



Analisis Komparatif Kinerja Saham: *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Tarif Impor Donald Trump

Devani Anas Tasya^{1*}, Usep Syaipudin²

^{1,2}Akuntansi, Universitas Lampung, Indonesia

*Penulis Korespondensi: anastasadevani@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 using an event study approach. Market reactions are measured through abnormal return and trading volume activity of exporting companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), with an event window of three trading days before and three trading days after the initial tariff announcement on April 2, 2025 and the revised tariff announcement on July 15, 2025. This study employs secondary data in the form of daily stock prices and trading volumes, analyzed using descriptive statistics, normality tests, and the Wilcoxon Signed Rank Test. The results indicate that the Indonesian capital market reacts to the announcement of Donald Trump's import tariff policy, as reflected by differences in abnormal return and trading volume activity before and after the announcements, thereby supporting signaling theory and the semi-strong form of market efficiency.

Keywords: abnormal return, trading volume activity, event study, import tariff policy.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman kebijakan tarif impor Donald Trump dengan menggunakan metode *event study*. Reaksi pasar diukur melalui *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan yang melakukan ekspor dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah pengumuman pertama kebijakan tarif impor pada 2 April 2025 serta pengumuman revisi kebijakan tarif impor pada 15 Juli 2025. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa harga saham dan volume perdagangan saham harian, dengan teknik analisis statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia bereaksi terhadap pengumuman kebijakan tarif impor Donald Trump, yang tercermin dari adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman, sehingga mendukung teori sinyal dan efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Kata kunci: abnormal return; trading volume activity; event study; kebijakan tarif impor.

1. LATAR BELAKANG

Dalam era globalisasi saat ini, perekonomian dunia semakin mudah dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang terjadi. Oleh karena itu, peristiwa politik yang terjadi di suatu negara dapat memiliki dampak yang signifikan pada negara-negara lainnya. Negara Amerika Serikat yang menjadi ekonomi terbesar dunia saat ini, tentu memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap perekonomian global. Sehingga setiap perubahan atau dinamika yang terjadi dalam perekonomian Amerika Serikat, baik terkait kebijakan fiskal, ataupun isu-isu politik dapat mempengaruhi negara-negara lain. Salah satu kebijakan Amerika Serikat yang menjadi trending topic pada awal April diberbagai media masa yaitu pengumuman kebijakan tarif timbal balik (*reciprocal tariffs*). Dalam pengumuman tersebut, Presiden Trump menjelaskan

bahwa kebijakan ini bertujuan untuk menerapkan tarif impor terhadap semua produk yang masuk ke Amerika Serikat. Tujuan dari langkah tersebut diambil ialah untuk mengurangi defisit perdagangan Amerika Serikat dan melindungi industri domestik (Trump, 2025e). Tarif timbal balik tambahan ini ditetapkan berbeda-beda untuk setiap negaranya berkisar dari 11% hingga 50%. Untuk Indonesia dikenakan tarif timbal balik tambahan sebesar 32%. Tarif ini akan berlaku tanggal 09 April 2025, Negara negara yang terkena tarif tambahan ini berkesempatan untuk negosiasi sebelum tarif tersebut berlaku (Tabor, 2025).

Menurut Hendra Wardhana, seorang pengamat pasar modal dan founder stocknow.id, dalam pernyataannya yang diterima oleh Liputan6.com, dikutip pada Senin (7/4/2025) Pengumuman kebijakan tarif impor baru yang akan diberlakukan Amerika Serikat ini direspons negatif oleh pelaku pasar di seluruh dunia. Sentimen tersebut memicu gelombang tekanan jual yang menyebabkan koreksi di berbagai bursa saham global dengan tingkat yang bervariasi.



Sumber : Liputan6.com (2025)

Dampak kebijakan ini menyebar luas ke pasar saham global dilihat dari Indeks MSCI World yang mencerminkan kinerja pasar global mengalami penurunan sebesar 9,3%. WIG20 Polandia mencatat penurunan paling tajam dengan anjlok 10,2%. Di Eropa FTSE MIB Italia terkoreksi hingga 9,9%, DAX Jerman melemah 7,8%, dan Euro Stoxx 50 merosot 8,3%. FTSE 100 Inggris juga tak luput, turun 6,4%. Sementara itu, di Asia dampak kebijakan ini lebih beragam, Indeks Nikkei 225 Jepang mencatat penurunan 5,5%, KOSPI Korea Selatan melemah 1,6%, dan pasar saham Australia turun 3,4%. Menariknya, pasar Tiongkok tampak lebih stabil

dari negara lain, dengan indeks Shanghai Composite hanya terkoreksi 0,4% dan China A50 hampir tak bergerak (Ramadhani, 2025).

