

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal memegang peranan vital dalam perekonomian nasional. Sebagaimana dijelaskan oleh Tandelilin (2010), pasar modal berfungsi ganda sebagai sarana ekonomi untuk penghimpunan dana jangka panjang bagi perusahaan dan sarana keuangan sebagai wahana investasi bagi masyarakat. Melalui mekanisme ini, perusahaan memperoleh akses modal untuk ekspansi usaha, sementara investor mendapatkan alternatif penanaman dana dengan ekspektasi imbal hasil (*Return*) yang sebanding dengan risiko yang ditanggung (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Di Indonesia, peran strategis ini dijalankan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai fasilitator pertemuan antara emiten dan investor.

Dinamika pasar modal sangat sensitif terhadap arus informasi, baik yang bersumber dari domestik maupun global. Menurut Hartono (2022), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu sumber informasi eksternal yang paling berpengaruh adalah kebijakan perdagangan internasional dari mitra dagang utama, khususnya Amerika Serikat. Mengingat posisi Amerika Serikat sebagai salah satu tujuan ekspor terbesar bagi produk manufaktur Indonesia seperti tekstil, alas kaki, produk kayu, dan furniture, setiap perubahan kebijakan perdagangan negara tersebut

berpotensi berdampak langsung terhadap kinerja fundamental emiten eksportir nasional.

Urgensi pasar Amerika Serikat ini semakin terkonfirmasi jika melihat tren pertumbuhan kinerja ekspor terkini. Ketergantungan ekonomi pada mitra dagang utama menjadikan pasar domestik rentan terhadap guncangan eksternal. Sebagaimana disajikan pada Gambar 1.1, data menunjukkan bahwa Amerika Serikat mencatatkan performa pertumbuhan yang kontras dibandingkan mitra dagang utama lainnya, yang mengindikasikan signifikansi eksposur emiten nasional terhadap kebijakan negara tersebut.

Gambar 1. 1 Perbandingan Ekspor



Sumber: <https://satudata.kemendag.go.id/data-informasi/perdagangan-luar-negeri/ekspor-non-migas-negara>

Berdasarkan data Kementerian Perdagangan (2025), nilai ekspor non-migas ke Amerika Serikat pada periode Januari-November 2025 tercatat meningkat tajam menjadi US\$ 28,13 Miliar, atau tumbuh signifikan sebesar

16,97% dibanding periode yang sama tahun sebelumnya. Pertumbuhan ini merupakan yang tertinggi dibandingkan mitra dagang utama lain seperti Tiongkok (6,42%) dan Jepang yang justru terkoreksi negatif (-17,91%). Statistik ini secara empiris menegaskan bahwa tingginya ketergantungan eksportir Indonesia terhadap pasar AS menjadi faktor krusial yang memperbesar risiko kerentanan saat tarif 32% diumumkan.

