

**REAKSI PASAR MODAL SYARIAH TERHADAP TRILOGI
KEBIJAKAN EKONOMI 2025 : STUDI PERISTIWA PADA
SAHAM KONSTITUEN *JAKARTA ISLAMIC INDEX 70 (JII70)***

*Islamic Capital Market Reaction To The 2025 Economic Policy
Trilogy: A Study Of Events In Jakarta Islamic Index 70 (JII70)
Constituent Stocks*

Skripsi

Diajukan untuk memenuhi Sebagian persyaratan guna memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi dari Program Studi Ekonomi Islam



Disetujui untuk diajukan
dalam sidang munaqasah

M Adi Wicaksono, SE MEI

Oleh:

Rizka Septia Prabu

22423145

**PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM
JURUSAN STUDI ISLAM
FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2026**

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Rizka Septia Prabu

NIM : 22423145

Program Studi : Ekonomi Islam

Fakultas : Ilmu Agama Islam

Judul Skripsi : Reaksi Pasar Modal Syariah Terhadap Trilogi Kebijakan
Ekonomi 2025 : Studi Peristiwa Pada Saham Konstituen *Jakarta
Islamic Index 70 (JII70)*

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penelitian skripsi ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Islam Indonesia

Demikian, pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tidak dipaksakan.

Yogyakarta, 10 April 2026



Rizka Septia Prabu

NOTA DINAS

Yogyakarta, 10 April 2026
20 Syawal 1447

Hal : Skripsi
Kepada : Yth. Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam
Universitas Islam Indonesia
Di Yogyakarta

Assalamualaikum Wr. Wb

Berdasarkan penunjukkan Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia dengan surat nomor 234/Kaprodi/10/DAATI/FIAI/IV/2026 tanggal 10 April 2026, 20 Syawal 1447 H. Atas tugas kami sebagai pembimbing skripsi Saudara:

Nama : Rizka Septia Prabu
NIM : 22423145
Program Studi : Ekonomi Islam
Fakultas : Ilmu Agama Islam
Judul Skripsi : Reaksi Pasar Modal Syariah terhadap Trilogi Kebijakan
Ekonomi 2025 : Studi Peristiwa pada Saham Konstituen
Jakarta Islamic Index 70 (JII70)

Setelah kami teliti dan kami adakkan perbaikan seperlunya, akhirnya kami memutuskan bahwa skripsi saudara tersebut memenuhi syarat untuk diajukan pada sidang munaqosah Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.

Demikian kami ucapkan terima kasih

Wassalamualaikum Wr.Wb

Dosen Pembimbing,



Muhammad Adi Wicaksono, SE., M.E.I.

REKOMENDASI PEMBIMBING

Yang bertanda tangan di bawah ini, Dosen Pembimbing Skripsi.

Nama : Rizka Septia Prabu

NIM : 22423145

Judul Skripsi : Reaksi Pasar Modal Syariah terhadap Trilogi Kebijakan
Ekonomi 2025 : Studi Peristiwa pada Saham Konstituen
Jakarta Islamic Index 70 (JII70)

Menyatakan bahwa, berdasarkan proses dan hasil bimbingan selama ini, serta dilakukan perbaikan. Maka yang bersangkutan dapat mendaftarkan diri untuk mengikuti munaqosah skripsi pada Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta

Yogyakarta, 10 April 2026



Muhammad Adi Wicaksono, SE., M.E.I.

LEMBAR PENGESAHAN



FAKULTAS
ILMU AGAMA ISLAM

Gedung K.H. Wahid Hasyim
Kampus Terpadu Universitas Islam Indonesia
Jl. Kaliurang km 14,5 Yogyakarta 55584
T. (0274) 898444 ext. 4511
F. (0274) 898463
E. fiaii@uii.ac.id
W. fiaii.uii.ac.id

PENGESAHAN

Tugas Akhir ini telah diujikan dalam Sidang Tugas Akhir Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Program Studi Ekonomi Islam yang dilaksanakan pada:

Hari : Selasa
Tanggal : 28 April 2026
Judul Tugas Akhir : Reaksi Pasar Modal Syariah terhadap Trilogi Kebijakan
Ekonomi 2025 : Studi Peristiwa pada Saham Konstituen
Jakarta Islamic Index 70 (JII70)
Nama : RIZKA SEPTIA PRABU
Nomor Mahasiswa : 22423145

Sehingga dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana dari Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

TIM PENGUJI

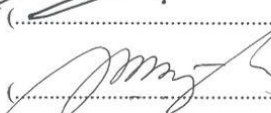
Ketua/Pembimbing
Muhammad Adi Wicaksono, SE, M.E.I

()

Penguji 1
Dr. Anton Priyo Nugroho, SE, MM

()

Penguji 2
Junaidi Safitri, SEI, MEI

()



LEMBAR PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbil alamin, Segala puji syukur atas kehadiran Allah SWT, yang telah memberikan kesehatan, nikmat serta hidayahnya kepada penulis, sehingga penulis masih diberikan kesempatan untuk menyelesaikan skripsi sebagai tugas akhir dan sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar sarjana. Sholawat serta salam penulis curahkan kepada Baginda Rasulullah SAW yang diharapkan syafaatnya kelak di yaumil akhir nanti.

Dengan penuh rasa syukur serta kerendahan hati, penulis ingin mengucapkan kata terima kasih kepada orang-orang paling penting dalam hidup penulis:

1. Ayahanda Tercinta, Bapak Mardianis & Ibunda Tersayang, Ibu Pahlawati, S.Pd.I., Gr. Terima kasih telah menjadi akar yang kuat dan madrasah pertama yang mengajarkan penulis arti ketangguhan, kesabaran, serta ketulusan. Meski raga terpisah jarak di Riau, doa tulus Ayah dan Ibu senantiasa menjadi pelindung yang menembus batas cakrawala, membawa penulis menaklukkan setiap tantangan di perantauan hingga sampai ke titik ini. Gelar ini adalah wujud syukur atas setiap tetes keringat Ayah dan pelabuhan teduh yang Ibu berikan bagi setiap keluh kesah penulis.
2. Abang Tersayang, Martien Junneddy Prabu, S.P., sosok pelindung dan motivator utama yang tak pernah lelah memberikan dukungan moral maupun material. Serta Adik Tersayang, Fakhri Novtian Prabu, yang kehadirannya senantiasa menjadi pengingat bagi penulis untuk selalu memberikan teladan terbaik bagi keluarga.
3. Bapak Muhammad Adi Wicaksono, S.E., M.E.I., selaku Dosen Pembimbing Skripsi, atas bimbingan intelektual, kesabaran, dan arahan yang sangat berharga; Bapak Anom Garbo, S.E.I., M.E.I., selaku Ketua Program Studi Ekonomi Islam FIAI UII, serta segenap Dosen di Fakultas Ilmu Agama Islam UII. Terima kasih atas limpahan ilmu yang telah diberikan kepada penulis. Semoga setiap ilmu yang diajarkan menjadi amal jariyah yang terus mengalir bagi Bapak dan Ibu sekalian.

4. Terima kasih kepada seluruh teman-teman, adik-adik, serta kakak-kakak yang telah mewarnai masa perkuliahan dengan dukungan dan semangat yang tak henti. Secara khusus, terima kasih untuk Yasmin, Dina, Viva, Queena, Rahma Nisa, Bang Tegar, Kak Nabila, dan Besto Prendo yang telah menjadi tempat bersandar dan saudara bagi penulis di titik terendah hingga mampu bangkit kembali. Terima kasih pula kepada seluruh rekan-rekan yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, namun telah menjadi bagian berharga dalam perjalanan ini. Semoga setiap mimpi yang sedang kalian perjuangkan menjadi kenyataan indah di kemudian hari.
5. Diri Sendiri, Rizka Septia Prabu. Terima kasih kepada sosok gadis yang selama ini diam-diam berjuang tanpa henti, seorang perempuan sederhana dengan hati kecil namun memiliki impian yang besar. Terima kasih telah hadir di dunia, bertahan sejauh ini, dan berani melewati segala tantangan yang semesta hadirkan dengan tetap teguh memegang prinsip *Beauty with Brain*. Aku bangga atas setiap langkah kecil yang kau ambil, atas kemampuanmu berdamai dengan masa lalu, serta atas pencapaian yang mungkin tidak dirayakan orang lain.

Walau terkadang harapan tidak selalu sejalan dengan apa yang semesta berikan, terima kasih karena telah belajar menerima dan mensyukuri apa pun yang didapatkan. Jangan pernah lelah untuk terus berusaha dan tetaplah berbahagia di mana pun kamu berada. Jadikan dirimu sosok yang bermanfaat bagi sesama. Skripsi ini hanyalah sebuah pijakan awal untuk melangkah lebih jauh menuju tahap selanjutnya, demi mewujudkan cita-cita sebagai wanita karier dan pendidik yang mampu memberikan kebermanfaatan. Penulis berdoa semoga langkah kecilmu selalu diperkuat, dikelilingi orang-orang hebat, dan mimpimu satu per satu akan terjawab. Amin.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis sangat menghargai kritik dan saran yang membangun demi perbaikan di masa yang akan datang. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis khususnya, bagi almamater, serta bagi seluruh pembaca dan dunia ilmu pengetahuan. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan perlindungan dan meridhai setiap langkah perjuangan kita semua. Aamiin Ya Rabbal Alamin.

MOTTO

فَإِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا . إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا . لَّيُكَفِّرَنَّ بِلِلِّ نَفْسًا إِلَّ وَسَعَهَا

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.”

(QS. Al-Insyirah: 5-6 & Al-Baqarah: 286)

وَقُلْ رَبِّ زِدْنِي عِلْمًا . قُلْ لَوْ كَانَ الْبَحْرُ مِدَادًا لِكَلِمَاتِ رَبِّي لَنَفِدَ الْبَحْرُ

“Dan katakanlah: 'Ya Tuhanku, tambahkanlah kepadaku ilmu pengetahuan.' Katakanlah (Muhammad): 'Seandainya lautan menjadi tinta untuk (menulis) kalimat-kalimat Tuhanku, maka pasti habislah lautan itu.'”

(QS. Thaha: 114 & Al-Kahf: 109)

وَمَنْ سَلَكَ طَرِيقًا يَلْتَمِسُ فِيهِ عِلْمًا سَهَّلَ اللَّهُ لَهُ بِهِ طَرِيقًا إِلَى الْجَنَّةِ

“Siapa yang menempuh jalan untuk mencari ilmu, maka Allah akan mudahkan baginya jalan menuju surga.”

(HR. Muslim, no. 2699)

ABSTRAK

**Reaksi Pasar Modal Syariah terhadap Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025 :
Studi Peristiwa pada Saham Konstituen *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)***

Rizka Septia Prabu

22423145

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal syariah terhadap Trilogi Kebijakan Ekonomi Tahun 2025 di Indonesia, yang meliputi kebijakan efisiensi anggaran belanja birokrasi, operasionalisasi Badan Pengelola Danantara, serta implementasi suntikan likuiditas sebesar Rp200 triliun kepada perbankan Himbara. Pendekatan yang digunakan adalah *event study* dengan menganalisis setiap kebijakan sebagai peristiwa terpisah (*single event*) pada saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70). Variabel penelitian meliputi Average Abnormal Return (AAR), Cumulative Abnormal Return (CAR), dan Trading Volume Activity (TVA). Pengujian dilakukan menggunakan dua jendela peristiwa, yaitu 5 hari dan 10 hari. Berdasarkan hasil uji normalitas, data tidak terdistribusi normal sehingga pengujian hipotesis menggunakan uji non-parametrik Wilcoxon Signed Rank Test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan efisiensi anggaran tidak menimbulkan reaksi signifikan terhadap AAR, CAR, maupun TVA pada seluruh jendela peristiwa. Sementara itu, operasionalisasi Danantara menunjukkan adanya reaksi pasar yang bersifat tertunda (*delayed reaction*), di mana AAR, CAR, dan TVA baru signifikan pada jendela 10 hari. Adapun kebijakan suntikan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap AAR dan CAR, namun berpengaruh signifikan terhadap TVA pada jendela 10 hari. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal syariah lebih responsif terhadap kebijakan yang bersifat struktural dibandingkan kebijakan administratif maupun moneter. Selain itu, karakteristik emiten syariah yang memiliki tingkat leverage rendah menyebabkan transmisi kebijakan berbasis likuiditas menjadi kurang efektif dalam memengaruhi return saham.

Kata Kunci : Pasar Modal Syariah, *Event Study*, *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)*, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, Kebijakan Ekonomi.

ABSTRACT

Sharia Capital Market's Reaction to the 2025 Economic Policy Trilogy: An Event Study on Jakarta Islamic Index 70 (JII70) Constituent Stocks

Rizka Septia Prabu

22423145

This study aims to analyze the reaction of the Islamic capital market to the 2025 Economic Policy Trilogy in Indonesia, which includes bureaucratic budget efficiency policies, the operationalization of the Danantara Management Agency, and the implementation of liquidity injections of IDR 200 trillion to Himbara banks. The approach used is an event study by analyzing each policy as a single event on stocks that are members of the Jakarta Islamic Index 70 (JII70). The research variables include Average Abnormal Return (AAR), Cumulative Abnormal Return (CAR), and Trading Volume Activity (TVA). The test was carried out using two event windows, namely 5 days and 10 days. Based on the results of the normality test, the data was not distributed normally, so the hypothesis test used the non-parametric Wilcoxon Signed Rank Test. The results of the study show that budget efficiency policies do not cause significant reactions to AAR, CAR, and TVA in all event windows. Meanwhile, the operationalization of Danantara shows a delayed market reaction, where AAR, CAR, and TVA are only significant in the 10-day window. The liquidity injection policy does not have a significant effect on AAR and CAR, but it has a significant effect on TVA in the 10-day window. These findings indicate that the Islamic capital market is more responsive to structural policies than administrative or monetary policies. In addition, the characteristics of Islamic issuers that have a low leverage level cause liquidity-based policy transmission to be less effective in influencing stock returns.

Keywords: Sharia Capital Market, Event Study, Jakarta Islamic Index 70 (JII70), Abnormal Return, Trading Volume Activity, Economic Policy.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN
KEPUTUSAN BERSAMA
MENTERI AGAMA DAN MENTERI PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
REPUBLIK INDONESIA

Nomor: 158 Tahun 1987

Nomor: 0543b//U/1987

Transliterasi dimaksudkan sebagai pengalih-hurufan dari abjad yang satu ke abjad yang lain. Transliterasi Arab-Latin di sini ialah penyalinan huruf-huruf Arab dengan huruf-huruf Latin beserta perangkatnya.

A. Konsonan

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf. Dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian dilambangkan dengan tanda, dan sebagian lagi dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus.

Berikut ini daftar huruf Arab yang dimaksud dan transliterasinya dengan huruf latin:

Tabel 0. 1 Tabel Transliterasi Konsonan

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Śa	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥa	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha

د	Dal	d	De
ذ	Ẓal	ẓ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	Ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓa	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	`ain	`	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	g	ge
ف	Fa	f	ef
ق	Qaf	q	ki
ك	Kaf	k	ka
ل	Lam	l	el
م	Mim	m	em
ن	Nun	n	en
و	Wau	w	we
ه	Ha	h	ha

ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Ya	y	ye

B. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau *monofong* dan vokal rangkap atau *diftong*.

1. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harakat, transliterasinya sebagai berikut:

Tabel 0. 2 Tabel Transliterasi Vokal Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
َ	Fathah	a	a
ِ	Kasrah	i	i
ُ	Dammah	u	u

2. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harakat dan huruf, transliterasinya berupa gabungan huruf sebagai berikut:

Tabel 0. 3 Tabel Transliterasi Vokal Rangkap

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
يَ َ	Fathah dan ya	ai	a dan u
وَ َ	Fathah dan wau	au	a dan u

Contoh:

- كَتَبَ kataba
- فَعَلَ fa`ala
- سِيلَ suila
- كَيْفَ kaifa
- حَوْلَ haula

C. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harakat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda sebagai berikut:

Tabel 0. 4 Tabel Transliterasi Maddah

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا. اُ. اِي. اِ. اَ..	Fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis di atas
ي. يِ. يَ..	Kasrah dan ya	ī	i dan garis di atas
و. وِ. وَ..	Dammah dan wau	ū	u dan garis di atas

Contoh:

- قَالَ qāla
- رَمَى ramā
- قِيلَ qīla
- يَقُولُ yaqūlu

D. Ta' Marbutah

Transliterasi untuk ta' marbutah ada dua, yaitu:

1. Ta' marbutah hidup

Ta' marbutah hidup atau yang mendapat harakat fathah, kasrah, dan dammah, transliterasinya adalah "t".

2. Ta' marbutah mati

Ta' marbutah mati atau yang mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

3. Kalau pada kata terakhir dengan ta' marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang *al* serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka ta' marbutah itu ditransliterasikan dengan "h".

