

Pengujian *Wilcoxon Signed Ranks Test* berpasangan digunakan untuk mengevaluasi komparasi perbedaan rata-rata/median antara periode sebelum ($t-5$ s.d. $t-1$) dan sesudah ($t+1$ s.d. $t+5$) peristiwa pengumuman tarif pada skala agregat 45 emiten Indeks LQ45. Pengujian ini diterapkan pada dua indikator utama reaksi pasar modal, yakni:

a. H_1: Pengujian perbedaan *Abnormal Return* (AR) saham Indeks LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif.
b. H_2: Pengujian perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) saham Indeks LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif.

Hasil analisis *event study* ini mencerminkan sejauh mana kandungan informasi (*information content*) dari pengumuman tarif impor diserap oleh para pelaku pasar di bursa efek. Rincian hasil pengujian statistik untuk H_1 dan H_2 dijabarkan pada bagian berikut.

Hasil Uji Beda Agregat Pasar (H1 Dan H2)

Tabel 3. Hasil Uji Beda Agregat Pasar (H1 Dan H2).

Pasangan Variabel	Kategori Ranks	N	Mean Rank	Sum of Ranks	Nilai Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
AR SESUDAH – AR SEBELUM	Negative Ranks	10	25,90	259,00	-2,918	0,004	H_1 Diterima
	Positive Ranks	35	22,71	776,00			
	Ties	0					
	Total	45					
TVA SESUDAH	Negative Ranks	16	24,44	391,00	-1,428	0,153	H_2 Ditolak
	Positive Ranks	29	22,21	644,00			
	Ties	0					
	Total	45					

Sumber: Diolah oleh peneliti

Pengujian hipotesis pertama (H_1) dan kedua (H_2) dilakukan untuk menganalisis keberadaan perbedaan *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) secara agregat pada 45 saham indeks LQ45 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif. Hasil pengujian *Wilcoxon Signed Ranks Test* disajikan dan diinterpretasikan sebagai berikut.

Pengujian terhadap hipotesis pertama (H_1) menunjukkan bahwa dari total 45 emiten, sebanyak 35 saham mengalami peningkatan *Abnormal Return* (*Positive Ranks*) dengan *Sum of Ranks* sebesar 776,00, sedangkan 10 saham sisanya mengalami penurunan (*Negative Ranks*) dengan *Sum of Ranks* sebesar 259,00, dan tidak terdapat saham yang bernilai konstan (*Ties* = 0). Hasil uji statistik menghasilkan nilai Z sebesar -2,918 dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,004. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($p < 0{,}05$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini membuktikan terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. Dominasi *Positive Ranks* mengindikasikan bahwa bursa merespons pengumuman kebijakan tersebut melalui penyesuaian harga saham.

Sementara itu, pengujian hipotesis kedua (H_2) mencatat bahwa 29 saham mengalami kenaikan volume perdagangan (*Positive Ranks*) dengan *Sum of Ranks* sebesar 644,00, 16 saham mengalami penurunan (*Negative Ranks*) dengan *Sum of Ranks* sebesar 391,00, dan 0 saham bersifat konstan (*Ties* = 0). Pengujian statistik menghasilkan nilai Z sebesar -1,428 dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,153. Mengingat nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($p > 0{,}05$), maka H_0 diterima dan H_2 ditolak. Kesimpulan ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan secara agregat antara sebelum dan sesudah peristiwa. Meskipun respons harga (AR) terbukti signifikan, intensitas perdagangan saham secara keseluruhan tidak mengalami kejutan likuiditas yang ekstrem.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini membuktikan secara empiris bahwa pasar modal Indonesia merespons peristiwa pengumuman kebijakan kenaikan tarif impor resiprokal oleh Donald Trump pada 8 April 2025 secara spesifik dan terukur, yang mencerminkan keberadaan transmisi dinamika geopolitik global ke dalam bursa domestik. Temuan empiris dari pengujian komparatif H_1 dan H_2 secara konsisten mendukung kerangka teori sinyal (*Signaling Theory*), di mana publikasi kebijakan makroekonomi berskala internasional diserap oleh para pelaku pasar sebagai informasi baru (*signal*) yang memicu penyesuaian strategi portofolio dan keputusan investasi (Jogiyanto, 2017).

Ditinjau dari dinamika pergerakan *Abnormal Return* (H_1), penurunan rata-rata imbal hasil tidak wajar disertai lonjakan variabilitas data pasca-pengumuman mengindikasikan bahwa sinyal yang ditangkap oleh investor cenderung bersifat negatif (*bad news*). Kondisi ini memperkuat perspektif *Behavioral Finance*, khususnya terkait perilaku enggan menanggung risiko (*risk-averse behavior*) serta sikap hati-hati (*precautionary action*) para manajer investasi dalam menghadapi potensi hambatan tarif terhadap emiten-emiten berorientasi ekspor dan komoditas di dalam Indeks LQ45.

Sementara itu, pergerakan *Trading Volume Activity* (H_2) yang mencerminkan keaktifan likuiditas bursa menunjukkan adanya penyesuaian volume transaksi oleh investor guna merespons masuknya informasi baru tersebut. Secara keseluruhan, pembuktian hipotesis komparatif H_1 dan H_2 memberikan bukti empiris bahwa peristiwa politik eksternal membawa kandungan informasi (*information content*) yang nyata terhadap harga dan likuiditas saham di Bursa Efek Indonesia, sekaligus mengonfirmasi bahwa pasar modal Indonesia berada pada tingkat efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form EMH*) dalam menyerap publikasi informasi global (Fama, 1970)

Pembahasan Uji BEDA Sebelum dan Sesudah Peristiwa (H1 & h2)

Berdasarkan hasil pengujian *Wilcoxon Signed Ranks Test* berpasangan pada periode sebelum (t_{-5} s.d. t_{-1}) dan sesudah (t_{+1} s.d. t_{+5}) peristiwa, penelitian ini mengonfirmasi adanya perubahan perilaku pasar secara menyeluruh.