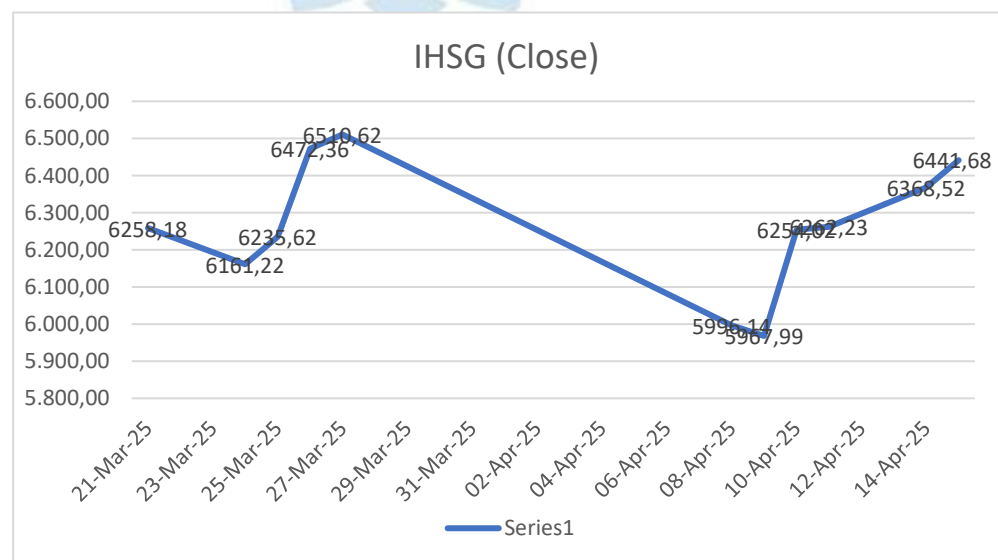
Ketidakpastian global kembali memuncak ketika pada Rabu, 2 April 2025 pukul 17.26 waktu Washington D.C. (EDT), Presiden Amerika Serikat, Donald Trump, mengumumkan paket *Tarif resiprokal (Reciprocal Tariffs)*. Paket kebijakan proteksionisme ini menetapkan kenaikan tarif impor yang agresif sebesar 32% terhadap sejumlah produk asal Indonesia. Peristiwa ini bukan sekadar perubahan kebijakan bilateral biasa. Pinter, Smets, & Üslü (2025) mengategorikan pengumuman semacam ini sebagai guncangan makroekonomi (*macro shock*) yang memicu fenomena "*Market Whiplash*" secara global, di mana pasar bereaksi ekstrem terhadap risiko ketidakpastian baru.

Di Indonesia, pengumuman ini jatuh pada Kamis, 3 April 2025 pukul 04.26 WIB. Namun, karena tanggal tersebut bertepatan dengan hari libur bursa (Cutu Bersama Idul Fitri 1446 H), informasi material ini tidak dapat direspons seketika oleh pasar. Hambatan struktural akibat hari libur ini menyebabkan reaksi pasar tertunda. Hal ini sejalan dengan temuan empiris Gazilas (2025) pada pasar Eropa, yang mengonfirmasi bahwa di negara ekonomi terbuka selain AS, respons terhadap guncangan tarif seringkali tidak

terjadi seketika (*delayed response*) karena pasar membutuhkan waktu untuk mengkalkulasi dampak riil terhadap emiten lokal.

Kekhawatiran mengenai pudarnya efek informasi akibat libur panjang tercermin oleh fakta pasar. Hal ini dikonfirmasi oleh Anggota Dewan Komisioner OJK Pengawas Pasar Modal, Inarno Djajadi, yang menyatakan bahwa pada pembukaan perdagangan pasca-libur (8 April 2025), IHSG mengalami koreksi tajam sebesar 7,9% hingga memicu mekanisme *Trading Halt* (IDX Channel 2025). Konfirmasi dari otoritas pengawas ini mengindikasikan bahwa informasi tarif tersebut direspons sebagai kejutan negatif (*shock*) yang tertunda, memicu akumulasi tekanan jual yang eksplosif saat pasar dibuka kembali.

Gambar 1. 2 Pergerakan IHSG Sekitar Peristiwa Pengumuman



Sumber: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/history/?guccounter=1>

Penerapan tarif impor sebesar 32% merupakan ancaman serius yang berpotensi menggerus daya saing produk Indonesia karena harga jual menjadi relatif mahal bagi importir di AS. Dampak ini tidak merata ke seluruh pasar, melainkan bersifat spesifik. Sebagaimana dijelaskan oleh Coccozza & Gallo (2025), reaksi pasar pada tingkat perusahaan (*firm-level reaction*) sangat bergantung pada intensitas perdagangan internasionalnya. Perusahaan dengan eksposur ekspor tinggi akan mengalami depresiasi nilai yang jauh lebih dalam dibandingkan perusahaan domestik. Investor menafsirkan informasi ini sebagai sinyal negatif (*Bad news*) terkait prospek arus kas perusahaan, yang mendorong penyesuaian portofolio investasi.