Contoh:

- رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ raudah al-atfāl/raudahtul atfāl
- الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ al-madīnah al-munawwarah/al-madīnatul munawwarah
- طَلْحَة talhah

E. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tanda tasydid, ditransliterasikan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:

- نَزَّلَ nazzala
- الْبِر al-birr

F. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال, namun dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas:

1. Kata sandang yang diikuti huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf "l" diganti dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

2. Kata sandang yang diikuti huruf qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditransliterasikan dengan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

Baik diikuti oleh huruf syamsiyah maupun qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanpa sempang.

Contoh:

- | | |
|--------------|------------|
| - الرَّجُلُ | ar-rajulu |
| - الْقَلَمُ | al-qalamu |
| - الشَّمْسُ | asy-syamsu |
| - الْجَلَالُ | al-jalālu |

G. Hamzah

Hamzah ditransliterasikan sebagai apostrof. Namun hal itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Sementara hamzah yang terletak di awal kata dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

- | | |
|-------------|----------|
| - تَأْخُذُ | ta'khužu |
| - شَيْءٌ | syai'un |
| - النَّوْءُ | an-nau'u |
| - إِنَّ | inna |

H. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fail, isim maupun huruf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harkat yang dihilangkan, maka penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh

- وَ إِنَّ اللَّهَ فَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ Wa innallāha lahuwa khair ar-
rāziqīn / Wa innallāha lahuwa khairurrāziqīn
- بِسْمِ اللَّهِ مَجْرَاهَا وَ مُرْسَاهَا Bismillāhi majrehā wa mursāhā

I. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh :

- اَلْحَمْدُ لِلّٰهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ Alhamdu lillāhi rabbi al-`ālamīn / Alhamdu
lillāhi rabbil `ālamīn
- الرَّحْمٰنِ الرَّحِيْمِ Ar-rahmānir rahīm/Ar-rahmān ar-rahīm

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

Contoh:

- اَللّٰهُ غَفُوْرٌ رَّحِيْمٌ Allaāhu gafūrun rahīm
- اِلٰلِ الْاَمْوُرُ جَمِيْعًا Lillāhi al-amru jamī`an/Lillāhil-amru jamī`an

J. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirobbil'alam, Puji syukur kehadirat Allah SWT atas rahmat, hidayah, serta berkahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul: “Reaksi Pasar Modal Syariah Terhadap Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025 : Studi Peristiwa Pada Saham Konstituen *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)*”. Shalawat serta salam penulis haturkan kepada Rasulullah SAW, keluarga, para sahabat, tabi'in, dan para pengikutnya.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi dari Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia. Penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan dan iringan doa dari berbagai pihak yang senantiasa membimbing penulis, memberikan motivasi dan nasehat. Oleh karena itu, penyusun menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Dr. Drs. Asmuni, M.A., selaku Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Dr. Anton Priyo Nugroho, S.E., M.M., Selaku Ketua Jurusan Studi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia
4. Bapak Anom Garbo, S.E.I., M.E.I., selaku Ketua Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Muhammad Adi Wicaksono, S.E., M.E.I., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang dengan penuh kesabaran telah membimbing serta memberikan saran dalam penulisan skripsi, sehingga penyusunan skripsi ini berjalan dengan lancar.
6. Seluruh Dosen dan Staf dalam Program Studi Ekonomi Islam yang telah memberikan bekal ilmu dan banyak pembelajaran serta pelayanan kepada penulis, semoga ilmu yang diberikan dapat bermanfaat dunia dan akhirat.

7. Ayahanda Mardianis dan Ibunda Pahlawati, S.Pd.I., Gr. yang terus melantunkan doanya dan memberikan dukungan penuh baik secara materi maupun non-materi. Serta saudara-saudara penulis, Martien Junneddy Prabu, S.P. dan Fakhri Novtian Prabu yang telah memberikan dorongan dan senantiasa berjuang bersama.
8. Seluruh sahabat, teman-teman seperjuangan, serta rekan-rekan di FoSSEI Nasional dan FKEI FIAI UII yang telah berjuang bersama dan tidak pernah bosan dalam memberikan dukungan dari awal masa perkuliahan hingga saat ini.
9. Tidak lupa juga kepada seluruh pihak yang telah memberikan bantuan dan motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Dengan sepuh hati, penulis memohon maaf kepada seluruh pihak di atas jika terdapat kesalahan dan hal-hal yang tidak berkenan di hati. Penulis menyadari jika hasil dari penulisan skripsi ini tidak sempurna dan oleh karena itu, penulis sangat menerima kritik dan saran yang membangun. Penulis berharap skripsi ini bisa bermanfaat dan menambah pengetahuan para pembacanya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 10 April 2026



Rizka Septia Prabu

DAFTAR ISI

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN.....	ii
NOTA DINAS.....	iii
REKOMENDASI PEMBIMBING.....	iv
LEMBAR PERSEMBAHAN.....	v
MOTTO.....	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	x
KATA PENGANTAR.....	xvii
DAFTAR ISI	xix
DAFTAR TABEL	xxi
DAFTAR GAMBAR	xxii
DAFTAR LAMPIRAN	xxii
BAB I	1
PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	3
C. Tujuan Penelitian.....	4
D. Manfaat Penelitian	5
E. Sistematika Penulisan.....	6
BAB II.....	8
LANDASAN TEORI	8
A. Telaah Pustaka.....	8
B. Landasan Teori.....	11
C. Hipotesis.....	22
D. Kerangka Berfikir.....	24
BAB III.....	25
METODE PENELITIAN	25
A. Desain Penelitian.....	25
B. Objek Penelitian	25
C. Populasi dan Sampel.....	25
D. Sumber Data	27

E. Teknik Pengumpulan Data	27
F. Definisi Operasional Variabel	28
G. Instrumen Penelitian	32
H. Teknik Analisis Data	32
BAB IV	37
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	37
A. Hasil Temuan Penelitian	37
B. Pembahasan	57
BAB V.....	61
PENUTUP	61
A. Kesimpulan.....	61
B. Saran.....	63
C. Keterbatasan Penelitian	64
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN.....	71
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	102

DAFTAR TABEL

Tabel 0. 1 Tabel Transliterasi Konsonan	x
Tabel 0. 2 Tabel Transliterasi Vokal Tunggal.....	xii
Tabel 0. 3 Tabel Transliterasi Vokal Rangkap.....	xii
Tabel 0. 4 Tabel Transliterasi Maddah	xiii
Tabel 3. 1 Rekapitulasi observasi penelitian.....	26
Tabel 3. 2 Daftar Peristiwa (Event) Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025	30
Tabel 3. 3 Rekapitulasi Jendela Peristiwa	33
Tabel 4. 1 Daftar emiten yang dikeluarkan	37
Tabel 4. 2 Hasil Statistik Deskriptif event 1 (Efisiensi Anggaran).....	40
Tabel 4. 3 Hasil Statistik Deskriptif event 2 (Daya Anagata nusantara)	42
Tabel 4. 4 Hasil Statistik Deskriptif event 3.....	44
Tabel 4. 5 Hasil Uji Normalitas seluruh event (Shapiro-Wilk)	46
Tabel 4. 6 Hail uji beda event 1 (Efisiensi Anggaran).....	50
Tabel 4. 7 Hasil uji beda event 2 (Danantara)	52
Tabel 4. 8 Hasil uji beda event 3 (Suntikan Likuiditas)	54
Tabel 4. 9 ikhtisar hasil uji beda rata-rata seluruh event	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perbandingan Pertumbuhan PDB Indonesia	1
Gambar 2. 1 Kerangka Teori.....	24

DAFTAR LAMPIRAN

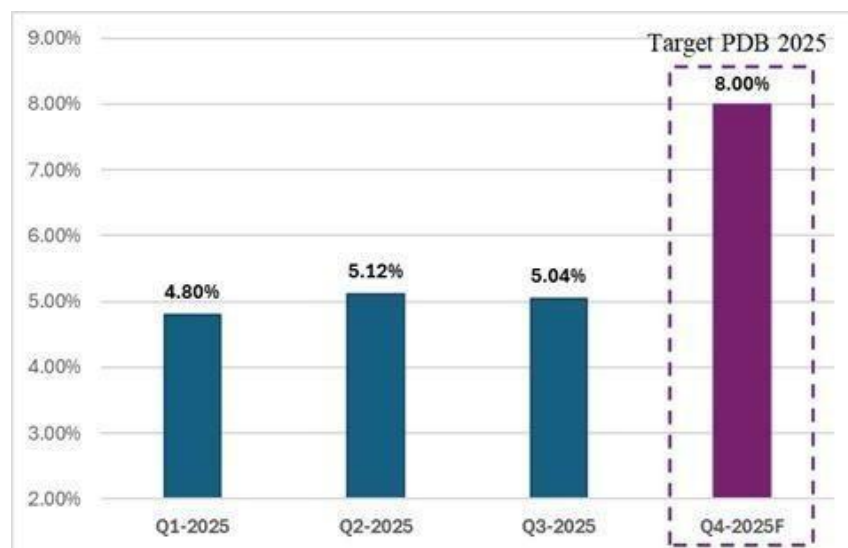
Lampiran 1 Daftar Perusahaan dalam Index JII 70	71
Lampiran 2 Average Abnormal Return	72
Lampiran 3 Cumulative Abnormal Return (CAR)	74
Lampiran 4 Average Trading Volume Activity	75
Lampiran 5 Average Abnormal Return	77
Lampiran 6 Cumulative Abnormal Return	79
Lampiran 7 Average Trading Volume Activity	80
Lampiran 8 Average Abnormal Return	82
Lampiran 9 Cumulative Abnormal Return	84
Lampiran 10 Average Trading Volume Activity	85
Lampiran 11 Average Abnormal Return	87
Lampiran 12 Cumulative Abnormal Return	87
Lampiran 13 Average Trading Volume Activity	88
Lampiran 14 Average Abnormal Return	88
Lampiran 15 Cumulative Abnormal Return	89
Lampiran 16 Average Trading Volume Activity	89
Lampiran 17 Average Abnormal Return	90
Lampiran 18 Cumulative Abnormal Return	90
Lampiran 19 Average Trading Volume Activity	91
Lampiran 20 Average Anormal Return	91
Lampiran 21 Cumulative Abnormal Return	92
Lampiran 22 Average Trading Volume Activity	92
Lampiran 23 Average Anormal Return	92
Lampiran 24 Cumulative Abnormal Return	93
Lampiran 25 Average Trading Volume Activity	93
Lampiran 26 Average Anormal Return	94
Lampiran 27 Cumulative Abnormal Return	94
Lampiran 28 Average Trading Volume Activity	95
Lampiran 29 Average Anormal Return	96
Lampiran 30 Cumulative Abnormal Return	96
Lampiran 31 Average Trading Volume Activity	97
Lampiran 32 Average Anormal Return	97
Lampiran 33 Cumulative Abnormal Return	98
Lampiran 34 Average Trading Volume Activity	99
Lampiran 35 Average Anormal Return	99
Lampiran 36 Cumulative Abnormal Return	100
Lampiran 37 Average Trading Volume Activity	101

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tahun 2025 menandai periode titik infleksi (*inflection point*) yang krusial bagi perekonomian Indonesia. Kondisi ini dipicu oleh adanya diskrepansi signifikan antara target pertumbuhan ekonomi ambisius sebesar 8 persen sebagai upaya politik untuk melepaskan diri dari jebakan pendapatan menengah (*middle income trap*) dengan realisasi empiris PDB yang tercatat sekitar 5,04 persen hingga triwulan III-2025 (BPS,2025). Kesenjangan target realisasi ini, yang diperburuk oleh gejala makro seperti inflasi *Year on Year* (Y-o-Y) yang sangat rendah pada awal tahun, mengindikasikan tekanan struktural dan pelemahan permintaan agregat sehingga menuntut intervensi kebijakan yang cepat dan masif (Bank Indonesia,2025).



Gambar 1. 1 Perbandingan Pertumbuhan PDB Indonesia

(Realisasi Triwulan III-2025 vs. Target 8%)

Sumber: (BPS, 2025)

Kesenjangan ekonomi tersebut menjustifikasi lahirnya serangkaian kebijakan “kejut” (*shock therapy*) dari pemerintah yang menciptakan sebuah laboratorium alami di pasar modal (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2025). Pemerintah mengambil jalur kebijakan yang tidak ortodoks

dengan mengombinasikan tiga peristiwa besar (*clustered events*) yang mengirimkan sinyal kebijakan kontradiktif (*policy mix*) dalam waktu yang relatif singkat. Rangkaian kebijakan ini secara kolektif disebut sebagai “Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025”:

1. Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi melalui penerbitan Instruksi Presiden (Inpres) No. 1 Tahun 2025 sebagai bentuk kontrol kebijakan fiskal pada 22 Januari 2025 (Pramesti et al., 2025)
2. Operasionalisasi Badan Pengelola Danantara (Daya Anagata Nusantara) sebagai langkah reformasi struktural *super-holding* investasi di Indonesia pada 24 Februari 2025 (Ni'matul et al., 2025)
3. Suntikan likuiditas 200T sebagai bentuk kebijakan ekspansimeter selektif untuk memperkuat sektor perbankan pada 12 September 2025 (Hamzah., et al)

Sinyal yang saling bertentangan (*stimulus vs austerity*) ini memaksa pasar saham sebagai mekanisme diskonto masa depan (*forward-looking*) untuk mencerna informasi secara kompleks, sehingga dinamika *signaling theory* menjadi sangat relevan untuk dikaji.

Dalam konteks turbulensi kebijakan ini, *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) menempati posisi strategis sebagai objek studi. Berbeda dengan indeks konvensional (IHSG), emiten JII70 diwajibkan memenuhi *screening* syariah yang ketat, terutama batasan rasio utang berbasis bunga. Secara teoritis, hal ini membuat mereka lebih tahan terhadap risiko suku bunga (*interest rate risk*) dan menjadi proksi yang lebih murni untuk mengukur dampak kebijakan sektor riil pada pasar saham syariah. Namun, terjadi anomali ketika JII70 tercatat mampu *outperform* IHSG di awal 2025 meskipun terdapat kebijakan pemangkasan anggaran yang berpotensi memukul sektor infrastruktur. Hal ini menantang asumsi ketahanan pasar syariah dan menuntut pengujian empiris yang lebih mendalam terhadap respon pasar terhadap Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025 tersebut.

Penelitian terdahulu mengenai respons pasar modal di Indonesia umumnya menggunakan pendekatan *single event study* dan banyak berfokus pada indeks konvensional atau satu kebijakan saja. Kesenjangan penelitian ini membuka ruang bagi studi yang menggunakan *Single Event Study* untuk mengisolasi dampak individual dari *policy mix* yang bersifat *clustered* dan kontradiktif (kontraksi, reformasi, ekspansi) dalam satu kerangka waktu, sekaligus menguji perubahan *Abnormal Return* (AR) dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan bagi saham-saham konstituen JII70.

Selain indikator harga seperti *Abnormal Return* dan *Cumulative Abnormal Return*, dimensi aktivitas perdagangan juga krusial karena perubahan *Trading Volume Activity* (TVA) dapat menggambarkan intensitas dan kedalaman respon investor terhadap informasi kebijakan. Integrasi *Abnormal Return*, *Cumulative Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity* dalam satu desain *Single Event Study* diharapkan mampu memberikan gambaran komprehensif mengenai kandungan informasi Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025 dan tingkat efisiensi pasar bentuk setengah kuat di pasar modal syariah Indonesia.

Penelitian ini hadir dengan *novelty* untuk menguji reaksi pasar terhadap kebijakan yang bersifat restriktif (Efisiensi anggaran belanja birokrasi), yang bersifat reformasi struktural (Operasionalisasi badan pengelola danantara), dan kebijakan ekspansif (suntikan likuiditas HIMBARA 200T) secara komparatif. Selaras dengan fokus tersebut, penelitian ini diberi judul "Reaksi Pasar Modal Syariah Terhadap Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025 : Studi Peristiwa Pada Saham Konstituen *Jakarta Islamic Index 70* (JII70)"

Penelitian ini diharapkan tidak hanya memberikan bukti empiris mengenai efisiensi pasar, tetapi juga menjadi panduan praktis bagi regulator dan investor dalam menavigasi pasar yang semakin dipengaruhi intervensi kebijakan.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana perbedaan *Abnormal Return* (AR) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Efisiensi

Anggaran Belanja Birokrasi?

2. Bagaimana perbedaan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi?
3. Bagaimana perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi?
4. Bagaimana perbedaan *Abnormal Return* (AR) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Operasionalisasi Badan Pengelola Danantara?
5. Bagaimana perbedaan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Operasionalisasi Badan Pengelola Danantara?
6. Bagaimana perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Operasionalisasi Badan Pengelola Danantara?
7. Bagaimana perbedaan *Abnormal Return* (AR) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Suntikan Likuiditas HIMBARA Rp200 Triliun?
8. Bagaimana perbedaan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Suntikan Likuiditas HIMBARA Rp200 Triliun?
9. Bagaimana perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Suntikan Likuiditas HIMBARA Rp200 Triliun?

C. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis perbedaan *Abnormal Return* (AR) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi.

2. Menganalisis perbedaan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi.
3. Menganalisis perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi.
4. Menganalisis perbedaan *Abnormal Return* (AR) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Operasionalisasi Badan Pengelola Danantara.
5. Menganalisis perbedaan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Operasionalisasi Badan Pengelola Danantara.
6. Menganalisis perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Operasionalisasi Badan Pengelola Danantara.
7. Menganalisis perbedaan *Abnormal Return* (AR) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Suntikan Likuiditas HIMBARA Rp200 Triliun.
8. Menganalisis perbedaan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Suntikan Likuiditas HIMBARA Rp200 Triliun.
9. Menganalisis perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) saham-saham konstituen JII70 antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Suntikan Likuiditas HIMBARA Rp200 Triliun.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

a. Bagi penulis

Memberikan pemahaman komprehensif mengenai penerapan *Single Event Study* dalam menganalisis reaksi pasar modal syariah terhadap rentetan kebijakan ekonomi yang bersifat *clustered* dan

kontradiktif, melalui pengukuran *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Trading Volume Activity* (TVA) pada konstituen JII70.

b. Bagi pengembangan ilmu dan penelitian selanjutnya

Memberikan kontribusi empiris terhadap literatur manajemen keuangan dan pasar modal syariah, khususnya terkait *Signaling Theory* dan Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong Form Efficiency*). Penelitian ini menunjukkan bagaimana integrasi kebijakan fiskal, moneter, dan struktural di tahun 2025 tercermin dalam dinamika harga dan volume perdagangan saham syariah.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi regulator

Sebagai bahan evaluasi bagi pemerintah dan otoritas jasa keuangan dalam memahami bagaimana mekanisme transmisi kebijakan (seperti efisiensi anggaran dan pembentukan Danantara) memengaruhi sentimen di pasar modal syariah, sehingga dapat membantu perancangan bauran kebijakan (*policy mix*) yang lebih stabil di masa depan.

b. Bagi investor dan manajer portofolio

Memberikan panduan strategis dalam menavigasi risiko kebijakan (*policy risk*) dan membantu proses pengambilan keputusan investasi pada saham syariah konstituen JII70 dengan memahami pola reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan pemerintah yang bersifat "kejutan" (*shock therapy*).

E. Sistematika Penulisan

Dalam penyusunan skripsi yang runtut dan baik terdapat lima bab dalam penelitian ini sebagaimana yang ada dalam panduan dan setiap bab memiliki beberapa bagian. Adapun tata penulisan skripsi dijelaskan sebagai berikut:

1. BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini mencantumkan hal-hal yang melatarbelakangi masalah penelitian yang dimasukkan kedalam latar belakang penelitian, serta membuat rumusan masalah penelitian yang menjadi inti dalam penelitian ini. Dari rumusan masalah yang disusun maka tercipta tujuan penelitian serta manfaat penelitian yang juga disajikan dalam pendahuluan.

2. BAB II KERANGKA TEORI/LANDASAN TEORI

Pada bab ini dibahas mengenai apa saja kerangka teori yang akan digunakan dalam melakukan penelitian. Selain itu, pada bab ini memasukkan telaah pustaka yang memuat penelitian-penelitian terdahulu sebagai acuan gap antara penelitian yang akan dilakukan. Pada bab ini juga dimasukkan penjelasan mengenai kerangka berpikir.

3. BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini diuraikan metode-metode yang akan digunakan dalam penelitian, mulai dari segi desain penelitian, lokasi dan waktu, populasi dan sampel, objek penelitian, defiisi operasional variabel, instrumen penellitain yang akan digunakan serta teknik analisis data. Selain itu, sisttematika penulisan dan kerangka jadwal penelitian juga dimasukkan pada bab ini.

4. BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini dibahas hasil temuan dari penelitian yang digunakan yang kemudian dijelaskan dalam pembahasan penelitian bagaimana hasil dari pengujian hipotesis-hipotesis yang sudah ditentukan sebelumnya

5. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini ditarik kesimpulan dari hasil pembahasan penelitian yang telah digunakan serta memberikan saran sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Telaah Pustaka

Dalam penelitian ini, penulis telah mengidentifikasi beberapa referensi jurnal yang dinilai relevan untuk mendukung penelitian yang sedang dilakukan. Jurnal-jurnal tersebut digunakan sebagai bagian dari kajian pustaka yang bertujuan untuk memberikan pandangan kritis terhadap penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan topik reaksi pasar modal terhadap kebijakan ekonomi. Adapun jurnal-jurnal yang relevan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Menurut (Pramesti et al., 2025) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Efisiensi APBN Era Prabowo: Kajian Ekonomi dan Analisis Sentimen Publik,” penelitian ini menelaah bagaimana kebijakan fiskal baru berupa efisiensi anggaran memengaruhi ekspektasi pelaku ekonomi. Dengan fokus pada peristiwa terbitnya Instruksi Presiden (Inpres) No. 1 Tahun 2025 tanggal 15 Januari 2025, ditemukan bahwa sinyal disiplin fiskal direspons secara moderat oleh pasar karena adanya kekhawatiran terhadap penurunan belanja pemerintah di sektor riil. Penelitian ini sangat relevan bagi penulis dalam menyusun argumen mengenai dampak kebijakan restriktif pertama dalam Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025 terhadap pasar modal syariah.

Menurut (Julita & Haris Saputra, n.d.-a) dalam penelitian berjudul “Analisis Reaksi Pasar Modal pada Sektor Perbankan terhadap Pengumuman Penempatan Dana Rp200 Triliun ke Bank Himbara”, kebijakan penempatan dana pemerintah sebesar Rp200 triliun ke bank Himbara direspons secara positif oleh pasar modal, ditandai dengan peningkatan Trading Volume Activity (TVA) saham perbankan pemerintah tak lama setelah pengumuman kebijakan. Temuan ini memberikan dasar bagi penulis bahwa kebijakan ekspansif yang ditujukan pada institusi keuangan memiliki kandungan informasi yang kuat bagi investor.

Menurut (Pramesti et al., 2025) dalam penelitiannya yang berjudul ‘Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peluncuran Badan Pengelola Investasi

Nasional (Danantara), Sovereign Wealth Fund Baru’, pembentukan superholding investasi Danantara pada 24 Februari 2025 direspon oleh pasar modal Indonesia dengan Abnormal Return (AR) yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Penelitian ini menggunakan market-adjusted model dan menemukan reaksi pasar terhadap peristiwa operasionalisasi Danantara. Temuan ini menjadi referensi utama bagi penulis dalam mengisolasi dampak kebijakan ketiga yang bersifat transformatif terhadap pergerakan saham syariah di JII70.

Menurut (Julkismayana et al., 2025) dalam penelitiannya yang berjudul ‘Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Kenaikan BI 7-Days Reverse Repo Rate (BI7DRR)’, penelitian ini menganalisis dampak kebijakan moneter BI 7-Days Reverse Repo Rate terhadap instrumen pasar modal sektor perbankan. Menggunakan metode *event study* dengan variabel *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Trading Volume Activity* (TVA) serta periode jendela H-5 sampai H+5, hasil penelitian menunjukkan perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan suku bunga, namun tidak terdapat perbedaan signifikan pada aktivitas volume perdagangan (TVA). Penelitian ini menjadi dasar penting bagi penulis dalam menggunakan indikator AR dan TVA untuk mengukur reaksi pasar terhadap kebijakan pemerintah dan BI 7-Days Reverse Repo Rate pada 2025.

Menurut (Eşref Devabe, 2025) dalam penelitiannya yang berjudul “*Short-Term Shocks and The Resilience of Islamic Stocks: Evidence From The Dow Jones Islamic Turkey Index*” penelitian ini mengevaluasi ketahanan saham syariah terhadap guncangan kebijakan ekonomi jangka pendek. Menggunakan metode VAR dan *event analysis*, hasilnya menemukan bahwa meskipun pasar saham syariah bereaksi terhadap *shock* makroekonomi, indeks syariah menunjukkan tingkat ketahanan (*resilience*) yang lebih tinggi dibandingkan pasar konvensional dalam jangka menengah. Temuan ini sangat relevan bagi penulis dalam memposisikan JII70 sebagai objek studi yang memiliki karakteristik unik.

Menurut (Pribadi & Abilawa, 2022) dalam penelitiannya yang berjudul “*Analysis of The Eid Al-Fitr Holiday Anomaly on Abnormal Return and Trading Volume Activity*” penelitian ini menguji bagaimana peristiwa kalender dan kebijakan libur nasional memengaruhi perilaku investor. Meskipun memiliki objek yang berbeda, penggunaan metode uji beda (*Paired Sample T-Test*) pada AR dan TVA memberikan rujukan metodologis yang kuat bagi penulis dalam mengolah data reaksi pasar modal secara statistic.

Menurut (Pandey & Kumari, 2021) dalam penelitiannya yang berjudul “*Event Study on the Reaction of the Developed and Emerging Stock Markets to the 2019-nCoV Outbreak*” penelitian ini menganalisis bagaimana kebijakan darurat publik memengaruhi pasar saham global. Menggunakan data panel dari 49 indeks saham, hasilnya menunjukkan penurunan signifikan pada CAR di pasar berkembang Asia. Penelitian ini memperkuat argumen penulis mengenai sensitivitas pasar berkembang terhadap pengumuman kebijakan pemerintah yang bersifat massif.

Menurut (P H & Rishad, 2020) dalam penelitiannya yang berjudul “*An Empirical Examination of Investor Sentiment and Stock Market Volatility: Evidence from India,*” penelitian ini mengkaji bagaimana sentimen investor terhadap kebijakan makro memengaruhi volatilitas. Temuannya menekankan bahwa saham syariah (*Islamic stocks*) menunjukkan pola volatilitas yang berbeda dari konvensional karena pembatasan rasio utang dan prinsip syariah. Hal ini mendukung alasan penulis memilih JII70 sebagai objek penelitian yang memiliki karakteristik protektif terhadap risiko suku bunga.

Menurut (Binder, 1998) dalam kajiannya yang berjudul “*The Event Study Methodology Since 1969*” penelitian ini merangkum perkembangan metodologi studi peristiwa. Binder merekomendasikan penggunaan *Single Event Study* secara spesifik ketika peneliti menghadapi beberapa peristiwa yang terjadi berdekatan (*clustered events*) guna meminimalkan bias estimasi. Kajian ini menjadi landasan metodologis utama penulis dalam menerapkan desain

penelitian untuk menganalisis tiga kebijakan ekonomi sekaligus dalam satu kerangka waktu.

Berdasarkan tinjauan literatur di atas, penelitian ini memposisikan diri untuk mengisi celah (*research gap*) melalui analisis komprehensif pada tiga peristiwa ekonomi kontradiktif tahun 2025 secara simultan menggunakan metode *Single Event Study* pada indeks syariah JII70, yang belum banyak dieksplorasi oleh peneliti sebelumnya.

B. Landasan Teori

Landasan teori disusun secara sistematis sesuai dengan variabel penelitian, dimulai dari variabel independen (kebijakan ekonomi pemerintah), variabel dependen (*Abnormal Return*, *Cumulative Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity*), dan teori-teori pendukung yang menjelaskan hubungan antarvariabel. Seluruh konsep didukung oleh sumber ilmiah yang mutakhir dan relevan.

1. Kebijakan Ekonomi Pemerintah Tahun 2025

Kebijakan ekonomi pemerintah merupakan seperangkat tindakan fiskal, moneter, dan struktural yang dirancang untuk memengaruhi stabilitas makroekonomi, pertumbuhan ekonomi, serta kondisi pasar keuangan. Dalam perspektif pasar modal, kebijakan tersebut dipandang sebagai informasi publik yang dapat mengubah ekspektasi investor dan memengaruhi harga serta volume perdagangan sekuritas. (Pandey & Kumari, 2021).

Beberapa kajian menegaskan bahwa pengumuman kebijakan fiskal dan struktural mengandung kandungan informasi (*information content*) yang jika dianggap kredibel akan menimbulkan reaksi pasar yang terukur melalui *abnormal return* dan perubahan aktivitas perdagangan (Fitroni Nuzula Putri & Mariana Mariana, 2025). Dalam penelitian ini, kebijakan ekonomi pemerintah dioperasionalkan sebagai tiga peristiwa utama tahun 2025, yang membentuk "Trilogi Kebijakan Ekonomi":

a. Instruksi Presiden tentang Efisiensi Anggaran (Instruksi Presiden No. 1 Tahun 2025)

Instruksi Presiden No. 1 Tahun 2025 tentang Efisiensi Anggaran merupakan kebijakan fiskal yang bertujuan untuk memperketat pengeluaran pemerintah, meningkatkan efisiensi belanja negara, dan memperkuat konsolidasi fiskal. Kebijakan ini menekankan pada penghematan anggaran di berbagai kementerian/lembaga, rasionalisasi proyek strategis.

Dalam konteks pasar modal, kebijakan ini dapat diinterpretasikan sebagai sinyal kontraktif atau restriktif dalam jangka pendek, karena mengurangi ruang ekspansi belanja publik. Namun, dalam jangka menengah-panjang, kebijakan ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap disiplin fiskal dan stabilitas makroekonomi. Investor pasar modal syariah, yang sensitif terhadap stabilitas dan kehati-hatian fiskal, kemungkinan akan merespons kebijakan ini melalui perubahan return dan volume perdagangan saham konstituen (Nidya Maharani et al., 2023).

b. Peluncuran Danantara sebagai Super-Holding Investasi

Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) merupakan badan *sovereign wealth fund* (SWF) yang dibentuk pemerintah untuk mengelola aset negara secara profesional dan menjadi *super-holding* investasi strategis. Peluncuran Danantara mencerminkan kebijakan struktural yang bertujuan untuk memperkuat struktur ekonomi, meningkatkan efisiensi pengelolaan BUMN, serta menarik investasi jangka panjang, termasuk dari investor syariah (Firdaus et al., 2025).

Kebijakan ini mengandung sinyal struktural positif karena menunjukkan komitmen pemerintah terhadap reformasi tata kelola dan menciptakan nilai ekonomi jangka panjang. Bagi investor pasar modal syariah, kehadiran Danantara dapat dianggap sebagai sinyal positif

terhadap prospek BUMN syariah dan sektor strategis lainnya (Lumbang et al., 2025).

c. Suntikan Likuiditas Rp 200 Triliun kepada Bank-Bank HIMBARA

Kebijakan suntikan likuiditas sebesar Rp 200 triliun kepada bank-bank HIMBARA (Himpunan Bank Milik Negara) merupakan bentuk intervensi fiskal dan moneter yang bertujuan untuk memperkuat likuiditas perbankan, menjaga stabilitas sistem keuangan, dan mendukung pembiayaan ekonomi di tengah tekanan deflasi. Kebijakan ini mencerminkan pendekatan ekspansif dalam menjaga stabilitas sistem keuangan dan mendukung sektor riil.

Dalam perspektif pasar modal, suntikan likuiditas ke bank-bank HIMBARA dapat diinterpretasikan sebagai sinyal ekspansif yang mendukung sektor keuangan. Investor pasar modal syariah, khususnya pada emiten perbankan syariah yang terafiliasi dengan negara, kemungkinan besar akan merespons kebijakan ini melalui perubahan aktivitas transaksi dan harga saham di JII70 (Siti & Nurdiana+Kamiliyah., 2026.)

2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan sistem pasar modal yang kegiatan dan mekanismenya sesuai prinsip syariah Islam, sebagaimana diatur Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/X/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Pasar Modal dan pedoman Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pasar ini bukan entitas terpisah dari pasar modal konvensional, melainkan bagian integralnya dengan penekanan pada kepatuhan terhadap larangan riba, gharar, dan maysir, sehingga instrumennya berbasis aset riil, transparan, dan berbagi risiko (Maryam Batubara et al., 2025)

Emiten syariah harus lolos screening ganda oleh Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah (KNEKS): (1) kriteria bisnis, yaitu kontribusi pendapatan non-halal <5%; dan (2) kriteria keuangan, yaitu rasio utang berbasis bunga terhadap total aset <45% serta penerimaan dari

sektor ribawi <10%. Karakteristik ini menghasilkan struktur modal emiten syariah yang lebih konservatif, dengan leverage rendah dan ketergantungan pada ekuitas serta operasional riil, sebagaimana dibuktikan penelitian yang menemukan ROA dan ROE sebagai determinan utama struktur modal emiten syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Fata & Ulfa (n.d.)

