

REAKSI PASAR DAN EFISIENSI PASAR ATAS KEBIJAKAN TARIF IMPOR AMERIKA SERIKAT: *EVENT STUDY* PADA SAHAM LQ45***Market Reaction and Market Efficiency to the United States Import Tariff Policy: Event Study on LQ45 Stock*****Exsanda Cahya Pradita¹, Mahatma Kufepaksi²****^{1,2}Universitas Lampung****Email : ecahyapradita@gmail.com*****Abstract***

This study aims to analyze market reactions and test semi-strong market efficiency in response to the announcement of the US import tariff policy on stocks included in the LQ45 Index. This testing was conducted through abnormal return analysis and trading volume activity (TVA) during the event period. The research method used was a quantitative event study approach. The sample consisted of 37 companies that met the purposive sampling criteria from the LQ45 stock group. The observation period spanned eleven trading days: five days before the event (t-5), the day of the event (t0), and five days after the event (t+5). Data analysis was conducted using descriptive statistics, normality tests, and hypothesis testing using the One Sample Test and the Wilcoxon Signed Ranks Test, in accordance with the characteristics of the data distribution. The results indicate that the announcement of the US import tariff policy contained information that was responded to by the Indonesian capital market. This response was reflected in changes in abnormal returns and stock trading volume activity around the announcement date. The research findings indicate that investors reacted to the increasing global economic uncertainty triggered by US international trade policies. This condition suggests that the announced information can influence investment decisions and stock trading dynamics in the LQ45 stock group.

Keywords: *Import Tariff Policy, Market Reaction, Market Efficiency, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Event Study, LQ45.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar serta menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat terhadap pengumuman kebijakan tarif impor Amerika Serikat pada saham yang tergabung dalam Indeks LQ45. Pengujian dilakukan melalui analisis *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) selama periode peristiwa. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan *event study*. Sampel penelitian terdiri atas 37 perusahaan yang memenuhi kriteria purposive sampling dari kelompok saham LQ45. Periode pengamatan dilakukan selama sebelas hari bursa, yaitu lima hari sebelum peristiwa (t-5), hari peristiwa (t0), dan lima hari setelah peristiwa (t+5). Analisis data dilakukan melalui statistik deskriptif, uji normalitas, serta pengujian hipotesis menggunakan *One Sample Test* dan *Wilcoxon Signed Ranks Test* sesuai dengan karakteristik distribusi data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan tarif impor Amerika Serikat mengandung informasi yang direspons oleh pasar modal Indonesia. Respons tersebut tercermin melalui perubahan abnormal return dan aktivitas volume perdagangan saham di sekitar tanggal pengumuman. Temuan penelitian mengindikasikan bahwa investor memberikan reaksi terhadap meningkatnya ketidakpastian ekonomi global yang dipicu oleh kebijakan perdagangan internasional Amerika Serikat. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa informasi yang diumumkan mampu memengaruhi keputusan investasi dan dinamika perdagangan saham pada

kelompok saham LQ45.

Kata Kunci: Kebijakan Tarif Impor, Reaksi Pasar, Efisiensi Pasar, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Event Study*, LQ45.

PENDAHULUAN

Perekonomian global saat ini semakin terintegrasi sehingga kebijakan ekonomi suatu negara, terutama negara dengan kekuatan ekonomi besar seperti Amerika Serikat, dapat memberikan dampak yang luas terhadap pasar keuangan internasional. Dalam sistem ekonomi terbuka, perubahan kebijakan perdagangan berpotensi memengaruhi sentimen investor, arus modal, dan stabilitas pasar keuangan global. Goldstein (2019) menyatakan bahwa pasar keuangan tidak hanya berfungsi sebagai sarana alokasi dana, tetapi juga mencerminkan ekspektasi investor terhadap kondisi ekonomi di masa mendatang.

Salah satu kebijakan yang kembali menjadi perhatian adalah penerapan tarif impor sebagai instrumen proteksionisme perdagangan. Menurut Cimoli (2019), kebijakan tarif dapat memengaruhi perdagangan internasional, struktur produksi, dan ekspektasi investor. Dampak tersebut cenderung lebih besar bagi negara berkembang yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap perdagangan global dan aliran modal asing. Pada 2 April 2025, Presiden Amerika Serikat Donald Trump mengumumkan kebijakan tarif impor baru terhadap berbagai negara mitra dagang melalui program *Liberation Day*. Kebijakan ini menetapkan tarif minimum sebesar 10% pada sebagian besar barang impor serta tarif yang lebih tinggi bagi negara-negara yang memiliki surplus perdagangan dengan Amerika Serikat. Pengumuman tersebut menimbulkan kekhawatiran terhadap perlambatan perdagangan internasional dan pertumbuhan ekonomi global.