Dalam perspektif *Efficient Market Hypothesis* (EMH) bentuk setengah kuat, informasi publik seperti pengumuman tarif ini seharusnya segera tercermin dalam harga saham. Reaksi pasar tersebut dapat dikuantifikasi melalui *Abnormal Return* (AR) untuk melihat respons harga sesaat, serta *Cumulative Abnormal Return* (CAR) untuk mengukur akumulasi dampak selama periode peristiwa. Selain itu, reaksi aktivitas perdagangan dapat diamati melalui perubahan aktivitas transaksi atau *Trading Volume Activity* (TVA). Kombinasi ketiga indikator ini (AR, CAR, dan TVA) memberikan gambaran komprehensif mengenai sensitivitas pasar modal Indonesia terhadap guncangan eksternal.

Meskipun kajian mengenai dampak kebijakan perdagangan global telah banyak dilakukan, terdapat celah penelitian (*Research Gap*) yang krusial. Sebagian besar literatur terdahulu, seperti (Rahmawati & Gunawan, 2021),

berfokus pada peristiwa Perang Dagang AS–Tiongkok (2018–2019) di mana Indonesia hanya terkena dampak tidak langsung (*spillover effect*).

Di sisi lain, penelitian terbaru mengenai *Tarif resiprokal (Reciprocal Tariffs)* 2025 mulai bermunculan, namun menghasilkan temuan yang kontradiktif (*inconsistent results*). Studi pada pasar AS oleh Ali, Zafar, & Aysan (2025) menemukan bahwa berita tarif memicu *panic selling* seketika. Sebaliknya, studi di Indonesia menunjukkan hasil yang beragam; Anugroho & Fatah (2025) menemukan reaksi negatif yang tertunda (*delayed reaction*), sementara Tasya & Syaipudin (2026) secara mengejutkan mencatat adanya anomali respons positif (*Abnormal Return positif*) pada sampel eksportir yang luas. Ketidakkonsistenan ini apakah pasar panik, lambat merespons, atau justru optimis mengindikasikan adanya bias yang mungkin disebabkan oleh penggunaan sampel yang terlalu umum (*noise*), sehingga diperlukan penelitian yang lebih presisi pada emiten dengan eksposur material (>10%) untuk mengungkap dampak yang sesungguhnya.

Perbedaan temuan ini memunculkan pertanyaan: apakah pasar Indonesia benar-benar lambat merespons (inefisien), ataukah investor melakukan aksi jual strategis yang belum terdeteksi karena keterbatasan metode sebelumnya? Oleh karena itu, penelitian ini hadir untuk mengisi celah tersebut dengan menggunakan sampel emiten eksportir yang lebih komprehensif, teknik pengujian yang lebih mendalam, serta membandingkan fenomena ini dengan tren global.

Berdasarkan urgensi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman paket tarif *Reciprocal Tariffs* AS. Fokus analisis diarahkan pada *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Trading Volume Activity* (TVA) pada saham emiten yang memiliki eksposur material terhadap pasar Amerika Serikat. Dalam penelitian ini, eksposur tersebut dioperasionalkan secara luas berdasarkan data penjualan, pendapatan, volume ekspor, volume pemasaran, porsi pasar internasional, *purchase orders*, atau omzet yang secara eksplisit menyebut Amerika Serikat, United States, USA, atau AS dalam laporan tahunan, laporan keuangan, paparan publik, materi investor relations, dan/atau keterbukaan resmi perusahaan. Penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris mengenai seberapa efisien dan sensitif pasar modal domestik dalam merespons risiko proteksionisme global yang bersifat langsung.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dapat diidentifikasi beberapa permasalahan pokok yang melandasi pentingnya penelitian ini, yaitu:

1. Belum diketahui secara pasti signifikansi reaksi harga saham jangka pendek pada emiten Indonesia dengan eksposur ekspor tinggi ke Amerika Serikat dalam merespons ketidakpastian kebijakan tarif impor.