Jakarta Islamic Index 70 (JII70) merepresentasikan 70 emiten syariah paling likuid dengan kapitalisasi pasar tertinggi di BEI, direview semesteran untuk menjaga likuiditas dan representasi sektor riil (konsumer, telekomunikasi, perbankan syariah). Karakter emiten JII70 membuat indeks ini kurang sensitif terhadap kebijakan moneter (karena leverage rendah), tetapi lebih responsif terhadap kebijakan struktural/riil yang memengaruhi tata kelola dan prospek fundamental, sebagaimana ditunjukkan studi tentang faktor pendorong harga saham syariah. Oleh karena itu, JII70 menjadi proksi tepat untuk menguji reaksi pasar modal syariah terhadap Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025 (Ainiyah, n.d.)

3. *Abnormal Return (AR)*

Abnormal return adalah selisih antara return aktual suatu sekuritas dengan return yang diharapkan (*expected return*) berdasarkan model tertentu, misalnya market model atau *mean-adjusted model*. Konsep ini digunakan secara luas dalam *event study* untuk mengukur seberapa besar reaksi pasar terhadap informasi baru yang tidak sepenuhnya diprediksi oleh pergerakan pasar secara umum (Mackinlay, 2022).

Dalam kerangka *Efficient Market Hypothesis* (EMH), keberadaan *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman peristiwa mengindikasikan bahwa pasar menilai peristiwa tersebut mengandung informasi yang relevan dan bernilai ekonomi (FAMA, 1991). Penelitian pada pasar modal syariah menunjukkan bahwa abnormal return tetap dapat muncul meskipun terdapat prinsip kehati-hatian dan larangan spekulasi berlebihan, terutama ketika kebijakan yang diumumkan mempengaruhi ekspektasi arus kas dan risiko jangka pendek emiten (Eşref Devabe, 2025)

Dengan demikian, AR dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator utama untuk menilai apakah pengumuman Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025 mengandung informasi yang direspons oleh investor pada saham-saham konstituen JII70.

4. *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

Cumulative abnormal return (CAR) merupakan penjumlahan abnormal return dalam suatu jendela peristiwa (event window) tertentu di sekitar tanggal pengumuman. CAR digunakan untuk menangkap dampak total suatu peristiwa ketika reaksi pasar tidak terjadi secara instan pada satu hari, tetapi menyebar ke beberapa hari sebelum dan sesudah peristiwa (Binder, 1998)

Dalam konteks kebijakan ekonomi yang kompleks dan memiliki jangkauan luas, penggunaan CAR memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai respon investor, karena mengakomodasi fenomena *pre-announcement drift* maupun *post-announcement adjustment* (Mackinlay, 1997). Penelitian ini memanfaatkan CAR untuk membandingkan besaran dampak kebijakan restriktif (efisiensi anggaran) dan ekspansif (suntikan likuiditas) terhadap saham-saham syariah JII70.

5. *Trading Volume Activity (TVA)*

Trading Volume Activity (TVA) menggambarkan intensitas transaksi perdagangan saham dan sering digunakan sebagai indikator reaksi pasar non-harga dalam event study. Peningkatan TVA di sekitar suatu peristiwa dapat mengindikasikan meningkatnya aktivitas informasi, perbedaan pandangan investor, dan penyesuaian portofolio secara masif (Akuntansi et al., 2025).

Literatur mikrostruktur pasar menunjukkan bahwa volume pedagang cenderung meningkat ketika informasi baru masuk ke pasar, khususnya ketika informasi tersebut kontroversial atau sulit diinterpretasikan. Dalam konteks pasar modal syariah, TVA menjadi indikator penting karena investor syariah umumnya lebih berhati-hati dalam merespons ketidakpastian (*gharar*) dan cenderung menunggu kejelasan sebelum melakukan transaksi besar (Eşref Devabe, 2025b).

Oleh karena itu, penelitian ini memasukkan TVA bersama AR dan CAR untuk menangkap respon harga dan aktivitas perdagangan terhadap Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025.

6. Studi Peristiwa (*Event Study*)

a. Pengertian *Event Study*

Studi peristiwa (*event study*) merupakan metode penelitian empiris yang digunakan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa atau pengumuman tertentu yang mengandung informasi. Metode ini berangkat dari asumsi bahwa harga saham mencerminkan informasi yang tersedia di pasar, sehingga perubahan harga dan return di sekitar tanggal peristiwa dapat digunakan untuk menilai kandungan informasi dari peristiwa tersebut (Mackinlay, 1997).

Dalam konteks pasar modal, event study berfokus pada pengamatan perilaku return saham pada periode sebelum, saat, dan setelah suatu peristiwa diumumkan. Apabila pasar menilai informasi tersebut relevan dan bernilai ekonomi, maka akan muncul reaksi yang tercermin dalam abnormal return maupun perubahan aktivitas perdagangan. Oleh karena itu, event study banyak digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat, di mana harga sekuritas diasumsikan segera menyesuaikan terhadap informasi publik (FAMA, 1991).

Secara historis, pengembangan event study berakar pada penelitian Ball dan Brown (1968) serta Fama et al. (1969) yang meneliti reaksi pasar terhadap informasi laba dan aksi korporasi. Metodologi ini kemudian disempurnakan oleh Brown dan Warner (1985), MacKinlay (1997), serta Binder (1998) sehingga menjadi kerangka analisis standar dalam penelitian keuangan modern, termasuk kajian kebijakan ekonomi dan pasar modal syariah.

b. Tahapan *Event Study*

Pelaksanaan *event study* dilakukan melalui beberapa tahapan sistematis agar hasil analisis dapat diinterpretasikan secara valid dan reliabel. Tahapan pertama adalah identifikasi peristiwa (*event identification*), yaitu penentuan peristiwa yang diduga mengandung

informasi serta penetapan tanggal pengumuman sebagai hari peristiwa (H_0). Ketepatan penentuan tanggal peristiwa sangat penting karena menjadi titik pusat analisis reaksi pasar.

Tahapan kedua adalah penentuan periode pengamatan (*event window*) dan periode estimasi. Event window digunakan untuk menangkap reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa, misalnya $H-5$ sampai $H+5$, sedangkan periode estimasi digunakan untuk mengestimasi return normal saham. Dalam penelitian yang menggunakan *market-adjusted model*, periode estimasi terpisah tidak selalu diperlukan karena return pasar dijadikan proksi return ekspektasian.

Tahapan ketiga adalah perhitungan return aktual dan return ekspektasian, yang kemudian digunakan untuk memperoleh abnormal return (AR). Selanjutnya, *abnormal return* dijumlahkan selama *event window* untuk mendapatkan *cumulative abnormal return* (CAR). Tahapan terakhir adalah pengujian statistik untuk menilai signifikansi AR, CAR, maupun indikator non-harga seperti *Trading Volume Activity* (TVA), sehingga dapat disimpulkan apakah peristiwa tersebut benar-benar direspons oleh pasar.

c. Isu Metodologis dalam Studi Peristiwa

Meskipun *event study* merupakan metode yang luas digunakan, terdapat sejumlah isu metodologis yang perlu diperhatikan. Salah satu isu utama adalah keberadaan peristiwa lain yang terjadi berdekatan (*confounding effects*), sehingga menyulitkan peneliti dalam mengisolasi dampak suatu peristiwa tertentu. Hal ini menjadi semakin kompleks ketika beberapa kebijakan atau pengumuman terjadi dalam waktu yang berdekatan.

Isu lainnya berkaitan dengan pemilihan model estimasi return normal, seperti *mean-adjusted model*, *market-adjusted model*, atau *market model*. Pemilihan model yang kurang tepat dapat memengaruhi besaran *abnormal return* yang dihasilkan. Selain itu, pemilihan panjang *event window* juga berpotensi menimbulkan bias apabila terlalu pendek atau terlalu panjang, karena dapat mengabaikan reaksi tertunda atau justru menangkap efek peristiwa lain.

Dalam konteks pasar berkembang dan pasar modal syariah, isu likuiditas saham, keterbatasan informasi, serta perilaku investor yang lebih berhati-hati juga dapat memengaruhi hasil *event study*. Oleh karena itu, interpretasi hasil perlu dilakukan secara kontekstual dengan mempertimbangkan karakteristik pasar yang diteliti.

d. Studi Peristiwa dalam Pasar Modal Syariah

Penerapan *event study* dalam pasar modal syariah memiliki relevansi khusus karena karakteristik pasar syariah berbeda dengan pasar konvensional. Emiten dan investor syariah terikat pada prinsip larangan riba, gharar, dan maysir, sehingga keputusan investasi cenderung lebih berhati-hati dan berbasis pada fundamental ekonomi (Pribadi & Abilawa, 2022)

Penelitian empiris menunjukkan bahwa pasar saham syariah tetap bereaksi terhadap pengumuman kebijakan ekonomi dan shock makroekonomi, namun dengan intensitas dan pola yang berbeda dibanding pasar konvensional. *Abnormal return* dan *trading volume activity* pada saham syariah sering kali mencerminkan respon yang lebih selektif, terutama ketika informasi yang diumumkan berkaitan dengan stabilitas makro, tata kelola, dan sektor riil.

Dalam konteks Indonesia, penggunaan *event study* pada indeks saham syariah seperti *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)* menjadi penting untuk menguji apakah pasar modal syariah bersifat efisien dan bagaimana investor syariah merespons kebijakan fiskal, moneter, dan struktural pemerintah (Sidik et al., 2024)

7. Teori Efisiensi Pasar (*Efficient Market Hypothesis*)

Efficient Market Hypothesis (EMH) menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia sehingga tidak mungkin secara konsisten memperoleh *excess return* dengan memanfaatkan informasi tersebut (Fama., 1970). Dalam bentuk semi-kuat (*semi-strong form*), EMH menegaskan bahwa harga saham akan segera menyesuaikan terhadap informasi publik, termasuk pengumuman kebijakan pemerintah dan data makroekonomi (FAMA, 1991).

EMH menjadi fondasi teoretis penggunaan *event study*, karena memungkinkan pengujian apakah suatu peristiwa mengandung informasi yang bernilai bagi investor melalui pengamatan pola AR, CAR, dan TVA di sekitar tanggal peristiwa (Mackinlay, 1997), (Binder, 1998). Jika pasar syariah yang direpresentasikan oleh JII70 bersifat efisien bentuk setengah kuat, maka AR yang muncul hanya bersifat sementara dan tidak berkelanjutan di luar *event window* yang wajar.

a. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi (dalam konteks ini pemerintah dan otoritas kebijakan) dapat mengirimkan sinyal kepada pasar melalui kebijakan fiskal, moneter, dan struktural yang diumumkan secara publik. Sinyal kebijakan yang dipersepsikan positif oleh investor akan meningkatkan kepercayaan dan mendorong kenaikan harga serta volume transaksi, sedangkan sinyal negatif akan memicu reaksi sebaliknya (Marcellina & Sugara, 2025)

Beberapa kajian mengenai policy mix di Indonesia menegaskan bahwa kombinasi kebijakan kontraktif dan ekspansif dibaca pasar sebagai indikasi arah jangka panjang, keberlanjutan fiskal, dan komitmen terhadap stabilitas, sehingga mempengaruhi respon pasar keuangan termasuk pasar saham syariah (Alfadhilla & Rangkutty, 2024). Dalam penelitian ini, Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025 diperlakukan sebagai rangkaian sinyal yang saling berinteraksi kontraksi fiskal, reformasi struktural, dan ekspansi moneter selektif yang diharapkan menghasilkan pola respon berbeda pada AR, CAR, dan TVA saham-saham JII70.

b. Pasar Modal Syariah dan Prinsip Kehati hatian

Pasar modal syariah beroperasi berdasarkan prinsip larangan riba, gharar, dan maysir, sehingga instrumen dan transaksi harus berbasis aset riil, transparan, dan adil (Indonesia Sharia Economic Outlook, 2023). Penelitian empiris terbaru menunjukkan bahwa pasar saham syariah memiliki karakteristik reaksi yang berbeda dibanding pasar konvensional, khususnya dalam menghadapi ketidakpastian kebijakan dan volatilitas ekonomi (Eşref Devabe, 2025)

Studi mengenai volatilitas dan persepsi gharar mengindikasikan bahwa ketidakjelasan struktur kebijakan dan informasi dapat meningkatkan kehati-hatian investor syariah dan memperlambat proses penyesuaian harga (P H & Rishad, 2020). Hal ini memperkuat relevansi pemilihan JII70 sebagai objek penelitian, karena indeks ini berisi emiten syariah yang sensitif terhadap kombinasi kebijakan fiskal, struktural, dan moneter, sekaligus menjadi representasi reaksi pasar modal syariah Indonesia terhadap Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025.

C. Hipotesis

Penelitian ini berlandaskan pada pendekatan *event study* yang digunakan untuk mengamati reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu dengan menganalisis perubahan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan. Salah satu aspek krusial dalam prosedur ini adalah penentuan jendela peristiwa (*event window*) yang presisi untuk menangkap kecepatan penyerapan informasi oleh pasar (Thomas et al., 2024). Dalam konteks pengaruh kebijakan ekonomi tahun 2025, penelitian ini merinci hipotesis untuk menguji kinerja *return* dan likuiditas saham syariah pada Jakarta Islamic Index 70 (JII70) melalui pengamatan jendela peristiwa 3, 5, dan 10 hari guna menangkap anomali pasar jangka pendek.

1. Hipotesis Kebijakan Efisiensi Anggaran

Kebijakan efisiensi anggaran merupakan sinyal fiskal kontraktif yang berpotensi menekan ekspektasi pertumbuhan sektor riil dalam jangka pendek (Marioli et al., 2023).

- a. H1: Terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) saham-saham konstituen JII70 yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan efisiensi anggaran.
- b. H2: Terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* (CAR) saham-saham konstituen JII70 yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan efisiensi anggaran.
- c. H3: Terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) saham-saham konstituen JII70 yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan efisiensi anggaran.

2. Hipotesis Peluncuran Danantara

Pembentukan *superholding* Danantara merupakan sinyal reformasi struktural yang bertujuan meningkatkan nilai aset negara dan efisiensi BUMN (Silalahi, 2025).

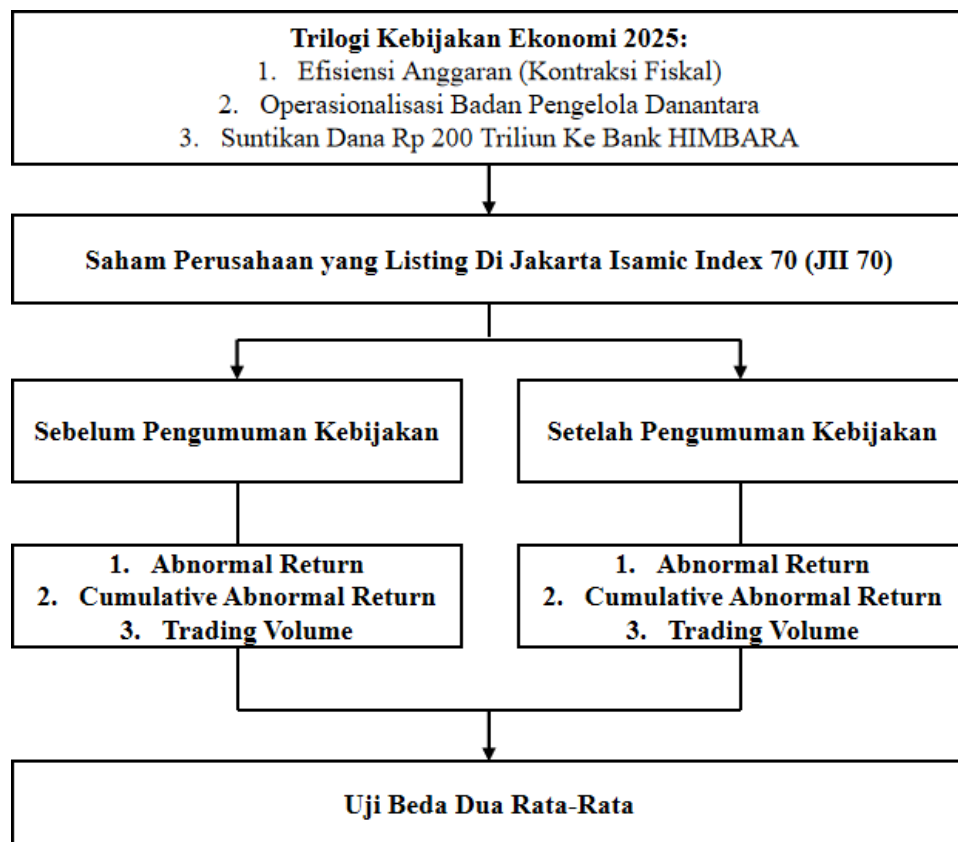
- a. H4: Terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) saham-saham konstituen JII70 yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman peluncuran Danantara.
- b. H5: Terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* (CAR) saham-saham konstituen JII70 yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman peluncuran Danantara.
- c. H6: Terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) saham-saham konstituen JII70 yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman peluncuran Danantara.