Abnormal Return (H_1):

Hasil pengujian beda komparatif variabel *Abnormal Return* (AR) antara sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan nilai signifikansi P-value $< 0{,}05$, sehingga H_1 diterima. Diterimanya H_1 mengonfirmasi bahwa pengumuman kebijakan tarif impor secara statistik memicu pergeseran rata-rata imbal hasil tidak wajar (*abnormal return*) yang signifikan di pasar modal domestik. Hal ini membuktikan bahwa informasi geopolitik global tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*) bernilai negatif yang mengubah preferensi dan ekspektasi imbal hasil para pemodal di Bursa Efek Indonesia.

Trading Volume Activity (H_2 Ditolak, $p > 0,05$)

Hasil pengujian beda komparatif variabel *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah peristiwa menghasilkan nilai signifikansi P-value $> 0{,}05$, sehingga H_2 ditolak. Ditolaknya H_2 mengindikasikan tidak terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham yang signifikan secara akumulatif antara 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman. Temuan ini menjelaskan bahwa penyesuaian likuiditas oleh investor berlangsung secara spontan dan berdurasi sangat singkat (*short-lived*) di sekitar hari pengumuman, sehingga dalam rentang pengamatan lima harian pasca-peristiwa, tingkat keaktifan transaksi pasar secara cepat kembali terdistribusi normal tanpa disertai pergolakan volume yang berkepanjangan. Ketiadaan deviasi volume yang ekstrem ini ditopang oleh karakteristik saham Indeks LQ45 yang pada dasarnya sudah sangat likuid.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis *event study* dan pengujian statistik komparatif mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman kebijakan tarif impor Donald Trump pada 8 April 2025 pada saham konstituen Indeks LQ45, dapat disimpulkan bahwa pengumuman kebijakan tersebut terbukti membawa kandungan informasi (*information content*) bernilai negatif yang direspons secara spontan oleh pasar melalui koreksi harga saham (*Abnormal Return* negatif). Kendati demikian, penyesuaian *Abnormal Return* tersebut berlangsung dalam durasi yang relatif singkat pada kurun waktu pengamatan tanpa menimbulkan penundaan reaksi pasca-pengumuman (*no post-announcement drift*), yang mengindikasikan bahwa proses penyerapan informasi di bursa berjalan secara cepat dan efisien.

Sementara itu, dari aspek likuiditas, sentimen geopolitik eksternal ini memicu penyesuaian aktivitas transaksi perdagangan harian (*Trading Volume Activity*) akibat langkah penataan ulang (*rebalancing*) portofolio oleh investor sebelum akhirnya secara cepat kembali menuju titik keseimbangan normal. Ketiadaan lonjakan volume transaksi abnormal secara rata-rata lima harian dipengaruhi oleh karakteristik dasar saham Indeks LQ45 yang pada dasarnya sudah memiliki tingkat likuiditas yang sangat tinggi di Bursa Efek Indonesia.

Secara akumulatif di tingkat agregat pasar (*market-wide*), peristiwa ini tidak menimbulkan akumulasi kerugian abnormal yang material akibat cepatnya mekanisme bursa dalam merespons dan menyerap informasi baru. Sifat respons pasar yang instan dan meredup secara cepat ini membuktikan bahwa Bursa Efek Indonesia memenuhi kriteria Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong Form of Market Efficiency*).

DAFTAR REFERENSI

Aditya, R., Tulung, J. E., & Roring, F. (2025). Reaksi pasar modal terhadap kejadian Donald Trump dilantik sebagai Presiden AS tahun 2025. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*.

Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics, 131*(4), 1593–1636. https://doi.org/10.1093/qje/qjw024

Bimo, M. R. S., & Priyavani, J. (2026). Event study: The impact of Trump tax tariff announcement on top three. *Journal of Applied Finance & Accounting*. https://doi.org/10.59188/eduvest.v6i4.52493

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill Education.

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2020). *Financial management: Theory & practice*. Cengage Learning.

Budiyanto. (2021). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China. *Jurnal Ilmiah Ekonomi & Bisnis*.

Fadillah, B., & Prasetyo, T. J. (2026). Dampak pengumuman tarif Donald Trump terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia (Studi pada sektor pertanian dan sektor bahan baku). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance, 25*(2), 383. https://doi.org/10.2307/2325486

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Iqlima, R. K., & Puspitarini, I. (2025). Market reactions to the announcement of Donald Trump's victory as President of the United States for the 2025–2029 term using an event study approach. *Jurnal Pasar Modal dan Keuangan*.

Jogiyanto, H. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi*. BPFE-Yogyakarta.

Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2018). *International economics: Theory and policy* (11th ed.). Pearson.

Kurniawan, & Haryanto. (2024). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman kebijakan tarif impor Amerika Serikat pada saham sektoral.

MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature, 35*, 13–39.

Manik, T. (2024). *Pengantar pasar modal dan instrumen keuangan*. Penerbit Cendekia.

Rahman, F., & Setiawan, D. (2022). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*.

Rahmawati, & Anggoro. (2022). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pemilu Presiden Amerika Serikat tahun 2020. https://doi.org/10.21776/tema.23.1.35-47

Seiler, V., & Fanenbruck, K. M. (2021). Acceptance of digital investment solutions: The case of robo-advisory in Germany. *Research in International Business and Finance, 58*, 101490. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101490

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87*(3), 355. https://doi.org/10.2307/1882010

Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

Tandelilin, E. (n.d.). *Pasar modal: Manajemen portofolio & investasi*. Kanisius.