2. Belum teridentifikasinya pola penyerapan informasi yang tertunda akibat libur bursa dan dampaknya terhadap akumulasi kekayaan pemegang saham selama periode peristiwa.
3. Ketidakpastian mengenai respons perilaku investor terhadap likuiditas saham, apakah pengumuman tersebut memicu aksi jual panik (*panic selling*) atau justru penahanan transaksi di pasar sekunder.
4. Terbatasnya bukti empiris mengenai dampak kebijakan proteksionisme yang menargetkan produk Indonesia secara langsung (*direct hit*), mengingat mayoritas literatur sebelumnya lebih berfokus pada dampak tidak langsung (*spillover effect*) dari perang dagang AS–Tiongkok.
5. Masih minimnya penelitian yang mengintegrasikan analisis AR, CAR, dan TVA secara simultan pada klaster emiten spesifik yang memiliki ketergantungan pendapatan, penjualan, volume ekspor, volume pemasaran, porsi pasar internasional, *purchase orders*, atau omzet material (>10%) terhadap pasar Amerika Serikat secara *country-specific* berdasarkan pengungkapan resmi emiten.

C. Ruang Lingkup dan Batasan Masalah

Untuk menjaga agar pembahasan tetap terarah dan mendalam, penelitian ini dibatasi pada aspek-aspek berikut:

1. **Objek Penelitian (Sampel):** Penelitian ini difokuskan secara eksklusif pada emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki eksposur material terhadap pasar Amerika Serikat. Sampel dibatasi pada emiten

yang mencatatkan kontribusi penjualan, pendapatan, volume ekspor, volume pemasaran, porsi pasar internasional, *purchase orders*, atau omzet ke Amerika Serikat minimal sebesar 10% dari total pendapatan, total penjualan, total volume ekspor/pemasaran, total pasar internasional, atau total omzet perusahaan berdasarkan laporan tahunan, laporan keuangan, paparan publik, materi investor relations, dan/atau keterbukaan resmi perusahaan yang relevan pada periode 2024-2025. Data yang hanya menyebut America, Amerika, Americas, North America, atau wilayah Amerika secara umum tidak digunakan sebagai dasar seleksi sampel apabila tidak terdapat pemisahan eksplisit untuk Amerika Serikat. Batasan ini ditetapkan untuk memastikan bahwa sampel benar-benar memiliki keterkaitan material dengan pasar AS, serta untuk meminimalisasi bias dari emiten dengan eksposur yang tidak signifikan.

2. **Definisi Peristiwa (*Event date*):** Peristiwa yang dianalisis adalah pengumuman tarif impor *Tarif resiprokal (Reciprocal Tariffs)* AS pada 3 April 2025. Mengingat tanggal tersebut bertepatan dengan libur bursa atau Cuti Bersama Idul Fitri, maka tanggal peristiwa (*event date*) dalam penelitian ini ditetapkan pada hari perdagangan pertama setelah periode libur berakhir, yaitu 8 April 2025 atau t_0 . Penetapan ini dilakukan karena pada tanggal tersebut mekanisme pasar kembali aktif dan investor dapat merespons informasi secara efektif melalui transaksi di Bursa Efek Indonesia.

3. Periode Pengamatan (*Windows*):

- a. Periode Jendela (*Event window*): Periode jendela ditetapkan selama 11 hari bursa, yaitu dari $t-5$ sampai $t+5$. Periode ini dipilih untuk menangkap potensi kebocoran informasi atau antisipasi pasar sebelum tanggal peristiwa, serta mengamati kecepatan penyesuaian harga setelah informasi pengumuman tarif masuk ke pasar.
- b. Periode Estimasi (*Estimation Window*): Periode estimasi return ditetapkan dari $t-125$ sampai $t-6$, sehingga diperoleh 120 return historis yang digunakan untuk menghitung *expected return* menggunakan *Mean Adjusted Model*. Untuk memperoleh return pada $t-125$, data harga saham dikumpulkan mulai dari $t-126$. Dengan demikian, *expected return* dihitung berdasarkan rata-rata return historis sebelum periode peristiwa.