Tabel 1 Dampak Kebijakan Tarif Amerika Serikat terhadap IHSG dan Pasar

Tanggal	Peristiwa Utama	Reaksi Pasar
2 April 2025	Trump mengumumkan tarif impor	-
3-4 April 2025	Bursa saham AS mengalami koreksi	S&P 500 turun 4,9% dan Nasdaq turun 5,97%
8 April 2025	IHSG dibuka setelah libur Idulfitri	IHSG turun 9,19%, terjadi <i>trading halt</i> , dan rupiah melemah ke Rp16.840/USD
Maret-April 2025	Arus modal asing keluar	<i>Outflow</i> sekitar Rp25 triliun

Sumber: *Investing (2025)*, *Indonesia-Investments (2025)*, dan *Seven Stones Indonesia (2025)*

Reaksi pasar terhadap kebijakan tersebut berlangsung cepat. Dalam dua hari setelah pengumuman, indeks S&P 500 turun sebesar 4,9%, sedangkan Nasdaq melemah hingga 5,97%. Kondisi ini menunjukkan meningkatnya kekhawatiran investor terhadap prospek ekonomi dunia. Dampak kebijakan tersebut tidak hanya dirasakan oleh negara-negara maju, tetapi juga menyebar ke negara berkembang yang memiliki keterkaitan erat dengan perdagangan internasional dan aliran investasi global.

Indonesia sebagai negara berkembang turut merasakan dampak dari kebijakan tersebut. Rifa'i (2020) menjelaskan bahwa negara berkembang sangat rentan terhadap perubahan kebijakan perdagangan global karena tingginya ketergantungan pada ekspor dan investasi asing. Ketika risiko global meningkat,

investor cenderung mengurangi kepemilikan aset berisiko dan mengalihkan dana ke instrumen yang lebih aman. Kondisi tersebut terlihat pada 8 April 2025 ketika Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan sebesar 9,19% dalam satu hari perdagangan sehingga memicu penghentian perdagangan sementara (*trading halt*) oleh Bursa Efek Indonesia. Pada saat yang sama, nilai tukar rupiah melemah hingga mencapai Rp16.840 per dolar Amerika Serikat.

Tekanan pada pasar keuangan domestik semakin kuat akibat keluarnya dana asing (*capital outflow*) dari pasar saham Indonesia. Laporan Schroders (2025) dan Seven Stones Indonesia (2025) mencatat arus keluar dana asing sekitar Rp25 triliun selama periode Maret–April 2025. Kondisi ini menunjukkan bahwa meningkatnya ketidakpastian global akibat kebijakan perdagangan Amerika Serikat telah memengaruhi perilaku investor internasional dan memperbesar volatilitas pasar keuangan Indonesia.

Dalam kajian pasar modal, reaksi investor terhadap suatu informasi umumnya tercermin melalui perubahan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA). Fama (1970) serta Brown dan Warner (1985) menjelaskan bahwa *abnormal return* terjadi ketika return aktual berbeda dari return yang diharapkan akibat masuknya informasi baru ke pasar. Sementara itu, TVA mencerminkan perubahan intensitas transaksi yang dilakukan investor sebagai respons terhadap informasi yang diterima. Welfens (2019) menemukan bahwa kebijakan tarif impor pada era pemerintahan Trump meningkatkan volatilitas dan ketidakpastian pasar saham global sehingga mendorong investor melakukan penyesuaian portofolio.

Saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45 menjadi objek yang relevan untuk dianalisis karena memiliki kapitalisasi pasar besar dan tingkat likuiditas tinggi. Selain itu, saham-saham tersebut merupakan tujuan utama investor institusional dan investor asing sehingga lebih sensitif terhadap sentimen global. Kasim et al. (2022) menyatakan bahwa perubahan kondisi ekonomi internasional umumnya lebih cepat tercermin pada saham-saham berkapitalisasi besar dibandingkan saham lainnya.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kebijakan ekonomi global dapat memengaruhi *abnormal return* dan volume perdagangan saham. De la Mata (2020) menjelaskan bahwa pengumuman kebijakan pemerintah, termasuk tarif impor, mampu meningkatkan persepsi risiko investor dan memengaruhi ekspektasi terhadap kinerja perusahaan. Temuan serupa dikemukakan oleh Grossman (2021) yang menunjukkan bahwa perang dagang pada era Trump memberikan dampak signifikan terhadap pasar saham. Selain itu, Goldman Sachs (2025) mengungkapkan bahwa peningkatan ketidakpastian akibat kebijakan tarif impor sering diikuti oleh kenaikan volume perdagangan karena investor melakukan penyesuaian strategi investasi dan realokasi portofolio.

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini difokuskan pada analisis pengaruh pengumuman kebijakan tarif impor Amerika Serikat pada 2 April 2025 terhadap *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45. Penelitian ini juga bertujuan mengidentifikasi reaksi pasar serta menilai seberapa cepat pasar modal Indonesia merespons informasi yang berasal dari kebijakan ekonomi global. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur pasar modal serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan pengambil kebijakan dalam menghadapi dinamika ekonomi internasional.