3. Hipotesis Suntikan Dana Rp200 Triliun ke Bank HIMBARA

Kebijakan ini merupakan sinyal ekspansif selektif untuk memperkuat likuiditas perbankan dan menstimulus penyaluran pembiayaan (Thariq Hamzah., 2025)

- a. H7: Terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) saham-saham konstituen JII70 yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman suntikan dana pemerintah ke bank HIMBARA
- b. H8: Terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* (CAR) saham-saham konstituen JII70 yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman suntikan dana pemerintah ke bank HIMBARA.
- c. H9: Terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) saham-saham konstituen JII70 yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman suntikan dana pemerintah ke bank HIMBARA.

D. Kerangka Berfikir



Gambar 2. 1 Kerangka

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain studi peristiwa majemuk (*Single event study*). Pendekatan kuantitatif dipilih karena berfokus pada pengujian hubungan empiris antarvariabel yang dapat diukur secara numerik dan dianalisis dengan teknik statistik (Sugiyono, 2021).

Metode event study digunakan untuk menilai bagaimana pasar modal merespons peristiwa yang mengandung informasi baru. Dalam konteks penelitian ini, peristiwa yang dianalisis adalah "Trilogi Kebijakan Ekonomi Tahun 2025". Reaksi pasar diukur melalui *Abnormal Return* (AR) dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Trading volume Activity* (TVA) pada saham-saham yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70).

Adapun tanggal peristiwa (H0) yang dianalisis dalam penelitian ini ditetapkan sebagai berikut:

1. Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi melalui penerbitan Instruksi Presiden (Inpres) No. 1 Tahun 2025 sebagai bentuk kontrol kebijakan fiskal (Pramesti et al., 2025)
2. Operasionalisasi Badan Pengelola Danantara (Daya Anagata Nusantara) sebagai langkah reformasi *super-holding* investasi di Indonesia (Pramesti et al., 2025).
3. Suntikan likuiditas Rp 200 triliun ke Himpunan Bank Milik Negara (HIMBARA) (Hamzah., et al)

B. Objek Penelitian

Objek penelitian Adalah saham-saham emiten dalam *Jakarta Islamic Index70* (JII70) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). JII70 (leverage <45%, non-halal <5%) kurang sensitif moneter tapi sangat responsif reformasi struktural/riil

C. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah emiten emiten pada *Jakarta Islamic Indeks 70 (JII70)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan *porpasive sampling*. *Porpasive sampling* adalah metode pengumpulan sampel dengan pertimbangan tertentu. Dari seluruh populasi penelitian dilakukan *purposive sampling* dengan ketentuan sebagai berikut :

- Emiten tercatat sebagai konstituen JII70 selama periode pengamatan tahun 2025.
- Saham aktif diperdagangkan dan tidak mengalami suspensi selama periode jendela pengamatan.
- Memiliki data harga penutupan (*closing price*) dan volume perdagangan yang lengkap.
- Tidak melakukan aksi korporasi (seperti *stock split*, *right issue*, atau *merger*) selama jendela peristiwa 5, dan 10 hari untuk menghindari *confounding effect* (Pramesti et al., 2025)

Berikut disajikan tabel mengenai rekapitulasi observasi pada penelitian.

Tabel 3. 1 Rekapitulasi observasi penelitian

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Peristiwa 1	Peristiwa 2	Peristiwa 3
1.	Emiten yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70) pada periode pengamatan	70	70	70
2.	Dikurangi: Emiten yang tidak memenuhi kriteria:			
	Terdeteksi <i>confounding effect</i> (ADRO)	1	0	0
	Tidak terdaftar konsisten/keluar saat <i>rebalancing</i> (BTPS, GOTO, EMTK, MNCN, BUMI)	2	2	1
	Status suspensi	2	2	0

	atau data tidak tersedia (WIKI, SCMA, ADHI)			
	Tidak memenuhi kriteria likuiditas/volume (SMBR, TINS, SIMP)	0	1	2
	Emiten baru/Data historis tidak cukup (AADI)	0	0	1
3.	Total emiten yang memenuhi kriteria sampel (n)	65	65	66
4.	Total observasi penelitian (65+65+66)	196		

D. Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber yang telah tersedia dan dipublikasikan sebelumnya (Sugiyono, 2021).

Sumber data meliputi:

1. Data harga penutupan harian saham JII70 dan indeks pasar yang diakses melalui Bursa Efek Indonesia (IDX) serta situs Yahoo Finance dan Investing.com.
2. Laporan keuangan emiten JII70 yang dipublikasikan secara resmi.
3. Dokumen dan publikasi pemerintah terkait Trilogi Kebijakan Ekonomi Tahun 2025, termasuk Instruksi Presiden, peraturan pelaksana, dan siaran pers resmi.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi dan teknik pustaka. Dengan metode ini, peneliti melakukan pengumpulan data dari dokumen yang sudah ada guna mendukung penelitian yang akan dilaksanakan.

F. Definisi Operasional Variabel

1. Trilogi Kebijakan Ekonomi Tahun 2025

Trilogi Kebijakan Ekonomi Tahun 2025 merupakan rangkaian tiga kebijakan makroekonomi pemerintah yang dikeluarkan dalam periode waktu yang relatif berdekatan dan diperkirakan memengaruhi keputusan investasi serta respons pasar saham syariah, khususnya pada indeks Jakarta Islamic Index 70 (JII70). Ketiga kebijakan tersebut menyampaikan sinyal yang berbeda, yaitu kontraktif, struktural, dan ekspansif, sehingga secara teoritis dapat mengubah ekspektasi investor terhadap risiko dan tingkat pengembalian saham yang mereka pegang.

a. Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi

Instruksi Presiden No. 1 Tahun 2025 tentang Efisiensi Belanja APBN/APBD menekankan pemangkasan serta pengefektifan belanja pemerintah sebagai bentuk konsolidasi fiskal. Kebijakan ini dipandang sebagai sinyal kontraksi fiskal karena berpotensi menekan permintaan agregat dan menunda sebagian proyek pemerintah, sehingga dapat menimbulkan sentimen negatif terhadap emiten yang sangat bergantung pada belanja negara.

b. Operasionalisasi Badan Pengelola Danantara

Kebijakan ini berupa peluncuran dan operasionalisasi Danantara Daya Anagata Nusantara sebagai super-holding investasi yang menghimpun berbagai aset dan entitas usaha milik negara dalam satu struktur pengelolaan portofolio. Reformasi struktural ini bertujuan meningkatkan efisiensi, koordinasi, dan tata kelola BUMN, namun juga menimbulkan ketidakpastian baru terkait pengaturan kewenangan dan distribusi risiko, sehingga dapat dibaca investor sebagai sinyal ganda yang mengandung peluang sekaligus potensi risiko tata kelola.

c. Suntikan Likuiditas Rp200 Triliun ke Bank HIMBARA

Kebijakan ini dikategorikan sebagai ekspansi moneter selektif melalui penambahan dana pada perbankan milik negara untuk memperkuat kapasitas penyaluran kredit ke sektor riil. Penyaluran dana

ini diharapkan mendorong kegiatan ekonomi dan menopang profitabilitas perusahaan yang menjadi debitur, sehingga secara umum dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi prospek kinerja emiten syariah yang tercakup dalam JII70.

Sejalan dengan pendekatan event study, ketiga kebijakan tersebut diperlakukan sebagai peristiwa (event) yang tanggal pengumumannya dijadikan titik pusat jendela pengamatan (event window) H-5 sampai H+5 hari bursa, sehingga memungkinkan pengukuran reaksi pasar dalam horizon waktu yang sama sebelum dan sesudah informasi dirilis. Reaksi pasar dioperasionalkan melalui perubahan Abnormal Return (AR) dan Cumulative Abnormal Return (CAR) pada saham-saham konstituen JII70, yang kemudian dianalisis untuk menilai apakah masing-masing kebijakan mengandung informasi yang signifikan bagi investor dan apakah sifat kebijakan (restriktif atau ekspansif) tercermin dalam pola AR dan CAR di pasar saham syariah.

Tabel 3. 2 Daftar Peristiwa (Event) Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025

No	Event	Peristiwa
1	Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi 22 Januari 2025 (<i>Event Pertama</i>)	Pemerintah menerbitkan dan mengumumkan Instruksi Presiden (Inpres) No. 1 Tahun 2025 tentang Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi dalam pelaksanaan APBN dan APBD sebagai langkah awal konsolidasi dan pemangkasan belanja pemerintah.
2	Operasionalisasi Badan Pengelola Danantara 24 Februari 2025 (<i>Event Kedua</i>)	Pemerintah meluncurkan secara resmi Danantara Daya Anagata Nusantara sebagai <i>super-holding</i> investasi yang mengonsolidasikan pengelolaan portofolio aset dan anak perusahaan BUMN di bawah satu badan pengelola investasi.

3	Suntikan Likuiditas 200T ke Bank Himbara (Kebijakan Ekspansif) 12 September 2025 (<i>Event Ketiga</i>)	Pemerintah mulai menyalurkan dana likuiditas sebesar Rp 200 triliun ke bank-bank HIMBARA (Mandiri, BNI, BRI, BTN, dan BSI) sebagai implementasi kebijakan penempatan dana pemerintah untuk memperkuat likuiditas dan kapasitas penyaluran kredit ke sektor riil.
---	--	--

2. *Abnormal Return*

Studi peristiwa menganalisis adanya abnormal return dari sekuritas yang mungkin terjadi pada pengumuman suatu peristiwa. Abnormal return merupakan selisih antara return yang diharapkan (*expected return*) dengan return aktual yang diterima investor (*actual return*) (Mackinlay, 1997). Abnormal return dapat dirumuskan sebagai berikut:

- a. Menghitung return realisasi (*actual return*) masing-masing saham selama periode terkait. Perhitungan tersebut dapat menggunakan rumus:

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = Return realisasi saham ke-i pada hari ke-t

$P_{i,t}$ = Harga penutupan (*closing price*) saham ke-i pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$ = Harga penutupan (*closing price*) saham ke-i pada hari ke-(t-1)

- b. Menghitung return ekspektasi (*expected return*) masing-masing saham selama periode terkait. Dalam perhitungan ini, digunakan model sesuai pasar, yang mana model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat itu. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu lagi menggunakan periode estimasi dalam membentuk model estimasi

karena estimasi sama dengan return indeks pasar, sehingga rumus untuk *expected return* yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan:

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

P_{it} = *return* pasar pada periode t

- c. Menghitung *abnormal return* (*return* tidak normal) masing-masing saham periode terkait. Abnormal return dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal retrun* saham i pada hari ke t

R_{it} = *return realisasi (actual return)* saham i pada hari ke-t

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi saham i pada hari ke-t

- d. Menghitung *Cumulative Abnormal Return*

Cumulative Abnormal Return adalah total akumulasi dari abnormal return harian selama jendela peristiwa. *Cumulative Abnormal Return* (CAR) digunakan untuk menunjukkan total efek kebijakan secara keseluruhan (SUMBER). CAR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \sum_{t=1}^{t_2} AR_{it}$$

CAR_{it} = *Cumulative Abnormal Return* saham i pada hari ke t

AR_{it} = *Abnormal Return* saham i pada hari ke t

3. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity merupakan salah satu indikator penting bagi investor. *Trading volume activity* menunjukkan ukuran besarnya suatu volume saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu yang mengindikasikan kemudahan dalam aktivitas perdagangan saham tersebut. *Trading volume activity* adalah jumlah perdagangan saham yang

mengacu pada kuantitas saham yang diperdagangkan, semakin tinggi nilainya maka hal ini sejalan dengan kenaikan harga saham. *Trading volume activity* dapat menjadi informasi bagi investor dalam melakukan investasi di pasar modal yang nantinya dapat digunakan untuk mengambil keputusan investasi (Julkismayana et al., 2025). *Trading volume activity* dihitung dengan membandingkan antara total saham suatu entitas pada periode yang ditetapkan dengan keseluruhan total saham yang sedang beredar pada entitas pada periode yang bersamaan (Hartono, 2019).

Perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA) atau volume aktivitas perdagangan saham dengan rumus sebagai berikut:

$$TVA (it) = \frac{\text{saham } i \text{ yang diperdagangkan waktu } t}{\text{dsaham } i \text{ yang beredar waktu } tx}$$

Keterangan:

$TVA (it)$ = *Trading Volume activity* sekuritas i pada periode t

G. Instrumen Penelitian

Instrumen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu SPSS sebagai salah satu dari software statistic dalam menganalisis data.

H. Teknik Analisis Data

1. Study Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) adalah alat analisis data yang digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa melalui reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut. Tujuan analisis ini adalah memeriksa apakah pengumuman kebijakan mengandung informasi yang direspons oleh pelaku pasar, yang tercermin dari perubahan harga dan return sekuritas di sekitar tanggal peristiwa.

Dalam penelitian ini digunakan analisis *event study* dengan tujuan menguji reaksi pasar terhadap pengumuman Trilogi Kebijakan Ekonomi Tahun 2025, yaitu Efisiensi Anggaran, peluncuran Danantara Daya Anagata Nusantara, dan Suntikan Likuiditas Rp 200 Triliun ke HIMBARA pada saham-saham syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index 70*

(JII70). Teknik analisis ini menggunakan periode pengamatan untuk melihat reaksi pasar pada saat sebelum, saat, dan sesudah masing-masing kebijakan diumumkan.

Periode pengamatan (*event window*) ditetapkan selama 11 hari bursa, yaitu lima hari sebelum pengumuman (H-5 sampai H-1), satu hari saat pengumuman (H0), dan lima hari setelah pengumuman (H+1 sampai H+5). Pemilihan jendela ini bertujuan menangkap reaksi pasar yang relevan, sekaligus meminimalkan pengaruh peristiwa lain di luar kebijakan yang menjadi fokus penelitian (Mackinlay, 1997)

Tabel 3. 3 Rekapitulasi Jendela Peristiwa

No	Event	Jendela	Hari Sebelum	Hari Event	Hari Sesudah
1	22 Januari 2025 (<i>Event Pertama</i>) Efisiensi Anggaran	5 Hari	15 – 21 Jan 2025	22 Januari 2025	23 – 29 Jan 2025
		10 Hari	08 – 21 Jan 2025		23 Jan – 05 Feb 2025
2.	24 Februari 2025 (<i>Event Kedua</i>) Daya Anagata Nusantara	5 Hari	17 – 21 Feb 2025	24 Februari 2025	25 Feb – 03 Maret 2025
		10 Hari	10 – 21 Feb 2025		25 Feb – 10 Maret 2025
3.	12 September 2025 (<i>Event Ketiga</i>) Suntikan Dana Suntikan Likuiditas HIMBARA Suntikan Likuiditas HIMBARA Suntikan Likuiditas HIMBARA 200T ke Bank Himbara	5 Hari	05 – 11 Sep 2025		15 – 19 Sep 2025
		10 Hari	29 Agt – 11 Sep 2025		15 – 26 Sep 2025

2. Uji Statistik Deskriptif

Menurut (Syahfitri et al.,2023.) statistik deskriptif adalah cabang statistik yang berkaitan dengan pengumpulan, penyajian dan interpretasi data dengan tujuan utamanya yaitu memberikan gambaran yang jelas, singkat, dan informatif mengenai kumpulan data yang ada. Statistik deskriptif tidak berupaya untuk membuat kesimpulan atau generalisasi lebih lanjut tentang populasi, melainkan hanya sebagai gambaran data yang telah dikumpulkan. Dalam penelitian ini digunakan beberapa ukuran secara umum untuk menentukan nilai pusat dari kumpulan data uji statistik deskriptif yang mencakup rata rata (*mean*), nilai tengah (*median*), dan standar deviasi dari variabel terkait.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan rangkaian pengujian statistik yang dilakukan dalam analisis regresi untuk memastikan bahwa data yang digunakan memenuhi asumsi-asumsi dasar model regresi linier klasik, sehingga hasil estimasi dapat diinterpretasikan secara andal. Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik difokuskan pada uji normalitas untuk menilai apakah distribusi AR dan CAR yang akan diuji hipotesisnya mengikuti distribusi normal.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah salah satu uji asumsi klasik yang penting dalam statistik, yang mana uji ini mengasumsikan bahwa data yang diamati dari model statistik mengikuti distribusi normal. Tujuan dari uji normalitas didasarkan pada asumsi normalitas itu sendiri yang dapat membantu dalam menggambarkan hasil dan menghasilkan interval kepercayaan yang tepat. Dalam uji normalitas ini digunakan metode uji Shapiro yang dinilai merupakan metode sangat efektif untuk digunakan pada sampel yang jumlahnya kecil. Apabila nilai $p > 5\%$ ($\alpha = 0,05$) maka data dapat dikatakan terdistribusi normal (Iba & Wardhana, 2023)

b. Uji Hipotesis

1. Uji-t berpasangan (paired t-test)

Dilihat dari uji normalitas apabila rata-rata variabel dinyatakan terdistribusi normal, maka uji statistik yang digunakan adalah statistik parametrik berupa uji t berpasangan (paired sample t test) (Jaya et al., 2020). Uji-t berpasangan digunakan ketika dua data yang dibandingkan memiliki hubungan satu sama lain, seperti sebelum dan setelah perlakuan atau pengukuran pada suatu waktu yang berbeda (Iba & Wardhana, 2023). Kriteria dalam uji hipotesis sebagai berikut:

- a). Nilai signifikansi ($\alpha < 0,05$) maka dinyatakan H_0 ditolak dan H_a diterima, hal ini menunjukkan terdapat pengaruh signifikan.
- b). Nilai signifikansi ($\alpha > 0,05$) maka dinyatakan H_0 diterima dan H_a ditolak, hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan.

c. Uji Wilcoxon (Wilcoxon signed rank test)

Apabila data tidak terdistribusi normal, maka teknik uji statistik yang digunakan adalah statistik non-parametrik yaitu uji 36 wilcoxon (wilcoxon signed rank test). Uji wilcoxon digunakan dalam menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data antara sebelum dan sesudah perlakuan tertentu (Febriani et al., 2023). Kriteria dalam uji hipotesis sebagai berikut: 1. Nilai signifikansi ($\alpha < 0,05$) maka dinyatakan H_0 ditolak dan H_a diterima, hal ini menunjukkan terdapat pengaruh signifikan. 2. Nilai signifikansi ($\alpha > 0,05$) maka dinyatakan H_0 diterima dan H_a ditolak, hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Temuan Penelitian

1. Gambaran Umum Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh langsung dengan mengakses situs Bursa Efek Indonesia (BEI), *yahoo finance*, dan *investing.com*. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini antara lain :

- a. Daftar emiten yang terdaftar secara konsisten dalam *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)*
- b. Data harga saham dan volume perdagangan saham yang diakses dari laman *yahoo finance* dan *investing.com*.
- c. Jumlah saham beredar yang diperoleh data publikasi dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Selain itu, identifikasi terhadap emiten yang melakukan aksi korporasi selama jendela peristiwa dipantau melalui platform investasi *stockbit* guna menjamin validitas data.