Penurunan IHSG sejalan dengan penurunan saham-saham berkapitalisasi besar alias big caps. Ada beberapa faktor yang membuat pasar merespon negatif penerapan tarif oleh AS. Pertama, penerapan tarif reciprocal berpotensi menambah ketidakpastian di pasar akibat adanya potensi serangan balasan dari mitra dagang utama seperti China dan Uni Eropa. Kedua, ada pula risiko perlambatan ekonomi global akibat terhambatnya aktivitas ekspor dan impor. Ini bisa terjadi dari adanya dampak langsung maupun tidak langsung (Sirait, 2025). Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa peristiwa pengumuman kebijakan tarif impor Donald Trump mempengaruhi harga saham. Secara teori, peristiwa politik berpengaruh terhadap dinamika pasar modal. Namun untuk membuktikan secara analisis kuantitatif bahwa pengumuman kemenangan Donald Trump mempengaruhi pasar modal Indonesia masih perlu pengkajian, pengidentifikasian dan pengukuran sejauh mana hubungan sebab-akibat antara peristiwa politik tersebut dan fluktuasi yang terjadi di Bursa Efek Indonesia, sehingga temuan yang dihasilkan menjadi lebih objektif dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui secara kuantitatif apakah pasar modal Indonesia bereaksi terhadap kebijakan tarif impor Donald Trump atau Trump effect ini.

Sebagian besar penelitian sebelumnya menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah akibat dari suatu peristiwa tertentu. Antara lain, penelitian Sari (2021) yang meneliti perbedaan *abnormal return*, frekuensi perdagangan, dan kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah informasi mengenai pelaporan pertama COVID-19 di Indonesia di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya penelitian Halimatusyadiyah (2020) yang meneliti reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pengumuman kasus pertama virus corona di Indonesia (studi kasus pada saham lq45) dan penelitian Sahputra et al. (2022) yang meneliti perbandingan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah diumumkan kasus pertama covid-19. Namun, pada penelitian Sunardi et al. (2023) yang meneliti reaksi pasar saham terhadap kebijakan pemerintah dalam menentukan harga jual batu bara tidak menunjukan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan.

Perbedaan hasil dan juga munculnya gap empiris dapat dikarenakan terdapat variasi dalam peristiwa dan metode analisis, termasuk jenis peristiwa, waktu pengamatan, metode estimasi, dan analisis statistik yang diterapkan (Laksmi & Ratnadi, 2015). Fenomena-fenomena tersebut menginisiasi penelitian ini untuk menguji dan melihat reaksi pasar terhadap peristiwa baru yang sedang berlangsung yaitu kebijakan tarif impor pemerintahan Donald

Trump. Perbedaan utama antara penelitian yang dilakukan penulis dengan penelitian-penelitian sebelumnya terletak pada fokus kasus atau fenomena yang dikaji dan sampel yang diuji. Dalam hal ini, peneliti memiliki tujuan yaitu untuk mengetahui bagaimana pengaruh peristiwa politik yang terjadi pada pasar modal di Indonesia. Apakah pasar bereaksi dengan melihat adakah perbedaan yang signifikan pada 2 proksi yang digunakan yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Sinyal

Michael Spence pertama kali memperkenalkan teori sinyal dalam penelitiannya yang berjudul “Job Market Signalling”, menjelaskan bagaimana manajemen memberikan sinyal melalui penyampaian informasi yang dapat dimanfaatkan oleh investor (Spence, 1973). Signal merupakan suatu wujud perbuatan yang dilakukan pihak manajemen perusahaan untuk memberikan panduan serta pandangan bagi investor mengenai masa depan perusahaan (Brigham et al., 2007). Teori sinyal merupakan sebuah teori yang berisi informasi mengenai bagaimana perusahaan memberi sinyal mengenai gambaran keadaan suatu perusahaan terhadap para pengguna laporan keuangan, sinyal yang diartikan sebagai isyarat perusahaan kepada pihak luar, yaitu investor (Morris, 1987). Teori sinyal menyatakan bahwa keputusan investor dipengaruhi oleh informasi yang mereka peroleh. Hal ini sejalan dengan teori persinyalan, Alexander & Kadafi (2018) yang menyatakan bahwa suatu informasi yang dipublikasi sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.

Teori Efisiensi Pasar

Teori Efficiency Market Hypotesis pertama kali diperkenalkan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Teori efisiensi pasar adalah teori yang mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia melalui harga atau nilai dari sekuritas tersebut. Menurut Tandelilin (2010) pasar yang efisien ialah pasar yang dimana seluruh harga sekuritas yang diperjualbelikan telah mencerminkan semua informasi secara menyeluruh. Pada kondisi pasar modal yang efisien suatu informasi baru baik dari perusahaan itu sendiri maupun dari pemerintahan di suatu negara dapat tersebar dengan cepat, luas dan mudah diakses oleh pelaku pasar.

Event Study

Metodologi studi peristiwa pertama kali diperkenalkan oleh Dolley (1933). Dolley menggunakan studi peristiwa untuk menguji efek harga dari pemecahan saham sebanyak 95 sampel selama periode (1921-1931). Studi peristiwa merupakan studi yang digunakan untuk menguji apakah pasar bekerja secara efisien, jika informasi yang dirilis mempengaruhi harga dipasar modal, maka harga akan berubah mengikuti informasi tersebut. *Event study* atau studi peristiwa adalah metode yang sering digunakan dalam penelitian bidang pasar modal untuk mempelajari reaksi pasar modal melalui harga saham atas suatu kejadian yang memuat suatu informasi tertentu. Studi ini dilakukan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang mengandung informasi (Hartono, 2019). Studi peristiwa merupakan studi yang mengamati bagaimana suatu pasar dapat bereaksi sebagai akibat dari peristiwa (event) tertentu dimana informasi atau beritanya disebarluaskan dalam bentuk suatu pengumuman. Studi peristiwa menggunakan data pasar keuangan sebagai alat untuk mengukur bagaimana pengaruh yang timbul oleh suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan yang umumnya tercermin melalui perubahan harga saham dan fluktuasi dalam volume transaksi saham selama periode peristiwa yang sedang dianalisis (Halimatusyadiyah, 2020).