Untuk menggambarkan secara visual dampak dari kebijakan tarif impor yang diberlakukan oleh pemerintahan Trump terhadap pasar saham Indonesia, khususnya pada indeks LQ45, disajikan pada gambar 1. Visualisasi ini menunjukkan dinamika harga saham dan volume perdagangan yang mencerminkan reaksi pasar atas informasi kebijakan tersebut. Grafik ini diharapkan dapat memperjelas bagaimana intervensi kebijakan ekonomi global mampu memicu gejolak pasar yang signifikan, yang dalam hal ini terlihat melalui perubahan *abnormal return* dan TVA.

Gambar 1. Reaksi Pasar Terhadap Kebijakan Impor pada Indeks LQ45



Berdasarkan Gambar 1., reaksi pasar terhadap kebijakan tarif impor Amerika Serikat terlihat jelas pada pembukaan perdagangan tanggal 8 April 2025. Indeks LQ45 mengalami penurunan tajam sebesar 92,61 poin atau 11,25% hingga berada pada level 651,90. Pergerakan grafik harian menunjukkan terbentuknya *candlestick* merah panjang yang mengindikasikan tingginya tekanan jual sejak awal perdagangan. Kondisi tersebut bahkan mendorong Bursa Efek Indonesia untuk melakukan *trading halt* sebagai langkah antisipasi terhadap volatilitas pasar yang sangat tinggi.

Selain itu, indikator *Net Foreign Buy/Sell* menunjukkan peningkatan aksi jual oleh investor asing menjelang 8 April 2025, yang mengindikasikan terjadinya arus keluar modal sebagai respons terhadap kebijakan tersebut. Indikator *Moving Average Convergence Divergence* (MACD) juga memperlihatkan perubahan arah momentum yang menandai pergeseran tren harga setelah munculnya sentimen negatif dari pasar global.

Fenomena ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap peristiwa ekonomi internasional, terutama kebijakan yang berasal dari negara dengan pengaruh ekonomi besar seperti Amerika Serikat. Pengumuman tarif impor tersebut dapat dipandang sebagai peristiwa ekonomi yang mengandung informasi penting sehingga berpotensi memengaruhi psikologi investor, pergerakan harga saham, serta munculnya *abnormal return*. Melalui pendekatan *event study*, dampak peristiwa tersebut dapat dianalisis menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk menilai tingkat reaksi serta efisiensi pasar modal Indonesia.

Menurut Hartono (2022), *event study* merupakan metode yang digunakan untuk mengkaji respons pasar terhadap suatu peristiwa yang dipublikasikan kepada masyarakat. Pendekatan ini memungkinkan peneliti memahami bagaimana investor bereaksi terhadap informasi baru dan bagaimana informasi tersebut memengaruhi dinamika pasar modal. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengidentifikasi apakah kebijakan tarif impor yang diumumkan Presiden Donald Trump

memberikan peluang keuntungan bagi investor atau hanya menimbulkan reaksi pasar yang bersifat sementara.

Berbagai penelitian sebelumnya telah mengkaji respons pasar terhadap beragam peristiwa ekonomi dan kebijakan. De la Mata (2020) meneliti pengaruh kebijakan tarif impor 10% yang diterapkan Amerika Serikat terhadap Tiongkok pada tahun 2019 dan menemukan adanya perubahan *abnormal return*. Namun, penelitian tersebut belum menjelaskan bagaimana pasar saham di negara berkembang, khususnya kawasan Asia Tenggara, merespons kebijakan tersebut. Sementara itu, Amin et al. (2022) menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman dividen PT Kalbe Farma selama pandemi Covid-19 dengan menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Meskipun demikian, penelitian yang secara khusus mengkaji dampak kebijakan ekonomi eksternal Amerika Serikat terhadap pasar modal Indonesia masih relatif terbatas. Kajian mengenai respons saham-saham unggulan yang tergabung dalam Indeks LQ45 terhadap pengumuman tarif impor Presiden Donald Trump juga belum banyak dilakukan, terutama dengan menggunakan pendekatan *event study*.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan penelitian dengan menganalisis reaksi pasar serta menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat terhadap pengumuman tarif impor Amerika Serikat pada 2 April 2025. Analisis difokuskan pada perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham-saham yang tergabung dalam Indeks LQ45. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai dampak kebijakan ekonomi global terhadap pasar modal Indonesia serta memperkaya literatur di bidang keuangan dan investasi.