Objek penelitian ini adalah seluruh emiten yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) 70 dengan pengambilan sampel *purposive sampling*. Adapun berdasarkan kriteria kriteria yang telah ditetapkan, emiten yang melakukan aksi korporasi sepanjang peristiwa penelitian ini dikecualikan dari sampel. Langkah eliminasi ini sangat krusial untuk menghindari adanya dampak penyerta (*confounding effect*), isolasi reaksi murni Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025 pada JII70 ($\text{leverage} < 45\%$. Sensitif struktural.

Berdasarkan hasil seleksi tersebut, terdapat beberapa emiten yang harus dikeluarkan dari objek penelitian dengan rincian pembagian sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Daftar emiten yang dikeluarkan

No	Event	Nama Event	Kode Emiten	Keterangan
1.	Event 1	Efisiensi Anggaran (22	ADRO	Terdeteksi <i>confounding</i>

		Jan 2025)		<i>effect</i> (pengumuman dividen/aksi korporasi besar) yang membiasakan reaksi pasar.
			BTPS	Tidak terdaftar secara konsisten dalam konstituen JII70 pada periode Januari 2025.
			GOTO	Tidak memenuhi kriteria pemilihan sampel (tidak masuk dalam daftar JII70 periode ini).
			WIKI	Saham dalam status suspensi, sehingga data harga saham tidak tersedia di <i>Yahoo Finance</i> .
			ADHI	Tidak memenuhi kriteria kelengkapan data (transaksi tidak aktif selama periode pengamatan).
2.	Event 2	Daya Anagata Nusantara	EMTK	Keluar dari daftar JII70 atau tidak terdaftar pada periode evaluasi Februari 2025.
			MNCN	Tidak memenuhi kriteria konsistensi indeks JII70 pada saat rebalancing periode tersebut.
			SCMA	Data historis harga saham tidak tersedia lengkap pada periode

				jendela penelitian.
			SMBR	Tidak memenuhi kriteria likuiditas transaksi saham syariah yang ditetapkan.
			WIKI	Masih dalam status suspensi perdagangan selama periode peristiwa kedua.
3.	Event 3	Suntikan Likuiditas Rp200 T ke Bank HIMBARA	AADI	Emiten baru (<i>New Listing</i>), belum memiliki data historis yang cukup untuk periode estimasi.
			BUMI	Perubahan klasifikasi pada Daftar Efek Syariah (DES) yang menyebabkan ketidakkonsistenan data.
			TINS	Volume perdagangan tidak aktif (nol) pada beberapa hari di periode jendela pengamatan.
			SIMP	Emiten tidak memenuhi kriteria <i>active trading</i> selama masa observasi kebijakan ekonomi.

2. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran komprehensif mengenai karakteristik data yang diteliti. Dalam analisis ini, kelompok data dideskripsikan melalui pengukuran nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi untuk melihat tingkat sebaran data pada setiap variabel.

Pengujian ini diawali dengan melakukan perhitungan terhadap variabel-variabel utama, yaitu:

- Average Abnormal Return (AAR)*
- Cummulative Abnormal Return (CAR)*
- Average Trading Volume Activity (ATVA)*

Perhitungan dilakukan pada setiap emiten untuk masing-masing peristiwa dalam Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025. Hasil dari *Abnormal Return*, *Cummulative Abnoormal Return*, dan *Average Trading Volume Activity* tersebut kemudian dikategorikan ke dalam dua kelompok waktu utama, yaitu periode sebelum peristiwa (*pre-event*) dan periode sesudah peristiwa (*post-event*). Transformasi data inilah yang menjadi basis untuk melakukan uji signifikansi (uji beda) menggunakan bantuan program SPSS guna melihat apakah terdapat reaksi pasar yang nyata di sekitar tanggal pengumuman kebijakan.

Tabel 4. 2 Hasil Statistik Deskriptif event 1 (Efisiensi Anggaran)

Window		N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
5	AAR_Sb	56	-0.0329	0.0153	-0.0016	0.0094
	AAR_Ss	56	-0.2999	0.0240	-0.0052	0.0423
	CAR_Sb	56	-0.1645	0.0766	-0.0082	0.0468
	CAR_Ss	56	-1.4994	0.1200	-0.0258	0.2117
	ATVA_Sb	56	0.0007	0.0055	0.0010	0.0011
	ATVA_Ss	56	0.0001	0.0083	0.0013	0.0014
10	AAR_Sb	56	-0.0234	0.0161	-0.008	0.0066
	AAR_Ss	56	-0.8318	0.0142	-0.0461	0.1815
	CAR_Sb	56	-0.1957	0.1614	-0.0055	0.0598
	CAR_Ss	56	-8.3177	1.1424	-0.4614	1.8152
	ATVA_Sb	56	0.0001	0.0167	0.0014	0.0023
	ATVA_Ss	56	0.0001	0.0056	0.0012	0.0011

Sumber : Olah data SPSS

Tabel 4.2 merupakan hasil dari uji statistik deskriptif untuk variabel *Average Abnormal Return (AAR)*, *Cumulative Abnormal Return (CAR)*,

dan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) pada kelompok sebelum (*before*) dan sesudah (*after*) pengumuman kebijakan Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi.

Berdasarkan data di atas, berikut adalah penjelasan mengenai nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari setiap variabel.

a. Jendela Peristiwa 5 Hari

Tabel menunjukkan bahwa pada jendela pengamatan pendek (5 hari), nilai rata-rata (*mean*) *Average Abnormal Return* (AAR) mengalami penurunan dari -0.0016 menjadi -0.0052, yang diikuti dengan penurunan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dari -0.0082 menjadi 0,0258. Penurunan imbal hasil ini mengindikasikan adanya respons negatif pasar terhadap pengumuman kebijakan Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi.

Secara teoritis, berdasarkan *signaling theory*, kebijakan fiskal yang bersifat kontraktif atau pengetatan anggaran sering kali diinterpretasikan sebagai sinyal perlambatan ekonomi yang dapat menekan ekspektasi kinerja emiten di masa depan (Julianti Huang, 2025). Namun, fenomena menarik terlihat pada nilai rata-rata *Average Trading Volume Activity* (ATVA) yang justru mengalami peningkatan dari 0.0010 menjadi 0.0013. Peningkatan volume perdagangan di tengah penurunan harga ini menunjukkan bahwa investor secara aktif melakukan penyesuaian portofolio (*portfolio rebalancing*) sebagai bentuk reaksi cepat terhadap informasi baru yang masuk ke pasar modal syariah.

b. Jendela Peristiwa 10 Hari

Tabel menunjukkan tren penurunan yang lebih dalam pada jendela pengamatan panjang (10 hari), di mana rata-rata *Average Abnormal Return* (AAR) merosot menjadi -0.0461 dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) turun signifikan menjadi -0.5614. Tingginya nilai standar

deviasi pada *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sesudah peristiwa (1.8152) mencerminkan adanya volatilitas yang ekstrem dan heterogenitas respons antar emiten yang terdaftar dalam JII70. Kondisi ini sejalan dengan temuan (Pribadiarti & Herlinawati, 2026) yang menyatakan bahwa jendela pengamatan yang lebih panjang cenderung menangkap lebih banyak “kebisingan” pasar (*noise*) dan pengaruh sentimen makroekonomi yang lebih luas.

Selain itu, penurunan rata-rata *Average Abnormal Return* (AAR) pada jendela ini (dari 0.0014 menjadi 0.0012) menunjukkan bahwa setelah reaksi agresif di awal pengumuman, pasar mulai menjadi fase *wait and see*. Investor cenderung bersikap konservatif untuk mengamati sejauh mana implementasi nyata dari kebijakan Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi ini berdampak pada sektor rill.

Tabel 4. 3 Hasil Statistik Deskriptif event 2 (Daya Anagata nusantara)

Window		N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
5	AAR_Sb	56	-0.2327	0.0264	-0.0072	0.0326
	AAR_Ss	56	-0.0373	0.0197	-0.0012	0.0118
	CAR_Sb	56	-1.1636	0.1322	-0.0362	0.1632
	CAR_Ss	56	-0.1867	0.0983	-0.0061	0.0588
	ATVA_Sb	56	0.0001	0.0133	0.0014	0.0021
	ATVA_Ss	56	0.0001	0.0115	0.0019	0.0023
10	AAR_Sb	56	-0.1158	0.0199	-0.0059	0.0168
	AAR_Ss	56	-0.3785	0.0171	-0.0062	0.0512
	CAR_Sb	56	-1.1579	0.1995	-0.0586	0.1684
	CAR_Ss	56	-3.7852	0.1709	-0.0618	0.5125
	ATVA_Sb	56	0.0001	0.0076	0.0013	0.0016
	ATVA_Ss	56	0.0001	0.0074	0.0016	0.0016

Sumber : Olah data SPSS

Tabel 4.2 merupakan hasil dari uji statistik deskriptif untuk variabel *Average Abnormal Return* (AAR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) pada kelompok sebelum (*before*) dan sesudah (*after*) pengumuman Operasionalisasi Badan Pengelola Danantara. Berdasarkan data di atas, berikut adalah penjelasan mengenai nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari setiap variabel.

a. Jendela Peristiwa 5 Hari

Tabel menunjukkan bahwa pada jendela pengamatan pendek (5 hari), terdapat perbaikan nilai imbal hasil meskipun secara rata-rata masih berada di area negatif. Rata-rata *Average Abnormal Return* (AAR) meningkat dari -0.0072 menjadi -0.0012, sementara *Cumulative Abnormal Return* (CAR) membaik dari -0.0362 menjadi -0.0061. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar merespons informasi pembentukan *super holding* Danantara dengan sentimen yang cenderung lebih stabil dibandingkan periode sebelum pengumuman.

Peningkatan nilai *Average Trading Volume Activity* (ATVA) dari 0.0014 menjadi 0.0019 menunjukkan adanya peningkatan antusiasme investor dalam bertransaksi. Menurut penelitian (Syamsuddin & Pratama, 2021) pengumuman restrukturisasi lembaga keuangan negara sering kali memicu aktivitas perdagangan yang lebih tinggi karena adanya ekspektasi perbaikan tata kelola (*corporate governance*) pada emiten-emiten BUMN yang menjadi kontituen indeks syariah.

d. Jendela Peristiwa 10 Hari

Tabel menunjukkan kondisi yang sedikit berbeda pada jendela pengamatan panjang (10 hari). Rata-rata *Average Abnormal Return* (AAR) mengalami penurunan tipis dari 0,0059 menjadi -0.0062, diikuti oleh penurunan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dari -0.0586 menjadi -0.0618. Fenomena ini mengindikasikan bahwa efek positif dari pengumuman tersebut bersifat jangka pendek (*short-lived*).

Tingginya standar deviasi pada *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sesudah peristiwa (0.5125) mencerminkan adanya ketidakpastian pasar yang cukup tinggi dalam jangka panjang terkait implementasi teknis kebijakan tersebut. Namun, nilai *Average Trading Volume Activity* (ATVA) tetap menunjukkan konsistensi peningkatan dari 0.0013 menjadi 0.0016. Hal ini sejalan dengan temuan (Pasar et al.,

n.d.) yang menyatakan bahwa kebijakan ekonomi yang kompleks sering kali memerlukan waktu bagi pasar untuk melakukan penyesuaian harga secara penuh (*price discovery*), sehingga volume perdagangan tetap aktif meskipun imbal hasil cenderung fluktuatif.

Tabel 4. 4 Hasil Statistik Deskriptif event 3
(Suntikan Dana 200 Triliun ke Bank HIMBARA)

Window		N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
5	AAR_Sb	56	-1.9080	0.0260	-0.0806	0.3528
	AAR_Ss	56	-0.0242	0.0393	-0.0052	0.0113
	CAR_Sb	56	-9.5398	0.1298	-0.4029	1.7640
	CAR_Ss	56	-0.1209	0.1967	-0.0274	0.0568
	ATVA_Sb	56	0.0004	0.0289	0.0028	0.0045
	ATVA_Ss	56	0.0004	0.0125	0.0021	0.0028
10	AAR_Sb	56	-0.8703	0.0304	-0.0372	0.1603
	AAR_Ss	56	-0.8257	0.0269	-0.0201	0.1102
	CAR_Sb	56	-8.7031	0.3039	-0.3685	1.6039
	CAR_Ss	56	-8.2574	0.2690	-0.1976	1.1018
	ATVA_Sb	56	0.0007	0.0184	0.0026	0.0033
	ATVA_Ss	56	0.0006	0.0130	0.0021	0.0027

Sumber : Olah data SPSS

Tabel 4.2 merupakan hasil dari uji statistik deskriptif untuk variabel *Average Abnormal Return* (AAR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) pada kelompok sebelum (*before*) dan sesudah (*after*) pengumuman kebijakan Suntikan Likuiditas Himbara Rp200 Triliun. Berdasarkan data tersebut, berikut adalah penjelasan mengenai nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari setiap variabel.

a. Jendela Peristiwa 5 Hari

Tabel menunjukkan adanya perbaikan pada nilai imbal hasil meskipun masih berada di area negatif. Rata-rata *Average Abnormal Return* (AAR) meningkat signifikan dari -0,0806 menjadi -0,0052, yang diikuti dengan kenaikan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dari -

0,4029 menjadi -0,0274. Peningkatan ini mencerminkan adanya respons positif pasar terhadap kebijakan ekspansif pemerintah dalam menjaga stabilitas likuiditas perbankan nasional.

Namun, nilai rata-rata *Average Trading Volume Activity* (ATVA) mengalami sedikit penurunan dari 0,0028 menjadi 0,0021. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun harga cenderung membaik, volume transaksi tidak setinggi sebelum pengumuman. Merujuk pada (Julita & Haris Saputra, n.d.-b) kondisi ini dapat disebabkan oleh sikap investor yang lebih berhati-hati dalam mengevaluasi efektivitas suntikan dana tersebut terhadap kinerja riil emiten syariah di masa depan.

b. Jendela Peristiwa 10 Hari

Tabel menunjukkan tren pemulihan yang berlanjut pada jendela pengamatan panjang (10 hari). Rata-rata *Average Abnormal Return* (AAR) membaik dari -0,0372 menjadi -0,0201, sementara *Cumulative Abnormal Return* (CAR) meningkat cukup besar dari -0,3685 menjadi -0,1976. Meskipun nilai imbal hasil belum sepenuhnya keluar dari zona negatif, pergerakan ke arah positif ini menunjukkan bahwa kebijakan likuiditas tersebut mampu menyuntikkan sentimen optimisme jangka panjang bagi pasar modal syariah.