Saham

Saham (stock) merupakan salah satu instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal. Pada umumnya bentuk saham itu berupa selebaran kertas yang mena berisi penjelasan terkait kepemilikan seseorang atau badan sebagai bagian dari sebuah perusahaan. Menurut Fahmi (2013), dalam (C. & Tjun, 2016), saham merupakan bukti kepemilikan penyertaan modal dan kepemilikan nilai suatu perusahaan, yang didalamnya tercantum jelas nama perusahaan beserta dan nilai nominal yang disertai dengan hak dan kewajiban yang jelas untuk setiap pemegangnya. Setiap individu atau emiten yang membeli saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia akan menerima bagian dari keuntungan perusahaan setiap tahunnya, yang dikenal sebagai dividen.

Return Saham

Return ialah hasil atau keuntungan yang diperoleh individu, perusahaan, maupun institusi atas kegiatan investasi yang dilakukan (Halim, 2015). Return saham dapat berupa keuntungan maupun kerugian dari transaksi jual beli saham di Bursa Efek Indonesia. Return ini menjadi dasar pertimbangan bagi investor untuk melakukan transaksi penjualan, pembelian, ataupun penahanan sekuritas. Menurut Fabozzy dalam (Prabandari, 2010) Tingkat pengembalian

(return) saham dapat digunakan dalam mengukur kinerja saham. Return dibedakan menjadi dua bentuk yaitu, return ekspektasi atau harapan yang akan terjadi di masa depan (belum terjadi) dan return realisasi yang merupakan hasil atau keuntungan yang sudah terjadi atau didapatkan dari investasi (Hartono, 2019).

Trading Volume Activity

Menurut Andarini & Rahardjo (2016), *Trading volume activity* ialah rasio yang membandingkan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dengan jumlah lembar saham yang beredar dari emiten pada waktu yang sama. *Trading volume activity* ialah ukuran yang menggambarkan kegiatan perdagangan saham pada pasar modal. Suatu instrumen yang dapat digunakan untuk menilai bagaimana pasar modal merespon suatu pengumuman yang mengandung informasi dengan melihat perubahan atau fluktuasi pada aktivitas volume perdagangan di pasar modal yaitu *trading volume activity*. Volume perdagangan dapat menjadi indikator untuk mengukur kekuatan atau kelemahan pasar modal. Tingginya volume perdagangan mengindikasikan suatu pasar akan membaik (Zakiyah & Nurweni, 2018).

Kebijakan Tarif Donald Trump

Presiden Amerika Serikat Donald Trump pada 02 April 2025 mengumumkan kebijakan tarif impor baru terhadap barang-barang yang datang dari seluruh dunia. Istilah ‘Liberation Day’ digunakan Donald Trump sebagai istilah untuk momen pengumuman serangkaian tarif impor baru. Pemerintah Amerika Serikat resmi menerapkan tarif baru untuk impor dan bea masuk terhadap barang impor dari seluruh dunia yang dikenal dengan “Tarif Trump”.

Dikutip dari BBC, Jumat (4/4/2025), tarif Trump ialah persentase pungutan pajak yang dikenakan atas nilai barang impor dari negara lain. Isi dari pengumuman tarif impor baru yang diumumkan Donald Trump, yaitu:

- a) Tarif dasar 10% untuk semua impor. Tarif ini berlaku untuk hampir semua barang yang di impor ke AS. Kebijakan tarif universal ini diberlakukan efektif pada Sabtu, 05 April 2025 tepat pukul 00.01 waktu AS.
- b) Tarif tambahan berdasarkan negara. Selain tarif dasar, Amerika Serikat juga menerapkan tarif timbal balik khusus negara yang memberlakukan tarif impor terhadap produk Amerika Serikat. Tarif timbal balik ini berarti ada tarif tambahan sesuai dengan persentase yang dibebankan, AS juga mengenakan tarif tambahan kepada sekitar 60

negara yang dianggap menerapkan praktik perdagangan tidak adil. Beberapa negara yang terkena dampak antara lain: China dengan tarif tambahan sebesar 34%, sehingga total tarif menjadi 54%, Vietnam sebesar 46%, Uni Eropa sebesar 20%, dan Indonesia sebesar 32%. Berlaku mulai 09 April 2025 (Eastspring.com, 2025).

Dampak Kebijakan Tarif Trump Terhadap Pasar Modal Di Indonesia

Kebijakan tarif Trump terhadap pasar saham di Indonesia diproyeksikan akan menjadi sentimen negatif. Tarif trump ini akan memberikan dampak yang signifikan terhadap beberapa sektor utama yang bergantung pada pasar Amerika Serikat. Kebijakan tarif impor yang tinggi bisa berpotensi memengaruhi sentimen investor terhadap saham perusahaan eksportir Indonesia. Investor cenderung menurunkan ekspektasi terhadap pendapatan laba perusahaan perusahaan tersebut, yang berpotensi menyebabkan tekanan jual pada saham saham di sektor ekspor (Respati, 2025). Dalam kondisi pasar yang tidak pasti ini, keputusan investasi tidak lagi sepenuhnya didasari oleh analisis fundamental perusahaan seperti, kinerja keuangan, atau prospek bisnis. Sebaliknya dalam kondisi seperti ini justru emosi, persepsi, dan spekulasi yang dipakai dalam pengambilan keputusan.

***Abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tarif impor Donald Trump**

Teori efisiensi pasar menyatakan bahwa pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang ketika terdapat suatu informasi baru baik dari perusahaan maupun dari pemerintahan yang dapat tersebar secara cepat, luas dan juga mudah diakses oleh investor. Pada umumnya informasi besar yang terjadi dalam konteks global dapat mempengaruhi perubahan harga sekuritas pada pasar modal dalam hal ini saham. Perubahan harga tersebut diakibatkan reaksi pasar modal akibat munculnya suatu peristiwa baru. Yang mana suatu peristiwa tersebut dinilai mengandung informasi apabila pasar modal bereaksi, reaksi tersebut bisa berupa reaksi positif maupun reaksi negatif.

Kebijakan tarif impor Donald Trump berpotensi memberikan dampak yang luas pada perusahaan ekspor di Indonesia, baik perusahaan yang berorientasi ke pasar Amerika Serikat maupun tidak. Bagi perusahaan yang melakukan ekspor ke Amerika Serikat, kebijakan ini secara signifikan menurunkan daya saing produk Indonesia karena tarif yang lebih tinggi meningkatkan bea masuk barang ke pasar Amerika Serikat. Kondisi ini berpotensi mengganggu efisiensi operasional perusahaan, menekan margin laba/keuntungan, dan dapat memaksa perusahaan eksportir menyesuaikan harga jual, yang pada akhirnya juga dapat menekan margin

keuntungan yang juga berpotensi mengganggu keberlanjutan kontrak jangka panjang dengan mitra dagang di Amerika Serikat. Dampak tersebut kemudian tercermin pada pasar saham Indonesia, mengingat pasar modal sangat sensitif terhadap perubahan kondisi eksternal dan ekspektasi investor, yang mana ekspektasi investor memainkan peran penting dalam pergerakan pasar keuangan. Kebijakan tarif impor Donald Trump berpotensi memberikan dampak signifikan terhadap sentimen pasar di Indonesia. Yang mana saat investor mengetahui dan memprediksi penurunan ekspektasi laba pada perusahaan yang melakukan ekspor tersebut, pasar modal akan meresponnya sebagai sinyal negatif terhadap prospek kinerja perusahaan Indonesia yang melakukan ekspor. Investor yang memprediksi bahwa perusahaan akan menghasilkan pendapatan yang lebih rendah dimasa depan cenderung melakukan aksi jual untuk mengurangi risiko kerugian yang mungkin terjadi. Adanya *abnormal return* yang muncul dapat diartikan bahwa terdapat reaksi pasar terhadap suatu pengumuman atau peristiwa yang mengandung informasi tertentu.

***Trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pertama kebijakan tarif impor Donald Trump**

Menurut Mardiyah dan Najib (2005) dalam (Satria & Supatmi, 2013) *Trading volume activity* merupakan alat ukur untuk mengukur sejauh mana investor menggunakan laporan keuangan perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Berdasarkan teori efisiensi pasar, informasi yang dikeluarkan atau diumumkan pihak luar dalam pasar modal akan bereaksi, dan berpengaruh terhadap keputusan investor. Reaksi yang terjadi bisa berupa perbedaan return saham dan volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Nilai *trading volume activity* yang tinggi pada suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut aktif dan mudah untuk dijual kembali pada pasar modal. Sejalan dengan pendapat (Suci, 2021) yang menyatakan bahwa tingginya *trading volume activity* menandakan suatu saham aktif diperdagangkan. Didukung oleh penelitian yang dilakukan (Andarini & Raharjo, 2016) yang menjelaskan bahwa *trading volume activity* mampu memprediksi perubahan harga saham yang mana perubahan harga saham tersebut dipengaruhi oleh reaksi pasar akibat dari suatu peristiwa tertentu.

Saat pandangan investor negatif terhadap kebijakan tarif ini, mereka cenderung bereaksi mempercepat keputusan transaksi dengan melepas kepemilikan saham (*sell-off*). Reaksi investor yang ingin menghindari risiko dengan melakukan aksi jual yang besar-besaran

meningkatkan volume perdagangan (*trading volume activity*). Selain itu, masuknya investor baru dengan strategi *buy on dip* juga menambah peningkatan volume perdagangan saham secara drastis. Kombinasi antara tindakan defensive dan spekulatif dari para investor menciptakan lonjakan volume perdagangan (*trading volume activity*) yang menunjukkan tingginya tingkat keaktifan dan juga tingginya ketidakstabilan pasar.

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan pendekatan studi peristiwa atau *event study*. Samsul (2015:232) menjelaskan bahwa studi peristiwa mempelajari dampak suatu peristiwa terhadap harga saham dipasar modal, baik sebelum, saat terjadi, maupun setelah peristiwa terjadi, bertujuan untuk pembelajaran yang bisa menjadi acuan dalam pengambilan keputusan. Penelitian ini menggunakan peristiwa (*event*) yang diamati ialah pengumuman tentang pemberlakuan kebijakan tarif impor Donald Trump. Penelitian ini akan menguji perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa kebijakan tarif impor Donald Trump.