METODE

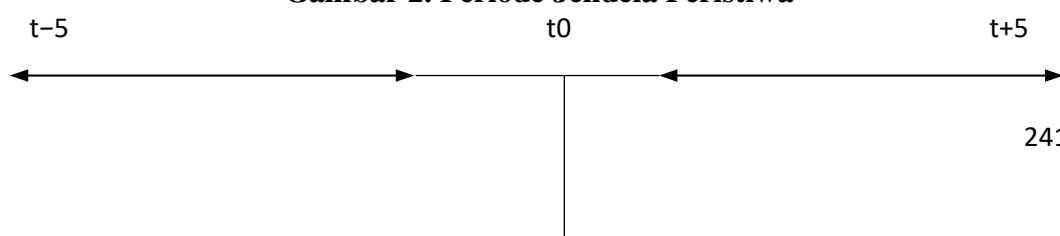
Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan *event study* untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman kebijakan tarif impor Amerika Serikat oleh Donald Trump pada 2 April 2025. Pendekatan *event study* digunakan untuk mengukur pengaruh suatu peristiwa terhadap perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan saham (Fama, 1970; Brown & Warner, 1985).

Penelitian ini bersifat deskriptif dan kausal-komparatif. Pendekatan deskriptif digunakan untuk menggambarkan kondisi *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA), sedangkan pendekatan kausal-komparatif digunakan untuk menguji perbedaan kondisi sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif impor. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa harga saham harian, volume perdagangan saham, dan data Indeks LQ45 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan Investing.com.

Penelitian menggunakan periode jendela (*event window*) selama 11 hari, yaitu lima hari sebelum peristiwa ($t-5$), satu hari saat peristiwa (t_0), dan lima hari setelah peristiwa ($t+5$). Perhitungan abnormal return menggunakan *market-adjusted* model karena model ini tidak memerlukan periode estimasi terpisah (Tandelilin, 2010).

Gambar 2. Periode Jendela Peristiwa



Sebelum:

1. *Abnormal Return*
2. *Trading Volume Activity*

Sesudah:

1. *Abnormal Return*
2. *Trading Volume Activity*

Sumber: Data diolah (2025)

Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data dilakukan selama periode Februari–April 2025 dengan fokus pengamatan pada rentang waktu 21 Maret hingga 15 April 2025 yang mencakup periode sebelum dan sesudah pengumuman tarif impor Amerika Serikat.

Sumber dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang bersifat sekunder. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Investing.com, dan publikasi resmi pasar modal lainnya.

Data yang digunakan meliputi:

- a. Data harga penutupan saham harian (*closing price*) perusahaan sampel.
- b. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
- c. Data volume perdagangan saham harian.
- d. Data perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45.
- e. Data terkait tanggal pengumuman tarif impor Amerika Serikat pada 2 April 2025.

Definisi Operasional Variabel

1. Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara return aktual dengan return yang diharapkan (Hartono, 2022). Variabel ini digunakan untuk mengukur respons pasar terhadap informasi baru yang masuk ke pasar.

Perhitungan dilakukan melalui tahapan:

a. Actual Return

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- $R_{i,t}$ = *return* saham i pada hari ke-t
- P_t = harga saham harian (*closing price*) pada hari ke-t
- P_{t-1} = harga saham harian (*closing price*) pada hari t-1

b. Expected Return

Menggunakan *market-adjusted* model dengan pendekatan return pasar (IHSG).

$$ER_i = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

- ER_i = *expected return* saham i pada hari ke-t
- $IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan (*closing price*) pada hari ke-t
- $IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan (*closing price*) pada hari t-1

c. Abnormal Return

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - ER_i$$

Keterangan:

- AR_{it} = abnormal return
- $R_{i,t}$ = actual return
- ER_i = expected return

d. Cumulative Abnormal Return (CAR)

$$CAR = \frac{\Sigma AR}{N}$$

Keterangan :

- CAR = cumulative abnormal return pada hari ke-t
- ΣAR = jumlah abnormal return pada hari ke-t
- N = jumlah sampel

Digunakan untuk melihat akumulasi abnormal return selama periode pengamatan.

2. Trading Volume Activity (TVA)

Trading Volume Activity (TVA) digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas perdagangan saham sebagai bentuk respons investor terhadap suatu informasi.

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. Semakin besar aktivitas investor dalam merespons informasi yang diterima pasar.

$$TVA_{it} = \frac{\Sigma \text{lembar saham ke } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu ke } t}{\Sigma \text{lembar saham ke } i \text{ yang beredar pada waktu ke } t}$$

Setelah TVA dari masing-masing diketahui maka selanjutnya menghitung rata-rata TVA selama periode pengamatan dengan rumus:

$$\bar{x}TVA_t = \frac{TVA_{it}}{N}$$

Keterangan :

- $\bar{x}TVA_t$ = rata-rata TVA pada waktu ke t
- TVA_{it} = jumlah TVA pada waktu ke i
- N = jumlah sampel

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 selama periode Februari–April 2025 sebanyak 45 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria:

- Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 selama periode penelitian.
- Tidak melakukan corporate action seperti stock split, right issue, stock dividend, bonus share, dan buyback selama periode pengamatan.
- Saham aktif diperdagangkan selama periode event study.

Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi perusahaan LQ45	45
Tidak memenuhi kriteria	8
Sampel penelitian	37

Sumber: Data diolah (2025).

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan menggunakan metode dokumentasi dengan mengambil data dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Investing.com.

Data yang dikumpulkan meliputi:

- a. Harga saham harian.
- b. Volume perdagangan saham.
- c. IHSG harian.
- d. Daftar saham LQ45.
- e. Informasi terkait pengumuman tarif impor Amerika Serikat.

Data diamati pada periode $t-5$ hingga $t+5$ untuk mengetahui perubahan *abnormal return* dan TVA sebelum serta sesudah peristiwa.

Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

2. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan Shapiro-Wilk Test karena jumlah sampel penelitian kurang dari 50.

Kriteria pengujian:

- Sig. $> 0,05$ = data berdistribusi normal.
- Sig. $< 0,05$ = data tidak berdistribusi normal.

3. Pengujian Hipotesis

a. Uji Reaksi Pasar (*One Sample t-Test*)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan selama periode pengamatan.

Hipotesis:

H_1 : Terdapat *abnormal return* pada saham LQ45 di sekitar pengumuman tarif impor.

Kriteria:

- Sig. $< 0,05$ $\rightarrow H_1$ diterima.
- Sig. $> 0,05$ $\rightarrow H_1$ ditolak.

b. Uji Efisiensi Pasar (*Paired Sample t-Test*)

Digunakan apabila data berdistribusi normal untuk menguji perbedaan *abnormal return* dan TVA sebelum serta sesudah peristiwa.

Hipotesis:

H_2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman tarif impor.

H_3 : Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman tarif impor.

Kriteria:

- Sig. $< 0,05$ \rightarrow terdapat perbedaan signifikan.
- Sig. $> 0,05$ \rightarrow tidak terdapat perbedaan signifikan.

c. Wilcoxon Signed Rank Test

Jika data tidak berdistribusi normal, pengujian dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test sebagai alternatif nonparametrik.

Kriteria:

- Sig. $< 0,05$ \rightarrow terdapat perbedaan signifikan.

- Sig. > 0,05 → tidak terdapat perbedaan signifikan.

HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Analisis ini bertujuan memberikan gambaran awal mengenai kondisi variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif impor.

Tabel 3 Statistik Deskriptif Rata-rata Abnormal Return dan Trading Volume Activity Selama Periode Peristiwa

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_Sebelum	37	-.0206200	.0316200	-.002116216	.0095832375
AR_Sesudah	37	-.0107000	.0443400	.008145946	.0113272855
Valid N (listwise)	37				
TVA_Sebelum	37	.0000026	.0280348	.002039463	.0044749908
TVA_Sesudah	37	.0000032	.1028009	.004495231	.0166954273
Valid N (listwise)	37				

Sumber: SPSS (data diolah, 2026)

Hasil statistik deskriptif pada 37 perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 menunjukkan adanya perubahan reaksi pasar setelah pengumuman kebijakan tarif impor. Sebelum pengumuman, rata-rata *abnormal return* bernilai negatif sebesar -0,002116216 dengan nilai minimum mencapai -0,0206200. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa investor cenderung berhati-hati dalam merespons ketidakpastian informasi.

Hal ini juga tercermin dari rendahnya rata-rata TVA sebesar 0,0020 yang mengindikasikan aktivitas perdagangan masih relatif terbatas. Setelah kebijakan diumumkan, rata-rata *abnormal return* berubah menjadi positif sebesar 0,008145946. Perubahan ini menunjukkan adanya respons positif pasar yang diduga dipengaruhi oleh tindakan investor dalam memanfaatkan peluang investasi pada saham-saham yang memiliki fundamental kuat.

Aktivitas perdagangan juga mengalami peningkatan yang ditunjukkan oleh kenaikan rata-rata TVA menjadi 0,0045 serta meningkatnya nilai maksimum hingga 0,1028.

Selain itu, kenaikan standar deviasi pada variabel *abnormal return* dan TVA mengindikasikan bahwa respons investor tidak terjadi secara seragam pada seluruh emiten. Secara keseluruhan, hasil tersebut menunjukkan bahwa pengumuman tarif impor mengandung informasi yang relevan bagi pasar sehingga mendorong penyesuaian harga saham dan peningkatan aktivitas perdagangan di pasar modal Indonesia.

Uji Normalitas Abnormal Return

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data abnormal return memenuhi asumsi distribusi normal sebagai dasar dalam pemilihan metode analisis statistik. Pengujian menggunakan metode Shapiro-Wilk dengan ketentuan bahwa nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan data tidak berdistribusi normal, sedangkan nilai signifikansi lebih dari 0,05 menunjukkan data berdistribusi normal.