4. Variabel Penelitian: Analisis dampak dibatasi pada tiga indikator utama reaksi pasar, yaitu:

- a. *Abnormal Return* (AR)
- b. *Cumulative Abnormal Return* (CAR)
- c. *Trading Volume Activity* (TVA)

5. Batasan Faktor Eksternal: Penelitian ini memfokuskan analisis pada dampak tunggal dari pengumuman tarif impor. Faktor makroekonomi lain (seperti inflasi domestik atau suku bunga BI) serta sentimen global lain yang terjadi bersamaan di luar konteks tarif tidak dianalisis secara mendalam dalam penelitian ini.

6. **Jenis Data:** Data yang digunakan adalah data sekunder, meliputi harga saham penutupan harian, volume perdagangan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), serta data eksposur pasar Amerika Serikat yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, paparan publik, materi investor relations, dan/atau keterbukaan resmi emiten pada periode 2023-2025.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, identifikasi masalah, serta batasan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat reaksi pasar yang signifikan pada saham emiten dengan eksposur material terhadap pasar Amerika Serikat di sekitar tanggal pengumuman kebijakan tarif impor Amerika Serikat?
2. Bagaimana akumulasi dampak informasi kebijakan tarif impor terhadap kekayaan pemegang saham emiten eksportir selama periode pengamatan peristiwa?
3. Apakah terdapat perbedaan likuiditas perdagangan saham yang signifikan pada emiten eksportir antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif tersebut?

E. Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah yang telah disusun, tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis signifikansi reaksi pasar jangka pendek pada saham emiten dengan eksposur material terhadap pasar Amerika Serikat di sekitar tanggal pengumuman kebijakan tarif impor Amerika Serikat.
2. Untuk mengidentifikasi akumulasi dampak informasi dan persistensi reaksi pasar terhadap kekayaan pemegang saham emiten eksportir selama periode peristiwa.
3. Untuk menguji perbedaan likuiditas dan aktivitas transaksi investor pada saham emiten eksportir antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif tersebut.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan baik dalam ranah akademik maupun praktis, dengan rincian sebagai berikut:

1. Manfaat Teoretis

- a. Pengembangan Literatur Studi Peristiwa (*Event Study*): Penelitian ini memberikan bukti empiris baru mengenai efisiensi pasar modal Indonesia (bentuk setengah kuat) dalam merespons kebijakan proteksionisme global yang bersifat langsung (*direct hit*), berbeda dengan mayoritas studi sebelumnya yang berfokus pada dampak tidak langsung (*spillover effect*).

- b. Validasi Teori Sinyal: Memperkuat relevansi *Signaling Theory* dalam menjelaskan transmisi informasi makroekonomi (tarif impor) ke dalam penilaian aset keuangan mikro, khususnya pada emiten dengan karakteristik eksposur tinggi terhadap pasar Amerika Serikat.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Investor dan Calon Investor: Hasil penelitian ini memberikan wawasan mengenai perilaku harga dan volume saham saat terjadi guncangan tarif. Informasi ini berguna sebagai dasar pengambilan keputusan investasi apakah harus melakukan aksi jual (cut loss) atau menahan kepemilikan (hold) serta strategi diversifikasi portofolio untuk menghindari emiten yang rentan terhadap risiko perdagangan AS.
- b. Bagi Manajemen Perusahaan (Emiten): Memberikan gambaran empiris mengenai sensitivitas harga saham perusahaan terhadap isu tarif. Hal ini dapat mendorong manajemen untuk merancang strategi mitigasi risiko yang lebih baik, seperti diversifikasi pasar ekspor, peningkatan efisiensi biaya, penguatan daya saing produk, serta komunikasi korporat yang efektif untuk mengurangi ketidakpastian investor.
- c. Bagi Pemerintah dan Regulator (OJK/BEI): Menjadi bahan evaluasi mengenai tingkat kerentanan (*vulnerability*) sektor riil dan pasar modal terhadap kebijakan mitra dagang. Hasil ini dapat menjadi