Pada penelitian ini populasinya adalah keseluruhan dari perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2025. Penelitian ini memakai purposive sampling sebagai teknik sampling agar sesuai dengan kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Teknik purposive sampling merupakan sebuah cara untuk menentukan sampel yang mempertimbangkan beberapa persyaratan yang telah ditetapkan oleh peneliti (Adeoye, 2023). Adapun kriteria-kriterianya, yakni:

- Perusahaan eksportir yang tercatat resmi dalam sistem resmi baik dari Kementerian Perdagangan RI, Kementerian Perindustrian RI ataupun website resmi perusahaan terdapat pernyataan bahwa perusahaan melakukan ekspor (Terdapat data mengenai ekspor seperti tujuan ekspor, volume ekspor, nilai ekspor, dsb).
- Perusahaan yang melakukan ekspor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tepatnya tahun 2025.
- Perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang dapat digunakan peneliti (harga saham penutup, volume transaksi saham, jumlah saham beredar serta IHSG).

Data objek penelitian yang di perlukan adalah harga harian saham (harga penutup), jumlah saham beredar, dan volume perdagangan saham sehingga dapat diperoleh *abnormal return* saham dan *trading volume activity*. Data tersebut diperoleh melalui website www.finance.yahoo.com , dan website resmi BEI www.idx.com. Sumber penelitian lainnya yang digunakan yaitu kajian pustaka dari buku, penelitian terdahulu, dan jurnal yang relevan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder dimana data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara atau diperoleh dan dicatat oleh pihak lain.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Abnormal Return

Statistik Deskriptif						
	N	Min	Max	Sum	Mean	Std. Deviasi
AR Sebelum	172	-0,22999	0,07528	-1,54094	-0,00896	0,02467
AR Sesudah	172	-0,14312	0,53008	0,83087	0,00483	0,04451

Berdasarkan Tabel diatas, terlihat adanya perubahan yang cukup signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pertama kebijakan tarif impor Donald Trump. Nilai minimum *abnormal return* mengalami peningkatan dari -0,22999 menjadi -0,14312, ini mengartikan bahwa setelah peristiwa nilai *abnormal return* negatif berkurang. Hal ini dapat terjadi diduga karena pelaku pasar menilai peristiwa pengumuman pertama kebijakan tarif impor Donald Trump ini tidak seburuk dugaan awal. Nilai maksimum juga meningkat tajam dari 0,07528 menjadi 0,53008, mengindikasikan adanya reaksi positif, lonjakan return mencerminkan bahwa peristiwa pengumuman pertama kebijakan tarif impor Donald Trump dianggap positif oleh pelaku pasar. Selanjutnya, total nilai *abnormal return* (sum) berbalik dari negatif menjadi positif, sehingga rata-rata *abnormal return* turut meningkat dari -0,00896 menjadi 0,00483. Perubahan tersebut menunjukkan arah sentimen pasar terhadap peristiwa pengumuman pertama kebijakan tarif impor Donald Trump reaksi pasar berubah yang semula pesimis menjadi optimis. Meskipun demikian, nilai standar deviasi juga meningkat dari 0,02467 menjadi 0,04451, yang berarti fluktuasi *abnormal return* semakin tinggi dan mencerminkan reaksi pasar yang lebih beragam.

Statistik Deskriptif						
	N	Min	Max	Sum	Mean	Std. Deviasi
AR Sebelum	172	-0,30431	0,05975	-0,87024	-0,00506	0,02576
AR Sesudah	172	-0,14312	0,14898	-1,10149	-0,00640	0,02129

Berdasarkan Tabel diatas, terdapat perubahan nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa revisi tarif. Nilai minimum *abnormal return* meningkat dari $-0,30431$ menjadi $-0,14312$, yang menunjukkan bahwa tingkat kerugian ekstrem yang dialami perusahaan-perusahaan sampel menjadi lebih rendah setelah peristiwa. Nilai maksimum juga mengalami peningkatan dari $0,05975$ menjadi $0,14898$, sehingga mengindikasikan adanya perusahaan yang memperoleh *abnormal return* positif lebih tinggi dibandingkan sebelum peristiwa. Meskipun demikian, total *abnormal return* (sum) berubah dari $0,87024$ menjadi $-1,10149$ sehingga menunjukkan bahwa secara keseluruhan akumulasi *abnormal return* masih berada pada kondisi negatif. Sementara itu, nilai rata-rata *abnormal return* menurun dari $-0,00506$ menjadi $-0,00640$, yang berarti secara umum pasar memberikan respon yang negatif terhadap peristiwa tersebut. Di sisi lain, standar deviasi juga menurun dari $0,02576$ menjadi $0,02129$, yang menunjukkan bahwa fluktuasi atau volatilitas *abnormal return* setelah peristiwa menjadi lebih stabil dibandingkan sebelumnya. Penurunan volatilitas ini mengindikasikan bahwa pasar merespons informasi terkait revisi tarif secara lebih konsisten dan tidak menimbulkan ketidakpastian yang berlebihan.