Pengujian normalitas pada variabel abnormal return dilakukan terhadap data sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan tarif impor. Hasil pengujian tersebut disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4 Uji Normalitas Abnormal Return
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
T_MIN_5	.130	37	.115	.979	37	.690
T_MIN_4	.147	37	.041	.917	37	.009
T_MIN_3	.212	37	<.001	.842	37	<.001
T_MIN_2	.104	37	.200 [*]	.982	37	.797
T_MIN_1	.084	37	.200 [*]	.977	37	.622
T_0	.100	37	.200 [*]	.947	37	.079
T_PLUS_1	.110	37	.200 [*]	.964	37	.274
T_PLUS_2	.125	37	.151	.905	37	.004
T_PLUS_3	.103	37	.200 [*]	.956	37	.148
T_PLUS_4	.152	37	.030	.888	37	.001
T_PLUS_5	.133	37	.094	.908	37	.005
AAR_SEBELUM	.140	37	.063	.869	37	<.001
AAR_SESUDAH	.175	37	.006	.923	37	.014

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: SPSS (data diolah, 2026)

Berdasarkan hasil uji Shapiro-Wilk pada Tabel 4, diketahui bahwa distribusi data *abnormal return* menunjukkan sebaran yang tidak sepenuhnya normal selama periode pengamatan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa sebagian data belum memenuhi asumsi normalitas, sehingga penggunaan metode statistik parametrik menjadi kurang tepat. Oleh karena itu, analisis selanjutnya dilakukan dengan pendekatan non-parametrik menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test agar hasil pengujian lebih sesuai dengan karakteristik data penelitian.

Uji Normalitas Trading Volume Activity

Uji normalitas pada variabel *Trading Volume Activity* (TVA) dilakukan untuk memastikan kesesuaian metode statistik yang digunakan dalam menguji perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa. Pengujian dilakukan menggunakan metode Shapiro-Wilk terhadap data TVA selama periode pengamatan. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.3.

Tabel 5 Uji Normalitas Trading Volume Activity (TVA)

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
T_MIN_5	.406	37	<.001	.278	37	<.001
T_MIN_4	.404	37	<.001	.272	37	<.001
T_MIN_3	.348	37	<.001	.351	37	<.001
T_MIN_2	.360	37	<.001	.304	37	<.001
T_MIN_1	.274	37	<.001	.624	37	<.001
T_0	.201	37	<.001	.896	37	.002
T_PLUS_1	.214	37	<.001	.784	37	<.001
T_PLUS_2	.217	37	<.001	.820	37	<.001
T_PLUS_3	.449	37	<.001	.194	37	<.001
T_PLUS_4	.461	37	<.001	.186	37	<.001
T_PLUS_5	.468	37	<.001	.195	37	<.001
TVA_SEBELUM	.383	37	<.001	.306	37	<.001
TVA_SESUDAH	.420	37	<.001	.219	37	<.001

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: SPSS (data diolah, 2026)

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data *Average Trading Volume Activity* (ATVA) pada periode sebelum maupun sesudah pengumuman tidak mengikuti distribusi normal. Temuan ini menunjukkan bahwa asumsi normalitas tidak terpenuhi, sehingga pengujian perbedaan kedua periode lebih tepat menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test. Metode tersebut dipilih karena tidak mensyaratkan distribusi normal dan mampu memberikan hasil analisis yang lebih akurat serta objektif.

PEMBAHASAN

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif impor. Pengujian ini bertujuan mengidentifikasi reaksi pasar serta tingkat efisiensi pasar terhadap informasi yang dipublikasikan.

Mengingat data penelitian tidak berdistribusi normal, analisis dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test. Keputusan hipotesis didasarkan pada tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, yang menunjukkan adanya perbedaan atau pengaruh yang signifikan. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik.

Reaksi Pasar

H1: Terdapat reaksi pasar di sekitar pengumuman kebijakan tarif impor pada saham LQ45.

Pengujian *abnormal return* dilakukan untuk mengetahui apakah pasar memberikan respons terhadap pengumuman kebijakan tarif impor Amerika Serikat. Respons tersebut diukur melalui keberadaan *abnormal return* yang signifikan selama periode jendela peristiwa.