landasan bagi pemerintah untuk merumuskan insentif kebijakan (seperti subsidi ekspor atau keringanan pajak) guna menstabilkan kinerja emiten terdampak dan menjaga kepercayaan pasar.

- d. Bagi Peneliti Selanjutnya: Dapat dijadikan referensi metodologis, khususnya dalam penerapan kriteria sampel berbasis eksposur pasar Amerika Serikat yang material ($>10\%$) dan penggunaan kombinasi indikator AR, CAR, dan TVA dalam membedah dampak kebijakan eksternal.

G. Jadwal Penelitian

Bulan	Januari				Februari				Maret				April			
Kegiatan	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Penyusunan Proposal.																
Konsultasi																
Pengumpulan Data																
Analisis data																
Penulisan akhir naskah skripsi																
Pendaftaran munaqasyah																
munaqasyah																
Revisi Skripsi																

H. Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang runtut dan terstruktur mengenai keseluruhan isi penelitian, sistematika penulisan skripsi ini disusun sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan fondasi dasar penelitian yang meliputi latar belakang masalah mengenai urgensi pasar modal dan fenomena kebijakan tarif impor Amerika Serikat *Tarif resiprokal (Reciprocal Tariffs)*. Selanjutnya, bab ini memaparkan identifikasi masalah, batasan masalah, dan rumusan masalah yang berfokus pada dampak kebijakan tersebut terhadap indikator pasar. Tujuan dan manfaat penelitian, jadwal pelaksanaan, serta sistematika penulisan juga dijabarkan dalam bab ini sebagai panduan operasional penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini memuat kajian teoritis dan empiris yang menjadi landasan analisis. Pembahasan dimulai dari *Grand theory* Manajemen Keuangan dan Investasi, dilanjutkan dengan teori pendukung utama yaitu *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dan *Signaling Theory* untuk menjelaskan mekanisme transmisi informasi tarif ke harga saham. Bab ini juga mengulas konsep *Event Study*, definisi variabel *Abnormal Return*, *Cumulative Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity*, serta sintesis penelitian terdahulu yang relevan. Di akhir bab, disajikan kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab III juga merinci teknik analisis data yang meliputi statistik deskriptif, uji normalitas Shapiro-Wilk, pengujian hipotesis utama

menggunakan uji parametrik atau non-parametrik sesuai hasil normalitas, serta uji ketahanan menggunakan *Bootstrapping*.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil pengolahan data statistik dan interpretasi mendalam atas temuan penelitian. Pembahasan difokuskan pada pembuktian empiris mengenai signifikansi *Abnormal Return*, pola akumulasi *Cumulative Abnormal Return*, dan perubahan likuiditas saham (*Trading Volume Activity*) di sekitar tanggal pengumuman tarif. Analisis juga mencakup implikasi temuan tersebut terhadap efisiensi pasar modal Indonesia dan relevansi teori sinyal dalam konteks guncangan perdagangan global.

BAB V PENUTUP

Bab ini merupakan bagian akhir yang memuat kesimpulan dari seluruh rangkaian analisis untuk menjawab rumusan masalah. Selain itu, bab ini menyampaikan keterbatasan penelitian serta saran-saran strategis yang ditujukan bagi investor, manajemen emiten, regulator, dan peneliti selanjutnya dalam menghadapi risiko kebijakan proteksionisme internasional.