Trading Volume Activity

Statistik Deskriptif						
	N	Min	Max	Sum	Mean	Std. Deviasi
TVA Sebelum	172	0,0000001	0,01969	0,15025	0,00087	0,00223
TVA Sesudah	172	0,0000002	0,02318	0,21859	0,00127	0,00298

Berdasarkan Tabel diatas, nilai *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pertama menunjukkan adanya perubahan pada seluruh unsur statistik deskriptif. Nilai minimum TVA meningkat dari $0,000001$ menjadi $0,000002$. Nilai maksimum juga naik dari $0,01969$ menjadi $0,02318$, sehingga mencerminkan adanya peningkatan aktivitas perdagangan yang lebih besar dibandingkan periode sebelum peristiwa. Selain itu, nilai total (sum) TVA meningkat dari $0,15025$ menjadi $0,21859$, diikuti dengan kenaikan nilai rata-rata TVA dari $0,00087$ menjadi $0,00127$. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan terjadi peningkatan likuiditas perdagangan saham setelah peristiwa pengumuman. Di sisi lain, standar deviasi TVA juga meningkat dari $0,00223$ menjadi $0,00298$, yang mengindikasikan terjadinya peningkatan variasi atau volatilitas aktivitas perdagangan saham. Volatilitas yang lebih tinggi

mencerminkan bahwa respon investor terhadap peristiwa tersebut menjadi lebih beragam dan intensif.

Statistik Deskriptif						
	N	Min	Max	Sum	Mean	Std. Deviasi
TVA Sebelum	172	0,0000005	0,02156	0,18620	0,00108	0,00268
TVA Sesudah	172	0,0000004	0,05621	0,27554	0,00160	0,00547

Berdasarkan Tabel diatas, nilai *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan adanya perubahan pada nilai total (sum) TVA juga mengalami peningkatan dari 0,18620 sebelum peristiwa menjadi 0,27554 setelah peristiwa. Begitu pula dengan nilai rata-rata (*mean*) TVA, yang meningkat dari 0,00108 menjadi 0,00160. Kenaikan pada nilai total dan rata rata *trading volume activity* mengindikasikan bahwa secara umum aktivitas perdagangan saham meningkat setelah adanya pengumuman revisi tarif. Dalam konteks pasar modal, peningkatan TVA menunjukkan bahwa investor menjadi lebih aktif melakukan transaksi, yang berarti peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi yang cukup diperhatikan oleh pasar.

Uji Normalitas

Uji Normalitas							
		Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Reaksi Pasar	AR Sebelum	0,189	172	0,000	0,672	172	0,000
	AR Sesudah	0,278	172	0,000	0,329	172	0,000
	TVA Sebelum	0,348	172	0,000	0,382	172	0,000
	TVA Sesudah	0,335	172	0,000	0,434	172	0,000

Berdasarkan Tabel diatas hasil uji normalitas metode Kolmogorov-Smirnov Test dan Shapiro-Wilk Test, terhadap variabel *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA), baik sebelum maupun sesudah peristiwa pertama, diketahui bahwa seluruh nilai signifikansi (Sig.) untuk kedua uji tersebut menunjukkan angka 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ini mengindikasikan bahwa semua data tidak berdistribusi normal.

Uji Normalitas							
		Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Reaksi Pasar	AR Sebelum	0,285	172	0,000	0,359	172	0,000
	AR Sesudah	0,192	172	0,000	0,661	172	0,000
	TVA Sebelum	0,343	172	0,000	0,407	172	0,000
	TVA Sesudah	0,385	172	0,000	0,279	172	0,000

Berdasarkan Tabel diatas hasil uji normalitas metode Kolmogorov-Smirnov Test dan Shapiro-Wilk Test, terhadap variabel *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA), baik sebelum maupun sesudah peristiwa pengumuman revisi tarif, diketahui bahwa seluruh nilai signifikansi (Sig.) untuk kedua uji tersebut menunjukkan angka 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ini mengindikasikan bahwa semua data tidak berdistribusi normal. Hasil ini menunjukkan bahwa distribusi data penelitian tidak memenuhi asumsi normalitas.

Hasil Uji Hipotesis

Abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman pertama ke kebijakan tarif impor Donald Trump

Hipotesis	Metode Pengujian	Signifikansi	Hasil
<i>Abnormal Return</i> sebelum dan sesudah peristiwa pertama berbeda signifikan	<i>Wilcoxon Sign Rank Test</i> (Uji Beda)	0,000	Menerima Hipotesis Alternatif
	Negatif Ranks	Positif Ranks	Ties
	44	128	0

Berdasarkan Tabel diatas, hasil pengujian hipotesis menunjukan nilai signifikansi sebesar 0.000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukan bahwa H_a diterima yang mengartikan bahwa terdapat 56 perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pertama kebijakan tarif impor Donald Trump. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengumuman pertama kebijakan tarif impor oleh Donald Trump memberikan reaksi signifikan terhadap pasar saham pada perusahaan yang melakukan ekspor yang listing di BEI Periode 2025.

Berdasarkan hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test, diketahui bahwa dari total 172 sampel, terdapat 128 perusahaan yang mengalami kenaikan *abnormal return* setelah peristiwa (*positive ranks*) dengan *mean rank* sebesar 88,52 dan jumlah peringkat (*sum of ranks*) sebesar 11.331,00. Sementara itu, 44 perusahaan mengalami penurunan *abnormal return* setelah peristiwa (*negative ranks*) dengan *mean rank* sebesar 80,61 dan *sum of ranks* sebesar 3.547,00. Pada peristiwa pengumuman pertama kebijakan tarif impor Donald Trump ini tidak terdapat nilai yang sama antara sebelum dan sesudah peristiwa (*ties* = 0). Hasil uji yang menunjukkan dominasi *positive ranks* dibandingkan *negative ranks* mengindikasikan bahwa secara umum *abnormal return* setelah pengumuman pertama kebijakan tarif impor Donald Trump cenderung meningkat dibandingkan sebelum pengumuman. Hal ini mengartikan bahwa pasar merespon peristiwa tersebut secara positif. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Halimatusyadiyah (2020) yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah suatu peristiwa, yang menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap informasi yang muncul.

Abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman revisi kebijakan tarif impor Donald Trump

Hipotesis	Metode Pengujian	Signifikansi	Hasil
<i>Abnormal Return</i> sebelum dan sesudah peristiwa revisi berbeda signifikan	<i>Wilcoxon Sign Rank Test</i> (Uji Beda)	0,001	Menerima Hipotesis Alternatif
	Negatif Ranks	Positif Ranks	Ties
	109	63	0

Berdasarkan Tabel diatas, hasil pengujian hipotesis menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.001, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_a diterima yang mengartikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman revisi kebijakan tarif impor Donald Trump. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengumuman revisi kebijakan tarif impor oleh Donald Trump memberikan reaksi signifikan terhadap pasar saham pada perusahaan yang melakukan ekspor yang listing di BEI Periode 2025.

Trading Volume Activity sebelum dan sesudah pengumuman pertama kebijakan tarif impor Donald Trump

Hipotesis	Metode Pengujian	Signifikansi	Hasil
<i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa pertama berbeda signifikan	<i>Wilcoxon Sign Rank Test</i> (Uji Beda)	0,000	Menerima Hipotesis Alternatif
	Negatif Ranks	Positif Ranks	Ties
	57	115	0

Berdasarkan Tabel diatas, hasil pengujian hipotesis menunjukan nilai signifikansi sebesar 0.000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukan bahwa H_a diterima yang mengartikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pertama kebijakan tarif impor Donald Trump. Hal ini berarti bahwa pengumuman kebijakan tersebut berdampak nyata secara statistik terhadap perubahan volume perdagangan pada pasar saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengumuman pertama kebijakan tarif impor oleh Donald Trump memberikan reaksi signifikan terhadap pasar saham pada perusahaan yang melakukan ekspor yang listing di BEI Periode 2025.

Trading Volume Activity sebelum dan sesudah pengumuman revisi kebijakan tarif impor Donald Trump

Berdasarkan Tabel diatas, hasil pengujian hipotesis menunjukan nilai signifikansi sebesar 0.184, yang lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukan bahwa H_0 ditolak yang mengartikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman revisi kebijakan tarif impor Donald Trump. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman revisi kebijakan tarif impor Donald Trump tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan rata-rata *trading volume activity* pada perusahaan yang melakukan ekspor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2025. Dengan demikian, tidak terdapat perbedaan yang signifikan ini mengindikasikan bahwa pengumuman kebijakan tersebut tidak memiliki kemampuan yang besar untuk dapat memengaruhi secara signifikan keputusan investasi para investor terhadap perusahaan yang melakukan ekspor.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama menunjukkan hasil terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pertama kebijakan tarif impor oleh Donald Trump. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan tersebut memicu reaksi pasar yang signifikan terhadap perusahaan eksportir yang terdaftar di BEI periode 2025. Meskipun secara teori kebijakan tarif impor merupakan bad news, hasil penelitian memperlihatkan adanya peningkatan average *abnormal return* setelah peristiwa, yang menandakan respon positif pasar.
2. Hipotesis kedua menunjukkan hasil terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman revisi kebijakan tarif impor oleh Donald Trump. Hasil uji menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap revisi kebijakan tarif sebesar 19%, akibat meningkatnya persepsi risiko dan ketidakpastian terhadap prospek kinerja perusahaan. Penurunan rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa mengindikasikan adanya penyesuaian harga saham ke tingkat yang lebih rendah. Meskipun demikian, sebagian kecil perusahaan menunjukkan reaksi positif, yang diduga dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik industri dan ekspektasi investor.
3. Hipotesis ketiga menunjukkan hasil terdapat perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pertama kebijakan tarif impor oleh Donald Trump. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut memicu reaksi pasar yang signifikan terhadap saham perusahaan eksportir yang terdaftar di BEI periode 2025. Peningkatan rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa menunjukkan bahwa investor merespon cepat terhadap informasi kebijakan dengan meningkatkan aktivitas jual-beli saham.
4. Hipotesis keempat menunjukkan hasil tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman revisi kebijakan tarif impor oleh Donald Trump. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas perdagangan saham perusahaan eksportir yang terdaftar di BEI periode 2025. Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan ini mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang kuat serta tidak memengaruhi keputusan investasi investor secara berarti.

Secara keseluruhan diperoleh kesimpulan bahwa dari kedua event yang diuji yaitu peristiwa pengumuman pertama kebijakan tarif impor Donald Trump dan pengumuman revisi didapatkan hasil dari kedua variabel yang digunakan, *abnormal return* dan *trading volume*

activity bahwa terdapat perbedaan signifikan pada AAR peristiwa pertama maupun peristiwa pengumuman revisi tarif, sedangkan perbedaan signifikan pada ATVA hanya ditunjukkan pada peristiwa pengumuman pertama kebijakan tarif impor Donald Trump dan pada pengumuman revisi tidak menemukan perbedaan yang signifikan.