Tabel 6 Hasil Uji One Sample Abnormal Return Sekitar Event

Data	Sig.	Kesimpulan
T-5	0,753	Tidak terdapat AR
T-4	0,904	Tidak terdapat AR
T-3	0,277	Tidak terdapat AR
T-2	0,231	Tidak terdapat AR
T-1	0,046	Terdapat AR
T0	0,037	Terdapat AR
T+1	0,635	Tidak terdapat AR
T+2	0,011	Terdapat AR
T+3	0,312	Tidak terdapat AR
T+4	<0,001	Terdapat AR
T+5	0,036	Terdapat AR
AAR	<0,001	Terdapat AR
Sebelum		
AAR	<0,001	Terdapat AR
Sesudah		

Sumber: SPSS (data diolah, 2026)

Berdasarkan Tabel, diperoleh nilai signifikansi AAR sebelum dan sesudah peristiwa sebesar <0,001. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga H1 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan tarif impor mengandung informasi yang relevan bagi investor dan memicu reaksi pasar pada saham-saham

LQ45. Adanya *abnormal return* yang signifikan mengindikasikan bahwa investor merespons informasi tersebut dalam pengambilan keputusan investasi.

Efisiensi Pasar Berdasarkan Abnormal Return

H2: Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa.

Pengujian dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test untuk mengetahui perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif impor. Hasil pengujian disajikan pada Tabel dibawah.

Tabel 7 Hasil Uji Wilcoxon Abnormal Return Sebelum dan Sesudah

Test Statistics^a

	AAR_SESUD AH - AAR_SEBEL UM
Z	-4.081 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	<.001

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber: SPSS (data diolah, 2026)

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi sebesar <0,001, lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, H2 diterima, yang berarti terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif impor. Nilai Z sebesar -4,081 menunjukkan adanya perubahan yang signifikan pada *abnormal return* setelah peristiwa terjadi. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi kebijakan tarif impor memiliki kandungan informasi yang cukup kuat sehingga memengaruhi ekspektasi investor dan mendorong penyesuaian harga saham di pasar.

Efisiensi Pasar Berdasarkan Trading Volume Activity

H3: Terdapat perbedaan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif impor.

Pengujian terhadap TVA dilakukan untuk mengetahui perubahan aktivitas perdagangan saham pada kelompok perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif impor. Analisis menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test dengan hasil yang disajikan pada Tabel 4.6.

Tabel 8 Hasil Uji Wilcoxon Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah

Test Statistics^a

	ATVA_sesuda h - ATVA_sebelu m
Z	-2.014 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.044

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber: SPSS (data diolah, 2026)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,044 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, H3 diterima, sehingga terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif impor. Hasil ini menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham mengalami peningkatan setelah pengumuman kebijakan. Temuan tersebut sejalan dengan hasil statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa rata-rata TVA setelah peristiwa lebih

tinggi dibandingkan sebelum peristiwa, yang mencerminkan meningkatnya respons dan aktivitas investor di pasar modal.

KESIMPULAN

Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Kebijakan Tarif Impor

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memberikan respons yang signifikan terhadap pengumuman kebijakan tarif impor. Hal ini ditunjukkan oleh keberadaan *abnormal return* yang signifikan secara statistik pada periode sekitar peristiwa. Reaksi pasar yang muncul bahkan sebelum tanggal pengumuman resmi mengindikasikan adanya ekspektasi investor atau kemungkinan informasi telah terlebih dahulu diantisipasi oleh pelaku pasar. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) diterima, yang menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia responsif terhadap informasi ekonomi global.

Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Hasil pengujian menunjukkan adanya perbedaan abnormal return yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif impor. Sebelum pengumuman, rata-rata *abnormal return* cenderung negatif yang mencerminkan sikap hati-hati investor dalam menghadapi ketidakpastian. Setelah pengumuman, rata-rata *abnormal return* berubah menjadi positif. Temuan ini mengonfirmasi diterimanya hipotesis kedua (H2) dan menunjukkan bahwa pasar melakukan penyesuaian harga setelah menerima informasi baru sehingga terbentuk keseimbangan pasar yang baru.

Perbedaan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan adanya perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif impor. Peningkatan aktivitas perdagangan setelah peristiwa mengindikasikan bahwa investor tidak hanya bereaksi melalui perubahan harga saham, tetapi juga melalui peningkatan intensitas transaksi. Kondisi ini mencerminkan adanya penyesuaian strategi investasi dan realokasi portofolio sebagai respons terhadap informasi yang dipandang penting oleh pelaku pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Amin, M. A. N. (2022). Abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman dividen PT. Kalbe Farma saat pandemi COVID-19. *Cakrawala Management Review*, 5(1), 2461. <https://doi.org/10.32663/crmj.v5i1.2461>
- Bamber, L. S., & Cheon, Y. S. (1995). Differential price and volume reactions to accounting earnings announcements. *The Accounting Review*, 70(3), 417–441.
- Barron, O. E., Schneible Jr, R. A., & Stevens, D. E. (2018). The changing behavior of trading volume reactions to earnings announcements: Evidence of the increasing use of accounting earnings news by investors. *Contemporary Accounting Research*, 35(4), 1651–1674.
- Bhowmik, R., Debnath, G. C., Debnath, N. C., & Wang, S. (2022). Emerging stock market reactions to shocks during various crisis periods. *PLoS ONE*, 17(9), e0272450.