Saran

1. Penelitian ini hanya terbatas pada reaksi pasar berupa *abnormal return* dan *trading volume activity*, disarankan penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain, seperti likuiditas saham, volatilitas, atau indikator kinerja keuangan perusahaan, seperti laba perusahaan, rasio profitabilitas, dan arus kas, agar efek kebijakan lebih lengkap terlihat, untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang dampak kebijakan tarif impor.
2. Penelitian berikutnya dapat melakukan segmentasi sampel berdasarkan pasar tujuan ekspor. Hal ini dapat membantu mengidentifikasi perbedaan respons pasar antara perusahaan yang lebih terpengaruh oleh kebijakan AS dan yang tidak.
3. Penelitian berikutnya disarankan mempertimbangkan analisis jangka panjang atau serangkaian peristiwa berturut-turut (*series of events*) untuk memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh tentang dampak kebijakan.
4. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan metode pengujian yang mampu mengontrol atau meminimalkan efek peristiwa lain, seperti menambahkan variabel kontrol, atau menerapkan pendekatan multivariate *event study*, agar dampak murni dari peristiwa yang diteliti terhadap reaksi pasar dapat diidentifikasi secara lebih akurat.
5. Penelitian berikutnya dapat memperluas periode pengamatan agar efek jangka panjang dari kebijakan tarif impor Donald Trump terhadap saham perusahaan eksportir dapat teridentifikasi secara lebih jelas.

DAFTAR REFERENSI

- Adeoye, M. A. (2023). Review of sampling techniques for education. *ASEAN Journal for Science Education*, 2(2), 87–94.
<https://ejournal.bumipublikasinusantara.id/index.php/ajsed>

- Amin, M. (2022). Analisis Potensi *Abnormal Return* Positif Terbesar Saham P T Kalbe Farma Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(1). <https://doi.org/10.46306/vls.v2i1.93%0D>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007). *Fundamentals of Financial Management. Thomas Higher Education, Vol. 3, No.*
- Choriliyah, S., Sutanto, H. A., & Hidayat, D. S. (2019). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Atas Saham Sektor Industri Transportasi Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic Education*, 5(1), 1–10.
- Devika, A. (2021). Pengaruh Perang Dagang Amerika Serikat Dan Tiongkok Terhadap IHSG Indonesia (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode September 2017- September 2018).
- Halimatusyadiyah, N. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Kasus Pertama Virus Corona di Indonesia (Studi Kasus Pada Saham Lq45). *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 6(1), 38–50. <https://ojs.stiesa.ac.id/index.php/prisma%0AREAKSI>
- Hindayani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa COVID-19 di Indonesia. *JIMEA: Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 1645–1661.
- Lowell, M. J. (2025). *Trump 2.0 tariff tracker*. Customs, Supply Chain, Tariffs Tags: Tariffs. <https://www.tradecomplianceresourcehub.com/2025/06/27/trump-2-0-tariff-tracker/>
- Luc, C. I. (2025). *Daftar Lengkap Tarif Baru Trump ke 68 Negara, Siapa Paling “Ambyar”?* Baca artikel CNBC Indonesia ‘Daftar Lengkap Tarif Baru Trump ke 68 Negara, Siapa Paling “Ambyar”?’ CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20250801102225-4-654164/daftar-lengkap-tarif-baru-trump-ke-68-negara-siapa-paling-ambyar>
- Pamungkas, R. A., Maslichah, & Junaidi. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Pemindahan Ibukota (Studi Empiris pada Perusahaan Property & Real Estate yang Listing di BEI). *E-Jra*, 09(01), 47–57.
- Prisma, A. (2025). *OJK: Tarif Trump Ubah Sistem Perdagangan Global*. Investor.Id. <https://investor.id/finance/394431/ojk-tarif-trump-ubah-sistem-perdagangan-global>
- Purwaningsih. (2016). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*, 5(4), 299–313.
- Rahmawati, Y., & Gunawan, H. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Dagang Amerika Serikat Dan China. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 5(1), 50–59. <https://doi.org/10.30871/jama.v5i1.2694>
- Rori, A., Mangantar, M., & Maramis, J. B. (2021). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Akibat Covid-19 pada Industri Telekomunikasi di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1), 851–858.
- Sahputra, A., . L., Dharma, F., & Amelia, Y. (2022). Analisis Perbandingan *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Sesudah Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.30813/jab.v15i1.2796>

- Sari, S. (2021). Capital Market Reaction Before and After the Announcement of the First Case of Covid-19 in Indonesia. *Jurnal Ilmiah Teunuleh*, 2(2), 301–312. <https://doi.org/10.51612/teunuleh.v2i2.48>
- Setiawan, R., & Izzatin Nisa, Z. (2020). Reaksi Pasar Terhadap Hasil Quick Count Pemilu Presiden Indonesia 2019 (Studi Pada Saham Indeks Lq-45). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(1), 288–296.
- Suci, M. P. (2021). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (*Event Study* pada Saham BRI Syariah). *Sosial (EMBISS)*, 1(4), 36–45. <https://embiss.com/index.php/>
- Sunardi, S., Noviolla, C., Supramono, S., & Hermanto, Y. B. (2023). Stock market reaction to government policy on determining coal selling price. *Heliyon*, 9(2), e13454. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e13454>
- Tambunan, A. M., Saerang, I. S., & Wenas, R. S. (2023). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Invasi Rusia Ke Ukraina Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Sektor Energi Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(1), 902–909. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i1.46574>