- Bouras, C., Christou, C., Gupta, R., & Suleman, T. (2019). Geopolitical risks, returns, and volatility in emerging stock markets: Evidence from a panel GARCH model. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(8), 1841–1856.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31.
- Cimoli, M., Porcile, G., & Stumpo, J. (2019). *Productivity and structural change: Structuralist and institutional perspectives*. United Nations Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC).
- Danila, N., Bunyamin, Djalaluddin, A., & Fathony, Y. (2023). Do foreign fund flows influence the stock market index? Evidence from Indonesia. *SAGE Open*, 13(4), 21582440231201485.
- de la Mata, A. (2020). Determinants of abnormal returns influenced by government policies.
- Egger, P. H., & Zhu, J. (2021). Dynamic network and own effects on abnormal returns: Evidence from China's stock market. *Empirical Economics*, 60(1), 487–512.
- Enders, Z., Hünnekes, F., & Müller, G. J. (2019). Monetary policy announcements and expectations: Evidence from German firms. *Journal of Monetary Economics*, 108, 45–63.
- Escobari, D., & Jafarinejad, M. (2019). Investors' uncertainty and stock market risk. *Journal of Behavioral Finance*, 20(3), 304–315.
- Fadila, N., & Ardini, L. (2019). Pengaruh variabel makro ekonomi dan fundamental terhadap return saham syariah. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(5).
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fama, E. F. (1991). Efficient capital markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575–1617. <https://doi.org/10.2307/2328565>
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The adjustment of stock prices to new information. *International Economic Review*, 10(1), 1–21. <https://doi.org/10.2307/2525569>
- Farida, I., Khasanah, K., & Zaroh, Y. (2024). Perang dagang: Dampak politik perang dagang terhadap ekonomi syariah di Indonesia. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 2(12).
- Goldstein, I. (2023). Information in financial markets and its real effects. *Review of Finance*, 27(1), 1–32.
- Grossman, G. M. (2021). The impact of Trump's trade war on stock market returns. *Journal of Policy Modeling*, 43(5), 1059–1078. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2021.03.004>
- Hadi, N., Malikhah, A., & Alfie, A. A. (2020). Dampak trade war Amerika Serikat vs China terhadap saham syariah di Bursa Efek Indonesia. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah*, 8(8), 193–218.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan analisis investasi: Pendekatan modul* (Edisi ke-1). Penerbit Andi.

- Hirshleifer, D. (2015). Behavioral finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7(1), 133–159.
- Indonesia Investments. (2025, April 8). *Stock trading halted after Indonesia's key stock index falls 9.2%*. <https://www.indonesiainvestments.com/id/news/todays-headlines/stock-trading-halted-after-indonesia-s-key-stock-index-falls-9.2/item9808>
- Isnaini, N., Kasanusi, K., & Akbar, B. W. (2024). Kebijakan proteksionisme Donald Trump terhadap dinamika perang dagang Amerika Serikat–Cina tahun 2018–2022. *Agrapana: Jurnal Ilmu Sosial dan Ilmu Politik*, 1(2), 70–78.
- Joseph, K., & Garcia, P. (2018). Intraday market effects in electronic soybean futures market during non-trading and trading hour announcements. *Applied Economics*, 50(11), 1188–1202.
- Kesuma, M. A. (2017). *Efek Ramadhan terhadap abnormal return dan trading volume activity pada perusahaan yang masuk ke dalam Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia periode 2011–2017* (Skripsi). Universitas Lampung.
- Kiky, A. (2025). Trump tariff on Indonesia Stock Exchange: Does the market recover one month after the announcement? *Ultima Management: Jurnal Ilmu Manajemen*, 17(1), 63–73.
- Lumbantoruan, M. R., Panjaitan, H. P., & Chandra, T. (2021). The influence of COVID-19 events to vaccination on abnormal return and trading volume activity in IDX30 companies. *Journal of Applied Business and Technology*, 2(3), 183–193.
- Luss, R., & d'Aspremont, A. (2015). Predicting abnormal returns from news using text classification. *Quantitative Finance*, 15(6), 999–1012.
- Novy, D., & Taylor, A. M. (2020). Trade and uncertainty. *Review of Economics and Statistics*, 102(4), 749–765.
- Obstfeld, M., & Zhou, H. (2022). The global dollar cycle. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2022(2), 361–447.
- Pasha, A. D., Zen, F., & Wijijayanti, T. (2021). Pasar modal Indonesia dan perang dagang AS-China: Perspektif abnormal return. *Prosiding Seminar Nasional KBK*, 1(5).
- Rahman, A. H., Widagdo, B., & Ambarwati, T. (2021). Impact of before and after stock split on trading volume activity, stock returns, and abnormal returns: Study on companies listed on the IDX in 2015–2019. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 1(03), 173–179.