Tingginya standar deviasi pada *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sesudah peristiwa (1,1018) menunjukkan variasi respons yang cukup lebar di antara 56 emiten JII70. Penurunan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) pada jendela ini (dari 0,0026 menjadi 0,0021) mengindikasikan terjadinya kejenuhan pasar (*market saturation*) atau kembalinya aktivitas perdagangan ke level normal setelah pasar selesai mencerna informasi kebijakan tersebut.

3. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan bagian dari uji asumsi klasik yang memiliki peran krusial dalam penelitian kuantitatif. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan apakah data penelitian, dalam hal ini *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) berdistribusi normal atau tidak. Model penelitian yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal, di mana data tersebar merata di sekitar nilai rata-rata dan tidak terkonsentrasi secara ekstrem pada satu sisi saja (Elfira et al., 2021).

Secara filosofis, dalam analisis *Event Study*, uji normalitas berfungsi sebagai “kompas” metodologi untuk menentukan ketepatan alat uji hipotesis yang akan digunakan. Apabila data berdistribusi normal, maka penelitian akan menggunakan statistik parametrik berupa *Paired Sampel T-Test*. Sebaliknya, apabila data tidak berdistribusi normal yang sering terjadi pada data pasar modal akibat adanya volatilitas tinggi saat terjadi peristiwa besar maka penelitian wajib menggunakan statistik non – parametrik berupa uji *Wilcoxon Signed Rank Test* (Syamsuddin & Pratama, 2021).

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan uji Shapiro-Wilk untuk mendeteksi normalitas data. Pemilihan uji Shapiro-Wilk didasarkan pada jumlah sampel penelitian (N=56 emiten) yang masuk dalam kategori sampel menengah. Uji ini dinilai memiliki kekuatan statistik (*statistical power*) yang lebih akurat dalam mendeteksi penyimpangan distribusi pada sampel di bawah 100 observasi dibandingkan uji lainnya (Iba & Wardhana 2023). Ketentuan pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas (Sig.) sebagai berikut :

- a. Jika nilai Sig. (2 - tailed) > 0.05, maka data terdistribusi normal.
- b. Jika nilai Sig. (2 – tailed) < 0.05, maka data tidak terdisttribusi normal.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Normalitas seluruh event (Shapiro-Wilk)

Event	AAR/CAR/ATVA	Waktu	Hasil	
			5	10
E1	AAR	Sebelum	0.007	0.002

		Sesudah	<,001	<,001
	CAR	Sebelum	0.007	0.066
		Sesudah	<,001	<,001
	ATVA	Sebelum	<,001	<,001
		Setelah	<,001	<,001
E2	AAR	Sebelum	<,001	<,001
		Sesudah	0.288	<,001
	CAR	Sebelum	<,001	<,001
		Sesudah	0.288	<,001
	ATVA	Sebelum	<,001	<,001
		Setelah	<,001	<,001
E3	AAR	Sebelum	<,001	<,001
		Sesudah	<,001	<,001
	CAR	Sebelum	<,001	<,001
		Sesudah	<,001	<,001
	ATVA	Sebelum	<,001	<,001
		Setelah	<,001	<,001

Sumber : Olah data SPSS

Berdasarkan Tabel 4.5, hasil pengujian normalitas terhadap ketiga peristiwa kebijakan ekonomi tahun 2025 dijabarkan sebagai berikut :

a. Event Pertama (E1) – Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi

Hasil uji normalitas pada peristiwa pertama menunjukkan bahwa mayoritas variabel *Average Abnormal Return* (AAR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) memiliki nilai signifikansi di bawah 0.05. Meskipun pada jendela 10 hari ditemukan nilai *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebelum peristiwa sebesar 0,066 ($>0,05$), namun karena pasangan datanya (sesudah peristiwa) memiliki nilai Sig, $<0,001$, maka asumsi normalitas secara berpasangan tetap tidak terpenuhi.

Mengacu pada prinsip dasar inferensial, syarat penggunaan uji parametrik (*Paired Sample T-Test*) adalah kedua kelompok data yang berpasangan harus terdistribusi normal. Apabila salah satu atau kedua pasangan data menunjukkan distribusi tidak normal, maka pengujian hipotesis pada Peristiwa 1 tetap wajib menggunakan statistik non-parametrik berupa *Wilcoxon Signed Rank Test*. Penggunaan uji Wilcoxon dalam kondisi ini dinilai lebih akurat karena tidak

mensyaratkan asumsi distribusi tertentu dan lebih tahan terhadap keberadaan data pencilan (*ourliers*) yang sering muncul pada data pasar modal (Nastiti et al., 2026)

b. Event Kedua (E2) – Operasionalisasi Badan Pengelola Danantara

Pada peristiwa kedua, ditemukam hasil pengujian serupa dengan peristiwa sebelumnya, di mana seluruh variabel menunjukkan nilai Sig. $<0,001$. Pengecualin terjadi pada jendela 5 hari untuk variabel *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sesudah peristiwa dengan nilai Sig. 0,288 ($>0,05$).

Namun, mengingat variabel perbandingnya pada periode sebelum peristiwa menunjukkan distribusi yang tidak normal, maka demi menjaga konsistensi alat uji dan validitas komparasi berpasangan, seluruh variabel pada Peristiwa Kedua tetap dianalisis menggunakan uji non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*. Langkah ini diambil karena syarat mutlak penggunaan uji parametrik (*Paired Sample-T-test*) adalah normalitas pada kedua kelompok data yang dibandingkan (Dhianti Putri et al., 2023). Dengan demikian, penggunaan uji wilcoxon dianggap lebih tepat untuk meminimalkan resiko bias akibat data yang tidak terdistribusi secara merata.

c. Event Ketiga (E3) – Suntikan Likuiditas HIMBARA Rp200 Triliun

Hasil uji normalitas pada peristiwa ketiga menunjukkan nilai signifikasi Sig. $<0,001$ secara menyeluruh untuk semua variabel, baik *Average Abnormal Return* (AAR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), *Average Trading Volume Activity* (ATVA) di seluruh jendela pengamatan. Kondisi ini memberikan indikasi kuat bahwa pengumuman kebijakan Suntikan Likuiditas HIMBARA 200 Triliun memicu reaksi pasar yang sangat volatilitas pada saham-saham konstituen JII70, sehingga distribusi data menyimpang dari pola normal (Dwi Ana et al., 2025)

Ketidaknormalan data ditemukan pada semua variabel ini menegaskan bahwa asumsi statistik parametrik tidak terpenuhi. Oleh karena itu, pengujian signifikansi untuk melihat reaksi pasar pada peristiwa ketiga ini dilakukan sepenuhnya menggunakan statistik non-parametrik melalui uji Wilcoxon Signed Rank Test. Pemilihan uji ini konsisten dengan tujuan penelitian untuk membandingkan dua kelompok data berpasangan (sebelum dan sesudah peristiwa) pada data yang memiliki sebaran tidak merata atau mengandung fluktuasi ekstrem.

4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan tahap inti dalam penelitian ini yang bertujuan untuk membuktikan secara empiris ada atau tidaknya reaksi pasar modal syariah terhadap Trilogi Kebijakan Ekonomi Tahun 2025. Secara teoritis, reaksi pasar diukur melalui perubahan *abnormal return* yang mencerminkan respons investor terhadap kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman, serta perubahan Trading Volume Activity (TVA) yang mencerminkan adanya perbedaan keputusan investasi secara agregat di pasar (Java Fadillah et al., n.d.).

Dalam menentukan alat uji yang tepat, peneliti merujuk pada hasil uji normalitas yang telah dilakukan sebelumnya. Sesuai dengan kaidah statistika, apabila data terdistribusi normal, maka digunakan statistik parametrik berupa *paired sample t-test*. Namun, apabila data tidak terdistribusi normal, sebagaimana mayoritas data dalam penelitian ini, maka digunakan statistik non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test* (Hadi, 2024). Uji Wilcoxon ini dipilih karena kemampuannya dalam menganalisis perbedaan dua sampel yang berhubungan (*paired*) tanpa mensyaratkan distribusi data tertentu, sehingga hasil pengujian tetap akurat meskipun terdapat volatilitas tinggi pada data saham JII70 (Ratnawati, 2020).

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini, dibagi ke dalam tiga peristiwa (event) yang berbeda dengan dua jendela pengamatan, yaitu jendela 5 hari dan 10 hari. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji hipotesis ini didasarkan pada nilai signifikansi (α):

- a. Jika nilai Sig. $<0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan terdapat perbedaan signifikan yang mencerminkan adanya reaksi pasar.
- b. Jika nilai Sig. $>0,05$. Maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan, atau pasar tidak bereaksi terhadap informasi tersebut (Iba & Wardhana, 2023).

- 1) Perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan sesudah Kebijakan Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi (E1)

Tabel 4. 6 Hasil uji beda event 1 (Efisiensi Anggaran)

window	AAR/CAR/ATVA	Sig.	Hasil	Keterangan
5	<i>Average Abnormal Return</i> (AAR)	0.410	Tidak ada beda	H_1 ditolak
	<i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR)	0.410	Tidak ada beda	H_2 ditolak
	<i>Average Trading Volume Activity</i> (ATVA)	0.224	Tidak ada beda	H_3 ditolak
10	<i>Average Abnormal Return</i> (AAR)	0.387	Tidak ada beda	H_1 ditolak
	<i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR)	0.336	Tidak ada beda	H_2 ditolak
	<i>Average Trading Volume Activity</i> (ATVA)	0.769	Tidak ada beda	H_3 ditolak

Sumber : Olah data SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas data *Average Abnormal Return*

(AAR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) yang menunjukkan mayoritas data tidak terdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dilakukan menggunakan statistik non-parametrik yaitu yang *Wilcoxon Signed Rank Test*. Pengujian ini bertujuan untuk membandingkan kondisi sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi pada jendela observasi 5 hari dan 10 hari.

a) Jendela Peristiwa 5 Hari

Hasil pengujian pada jendela pengamatan pendek (5 hari) menunjukkan nilai signifikansi sebagai berikut:

1. *Average Abnormal Return* (AAR) : Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.410 ($0.410 > 0.05$), yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada imbal hasil tidak normal harian, sehingga H_1 ditolak.
2. *Cumulative Abnormal Return* (CAR) : Diperoleh nilai signifikansi 0.410 ($0.410 > 0.05$), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada akumulasi imbal hasil tidak normal, sehingga H_2 ditolak
3. *Average Trading Volume Activity* (ATVA) : Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.224 ($0.224 > 0.05$), yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham, sehingga H_3 ditolak.

b) Jendela Peristiwa 10 Hari

Pengujian pada jendela yang lebih panjang (10 hari) juga menunjukkan hasil yang serupa:

1. *Average Abnormal Return* (AAR) : Nilai signifikansi tercatat sebesar 0.387 ($0.387 > 0.05$), sehingga H_1 ditolak.
2. *Cumulative Abnormal Return* (CAR) : Variabel CAR memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.336 ($0.336 > 0.05$),

yang mengindikasikan tidak adanya perbedaan signifikan pada imbal hasil komulatif, sehingga H_2 ditolak.

3. Average Trading Volume Activity (ATVA) : Pengujian terhadap variabel ATVA menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.769 ($0.769 > 0.05$), yang berarti tidak ada perbedaan signifikan pada aktivitas transaksi pasar modal syariah, sehingga H_3 ditolak.

- 2) Perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan sesudah Operasionalisasi Badan Pengelola Danantara (E2)

Tabel 4. 7 Hasil uji beda event 2 (Danantara)

window	AA/CAR/ATVA	Sig.	Hasil	Keterangan
5	<i>Average Abnormal Return</i> (AAR)	0.103	Tidak ada beda	H4 ditolak
	<i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR)	0.103	Tidak ada beda	H5 ditolak
	<i>Average Trading Volume Activity</i> (ATVA)	0.002	Ada beda	H6 diterima
10	<i>Average Abnormal Return</i> (AAR)	0.007	Ada beda	H4 diterima
	<i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR)	0.007	Ada beda	H5 diterima
	<i>Average Trading Volume Activity</i> (ATVA)	0.012	Ada beda	H6 diterima

Sumber : Olah data SPSS

Berdasarkan uji normalitas, data pada *event 2* mayoritas tidak terdistribusi normal, sehingga dilakukan uji non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*. Pengujian ini bertujuan untuk melihat respons pasar terhadap pengumuman operasional Danantara sebagai badan penhgelola investasi. Hasil pengujian pada Tabel 4.7 dijabarkan sebagai berikut:

a) Jendela Peristiwa 5 Hari

Hasil pengujian pada jendela pengamatan pendek (5 hari) menunjukkan nilai siignifikansi sebagai berikut:

1. *Average Abnormal Return* (AAR) : Diperoleh nilai siignifikansi sebesar 0.103 ($0.103 > 0.05$), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada akkumulai imbal hasil tidak normal, sehingga H4 ditolak.
2. *Cumulative Abnormal Return* (CAR) : Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.103 ($0.103 > 0.05$), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada akkumulai imbal hasil tidak normal, sehingga H5 ditolak.
3. *Average Trading Volume Activity* (ATVA) : Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.002 ($0.002 < 0.05$), yang mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham, sehingga H6 diterima.

b) Jendela Peristiwa 10 Hari

Pengujian pada jendela yang lebih panjang (10 hari) menunjukkan hasil sebagai berikut :

1. *Average Abnormal Return* (AAR) : Diperoleh nilai

signifikansi sebesar 0.007 ($0.007 > 0.05$), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada akumulasi imbal hasil tidak normal, sehingga H4 diterima.

2. *Cumulative Abnormal Return* (CAR) : Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.007 ($0.007 > 0.05$), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada akumulasi imbal hasil tidak normal, sehingga H5 diterima.

3. *Average Trading Volume Activity* (ATVA) : Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.012 ($0.012 < 0.05$), yang mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham, sehingga H6 diterima.

Hasil ini memberikan bukti yang kuat adanya *delayed reaction* atau reaksi yang sedikit tertunda namun masif dari investor. Pasar modal syariah membutuhkan waktu lebih lama untuk mencerna dampak fundamental dari pembentukan Danantara, yang kemudian terefleksi pada perubahan harga saham dan volume perdagangan yang signifikan setelah jendela 10 hari (Ratnawati, 2020)

3) Perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Trading Volume Activity* (ATVA) Sebelum dan Sesudah Implementasi Suntikan Likuiditas HIMBARA Rp200 Triliun (E3)

Tabel 4. 8 Hasil uji beda event 3 (Suntikan Likuiditas)

window	AAR/CAR/ATVA	Sig.	Hasil	Keterangan
5	<i>Average Abnormal Return</i> (AAR)	0.131	Tidak ada beda	H ₇ ditolak

	<i>Cumulative Abnormal Return (CAR)</i>	0.105	Tidak ada beda	H ₈ ditolak
	<i>Average Trading Volume Activity (ATVA)</i>	0.051	Tidak ada beda	H ₉ ditolak
10	<i>Average Abnormal Return (AAR)</i>	0.119	Tidak ada beda	H ₇ ditolak
	<i>Cumulative Abnormal Return (CAR)</i>	0.098	Tidak ada beda	H ₈ ditolak
	<i>Average Trading Volume Activity (ATVA)</i>	0.002	Ada beda	H ₉ diterima

Sumber : Olah data SPSS

Berdasarkan Hasil uji normalitas data yang menunjukkan data tidak terdistribusi normal, maka dilakukan pengujian menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test untuk melihat dampak suntikan likuiditas terhadap emiten JII70. Hasil pengujian pada Tabel 4.8 dijabarkan sebagai berikut:

a) Jendela peristiwa 5 Hari

Hasil pengujian pada jendela pengamatan pendek (5 hari) menunjukkan nilai signifikansi sebagai berikut

1. *Average Abnormal Return (AAR)* : Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.131 ($0.131 > 0.05$), yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada imbal hasil tidak normal harian, sehingga H₇ ditolak
2. *Cumulative Abnormal Return (CAR)* : Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.105 ($0.105 > 0.05$), yang

menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada akumulasi imbal hasil tidak normal, sehingga H8 ditolak.

3. *Average Trading Volume Activity (ATVA)* : Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.051 ($0.051 > 0.05$), yang mengindikasikan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham, sehingga H9 ditolak.

b) *Jendela Peristiwa 10 Hari*

Pengujian pada jendela yang lebih panjang (10 hari) menunjukkan hasil sebagai berikut :

1. *Average Abnormal Return (AAR)* : Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.119 ($0.119 > 0.05$), yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada imbal hasil tidak normal harian, sehingga H7 ditolak
2. *Cumulative Abnormal Return (CAR)* : Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.098 ($0.098 > 0.05$), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada akumulasi imbal hasil tidak normal, sehingga H8 ditolak.
3. *Average Trading Volume Activity (ATVA)* : Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.002 ($0.002 > 0.05$), yang mengindikasikan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham, sehingga H9 diterima..

Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan Suntikan Likuiditas HIMBARA 200 Triliun baru direspons oleh investor syariah melalui peningkatan aktivitas transaksi setelah melewati jendela 5 hari. Hal ini mencerminkan bahwa investor cenderung bersikap hati-hati (*wait and see*) dalam merespons kebijakan moneter yang bersifat

ekspansif, di mana dampaknya lebih terlihat pada likuiditas perdagangan di pasar dari pada perubahan harga saham secara instan (Erawati et al., 2022)

B. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi reaksi pasar modal syariah terhadap Trilogi Kebijakan Ekonomi Tahun 2025 dengan menggunakan pendekatan *event study*. Berbeda dengan analisis pasar konvensional, penelitian ini tidak hanya menilai signifikansi statistik, tetapi juga menekankan interpretasi ekonomis dengan mempertimbangkan karakteristik investor syariah dan struktur emiten yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)*.

Analisis difokuskan pada tiga kebijakan utama yang merepresentasikan arah kebijakan pemerintah, yaitu:

1. Kebijakan efisiensi anggaran belanja birokrasi
2. Operasionalisasi Badan Pengelola Danantara
3. Implementasi suntikan likuiditas Rp200 triliun kepada perbankan Himbara.

Ketiga kebijakan tersebut memiliki karakteristik yang berbeda, fiskal administratif, struktural rill, dan moneter konvensional. Sehingga berpotensi menghasilkan pola reaksi pasar yang tidak homogen pada konstituenn JII70.

Pengujian dilakukan menggunakan dua jendela peristiwa, yaitu jangka pendek (-5;+5 hari) dan jangka lebih panjang (-10;+10 hari), untuk menangkap dinamika kecepatan penyesuaian informasi sesuai *Efficient Market Hypothesis* bentuk semi-kuat.

Reaksi pasar diukur melalui tiga indikator utama, yaitu *Average Abnormal Return* (AAR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Trading Volume Activity* (TVA), yang masing-masing merepresentasikan perubahan harga abnormal, akumulasi imbal hasil, serta intensitas aktivitas perdagangan.

Dengan pendekatan *single event study* ini, penelitian tidak hanya mengidentifikasi eksistensi reaksi pasar terhadap masing-masing kebijakan, tetapi juga menganalisis bagaimana karakteristik kebijakan dan prinsip-prinsip pasar modal syariah (screening KNEKS/OJK, leverage rendah) dalam memengaruhi pola respon investor.

Tabel 4. 9 ikhtisar hasil uji beda rata-rata seluruh event

Event	Nama Event	AAR/CAR/ATVA	Hasil Uji Beda Rata-rata	
			5 hari	10 hari
E1	Efisiensi Anggaran	AAR	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
		CAR	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
		ATVA	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
E2	Daya Anagata Nusantara	AAR	Tidak Signifikan	Signifikan
		CAR	Tidak Signifikan	Signifikan
		ATVA	Signifikan	Signifikan
E3	Suntikan Likuiditas	AAR	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
		CAR	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan
		ATVA	Tidak Signifikan	Signifikan

Sumber : Olah Data SPSS

Tabel 4.9 merupakan gambaran hasil dari uji beda dari seluruh *event* pada seluruh jendela peristiwa. Berikut adalah pembahasan terkait hasil dari penelitian ini:

a. Reaksi Pasar terhadap *Event* Pertama : Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi terhadap *Average Abnormal Return* (AAR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan *Average Trading Volume Activity* (ATVA)

Respon pasar modal terhadap suatu peristiwa secara teori berkaitan dengan efisiensi pasar melalui pendekatan *event study*. Berdasarkan hasil analisis, peristiwa pertama menunjukkan tidak adanya reaksi pasar yang signifikan pada seluruh variabel di kedua jendela waktu.

Hal ini terlihat dari hasil uji beda Wilcoxon terhadap *Average Abnormal Return* (AAR), dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang tidak signifikan dengan nilai sebesar 0.410 ($p > 0.05$) pada jendela 5 hari, serta tetap tidak signifikan pada jendela 10 hari dengan nilai AAR 0.387 ($p > 0.05$) dan CAR 0.336 ($p > 0.05$).

Demikian pula pada variabel *Average Trading Volume Activity* (ATVA) yang menunjukkan nilai 0.224 pada jendela 5 hari dan 0.769 pada jendela 10 hari.

Temuan ini mengindikasikan bahwa pengumuman efisiensi anggaran merupakan informasi non-event bagi investor JII70, sesuai dengan *Efficient Market Hypothesis* (EHM) bentuk semi-kuat,. Investor menilai kebijakan ini hanya sebagai langkah administratif rutin birokrasi (Java Fadillah et al., n.d.).

b. Reaksi Pasar terhadap Event kedua: Pengumuman Operasional Danantara terhadap *Average Abnormal Return* (AAR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), *Average Trading Volume Activity* (ATVA)

Pada peristiwa kedua, pasar menunjukkan reaksi yang dinamis dengan pola *delayed reaction* khas pasar syariah. Pada jendela 5 hari, hanya Trading Volume Activity (TVA) signifikan dengan nilai Sig. 0.002 ($p < 0.05$), meskipun AAR dan CAR belum menunjukkan signifikansi ($p = 0.1.03$). Namun, memasuki jendela 10 hari, terjadi perubahan drastis signifikan dengan nilai Sig. AAR dan CAR sebesar 0.007 ($p < 0.05$).

Munculnya reaksi pada ATVA lebih awal menunjukkan investor spekulatif merespon cepat, sementara signifikansi penuh jendela 10 hari mencerminkan adanya *delayed reaction*. Berdasarkan *Signaling Theory*, pembentukan Danantara dianggap sebagai sinyal positif jangka panjang, namun pelaku pasar di JII70 membutuhkan waktu lebih panjang untuk mencerna dampak struktural kebijakan ini terhadap emiten-emiten besar sebelum akhirnya terefleksi pada perubahan harga saham. Temuan ini sejalan dengan studi oleh (Maulana & Hanifani, 2025) yang menyatakan bahwa kebijakan strategis nasional sering kali memicu reaksi pasar yang signifikan pada jendela waktu yang lebih panjang.

c. Reaksi Pasar terhadap Event Ketiga : Implementasi Suntikan Likuiditas HIMBARA 200 Triliun terhadap *Average Abnormal Return* (AAR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), *Average Trading Volume Activity* (ATVA)

Pada peristiwa ketiga, ditemukan bahwa tidak terdapat reaksi signifikan pada imbal hasil saham *Average Abnormal Return* (AAR) maupun *Cumulative Abnormal Return* (CAR)) di semua jendela peristiwa. Nilai signifikansi *Average Abnormal Return* (AAR) (0.119) dan *Cumulative Abnormal Return* (0.098) pada jendela 10 hari tetap berada di atas ambang batas 0.05.

Namun, variabel volume perdagangan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) menunjukkan perbedaan signifikan khususnya pada jendela 10 hari dengan nilai Sig. 0.002 ($p < 0.05$).

Tidak ditemukannya signifikansi pada imbal hasil mengindikasikan bahwa emiten JII70 dengan leverage rendah (screening syariah OJK) kurang sensitif terhadap kebijakan moneter konvensional. Informasi terkait suntikan likuiditas telah diantisipasi sebagian oleh pasar (*price-in*) sebelumnya atau dianggap sebagai kebijakan moneter yang dampaknya tidak langsung menyentuh profitabilitas emiten syariah secara instan.

Namun, adanya reaksi signifikan pada TVA di jendela 10 hari menunjukkan bahwa kebijakan ini berhasil menstimulus likuiditas transaksi di bursa. Investor memanfaatkan ketersediaan dana segar di sistem perbankan untuk meningkatkan aktivitas perdagangan saham, meskipun tidak mengubah penilaian harga secara signifikan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Maulana & Hanifani, 2025) yang menemukan bahwa kebijakan ekonomi tertentu dapat mempengaruhi volume perdagangan tanpa memberikan dampak pada imbal.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal syariah, khususnya pada indeks *Jakarta Islamic Index 70* (JII70), terhadap "Trilogi Kebijakan Ekonomi 2025" menggunakan pendekatan Single Event Study dengan jendela pengamatan 5 hari dan 10 hari. Berdasarkan hasil analisis data, kesimpulan sebagai berikut:

II. Reaksi Pasar terhadap Kebijakan Efisiensi Anggaran Belanja Birokrasi

1. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan efisiensi anggaran belanja birokrasi. Hal ini menunjukkan informasi tersebut tidak dipandang sebagai sentimen yang cukup kuat untuk mengubah ekspektasi keuntungan investor.
2. Tidak ditemukan perbedaan signifikan pada *Cumulative Abnormal Return* (CAR) di sekitar tanggal peristiwa. Pasar cenderung bersikap netral, mengindikasikan bahwa kebijakan efisiensi birokrasi dianggap sebagai langkah administratif internal pemerintah yang tidak berdampak langsung pada kinerja emiten syariah.
3. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini menunjukkan tidak adanya perubahan perilaku yang masif dari para investor dalam merespons informasi tersebut.

II. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Operasional Badan Pengelola Danantara

4. Terdapat perbedaan signifikan pada *Average Abnormal Return* (AAR) di sekitar tanggal pengumuman operasionalisasi Badan Pengelola Danantara pada jendela 10 hari. Hal ini membuktikan bahwa peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*) yang direspons oleh pasar modal syariah.

5. Hasil uji menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Akumulasi *return* ini mencerminkan adanya reaksi positif dan optimisme investor terhadap transformasi pengelolaan aset negara yang lebih strategis dan profesional.
6. Terdapat perbedaan signifikan pada *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan sesudah peristiwa. Peningkatan volume perdagangan ini menandakan bahwa investor aktif melakukan penyesuaian portofolio sebagai bentuk respon atas pengumuman tersebut.

III. Reaksi Pasar terhadap Implementasi Suntikan Likuiditas HIMBARA Rp200 Triliun

7. Tidak ditemukan perbedaan signifikan pada *Average Abnormal Return* (AAR) di sekitar tanggal implementasi suntikan likuiditas. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar mungkin telah melakukan antisipasi (*price-in*) sebelum pengumuman resmi dilakukan.
8. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada *Cumulative Abnormal Return* (CAR) terhadap peristiwa tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa suntikan likuiditas pada sektor perbankan konvensional tidak memberikan dampak linier yang seketika terhadap kinerja harga saham di indeks JII70.
9. Terdapat perbedaan signifikan pada *Average Trading Volume Activity* (ATVA) setelah peristiwa terjadi. Meskipun tidak tercermin pada harga, peningkatan volume transaksi menunjukkan adanya aktivitas pasar yang lebih dinamis akibat bertambahnya ketersediaan likuiditas di sistem keuangan.

Secara keseluruhan, pasar modal syariah memberikan respon yang berbeda-beda terhadap setiap kebijakan ekonomi. Kebijakan yang bersifat transformasi struktural (Danantara) lebih direspons secara signifikan, diikuti pola reaksi parsial pada kebijakan likuiditas (TVA saja), sementara kebijakan administratif (efisiensi anggaran) tidak signifikan. Temuan ini mencerminkan karakteristik unik pasar JII70 dengan sensitivitas lebih tinggi terhadap reformasi riil dibandingkan stimulus moneter konvensional.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dipaparkan, penulis merumuskan beberapa saran yang dapat dipertimbangkan oleh pihak-pihak terkait sebagai berikut:

1. Bagi Investor dan Pelaku Pasar
 - a. Investor disarankan untuk meningkatkan literasi mengenai kebijakan yang bersifat struktural dan fundamental, karena terbukti memiliki nilai informasi (*information content*) yang lebih kuat dibandingkan kebijakan administratif rutin.
 - b. Dalam menghadapi pengumuman besar seperti pembentukan lembaga investasi nasional, investor sebaiknya tidak bersikap reaktif seketika, melainkan melakukan observasi dalam jendela waktu yang lebih panjang (di atas 5 hari) untuk menghindari jebakan volatilitas akibat *delayed reaction*.
 - c. Investor dapat memanfaatkan momentum peningkatan volume transaksi (*trading volume*) pada saat adanya suntikan likuiditas moneter untuk melakukan penyesuaian portofolio, meskipun harga saham belum menunjukkan pergerakan yang signifikan.
2. Bagi Pemerintah dan Regulator (OJK dan BI)
 - a. Pemerintah diharapkan dapat memberikan kepastian hukum dan detail operasional yang lebih cepat pada setiap kebijakan strategis guna meminimalisir ketidakpastian yang menyebabkan reaksi pasar tertunda.
 - b. Regulator perlu memastikan bahwa suntikan likuiditas ke sektor perbankan dibarengi dengan pengawasan aliran dana ke sektor riil, agar dampaknya tidak hanya berhenti pada aktivitas perdagangan di bursa, tetapi juga pada peningkatan nilai perusahaan syariah.
 - c. Optimalisasi kanal informasi digital yang terintegrasi sangat diperlukan agar seluruh pelaku pasar baik ritel maupun institusi mendapatkan akses informasi secara serentak (*simultan*), demi terciptanya pasar modal syariah yang lebih efisien.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya
 - a. Mengingat penelitian ini terbatas pada index JII70, peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan komparasi reaksi pasar antara indeks saham syariah (JII70 atau ISSI) dengan indeks saham konvensional

(LQ45) untuk melihat perbedaan sensitivitas terhadap kebijakan ekonomi.

- b. Disarankan untuk memperpanjang periode jendela peristiwa (*event window*) atau menggunakan data frekuensi tinggi (*intraday data*) guna menangkap pergerakan harga yang lebih akurat pada saat informasi pertama kali dirilis.

C. Keterbatasan Penelitian

Penulis menyadari bahwa penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi generalisasi hasil penelitian. Beberapa keterbatasan tersebut antara lain:

1. Cakupan Sampel Penelitian

- a. Penelitian ini hanya terfokus pada saham-saham syariah yang terdaftar dalam indeks Jakarta Islamic Index 70 (JII70), sehingga hasil penelitian ini belum tentu dapat merepresentasikan reaksi seluruh saham syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau saham-saham di luar sektor syariah.
- b. Penggunaan indeks *blue chip* seperti JII70 cenderung diisi oleh perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar yang lebih stabil, sehingga reaksi pasar pada saham syariah dengan kapitalisasi menengah dan kecil mungkin tidak tertangkap dalam penelitian ini.

2. Periode dan Jendela Peristiwa (*Event Window*)

- a. Jendela pengamatan yang digunakan terbatas pada jangka menengah (5 hari) dan jangka panjang (10 hari). Hal ini menyebabkan penelitian mungkin tidak mendeteksi reaksi *intra-day* atau reaksi sangat cepat yang terjadi hanya beberapa jam setelah kebijakan diumumkan.
- b. Adanya peristiwa ekonomi atau politik lain yang terjadi secara bersamaan (*confounding events*) selama jendela pengamatan 10 hari mungkin saja mempengaruhi pergerakan harga saham, meskipun penulis telah berusaha meminimalisir dampak tersebut.

3. Metodologi Estimasi *Return*

- a. Penelitian ini menggunakan *Mean-Adjusted Model* untuk menghitung *abnormal return*. Penggunaan model estimasi lain seperti *Market Model* atau *Market-Adjusted Model* mungkin dapat memberikan hasil yang berbeda atau lebih sensitif terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan.
- b. Fokus utama penelitian ini adalah pada harga saham (return) dan volume perdagangan *Average Trading Volume Activity* (ATVA), sehingga belum mempertimbangkan variabel lain seperti *bid-ask spread* atau volatilitas harga yang juga dapat menggambarkan reaksi pasar secara lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Akuntansi, J., Kontemporer, K., Danang, S., Djuuna, M., Dalughu, M. H., Studi, P., Digital, B., Bisnis, A., & Primaniyarta, K. (2025). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peluncuran Danantara: Event Studi. In *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)* (Vol. 8, Number 1).
- Alfadhilla, T., & Rangkutty, D. M. (2024). *Deteksi Policy-Mix Five Emerging Market Dalam Menentukan Fundamental Ekonomi* (Vol. 08, Number 01).
- Binder, J. J. (1998). The Event Study Methodology Since 1969. In *Review Of Quantitative Finance And Accounting* (Vol. 11).
- Dhianti Putri, A., Sayyida Hilmia, R., Almaliyah, S., Permana, S., & Studi Bimbingan Dan Konseling, P. (2023). *Pengaplikasian Uji T Dalam Penelitian Eksperimen*. 4(3). <https://doi.org/10.46306/Lb.V4i3>
- Dwi Ana, A., Sukma Danuta, K., & Kemala Octisari, S. (2025). Analisis Perbandingan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pemilu 2024 Saham Perusahaan LQ-45 Comparative Study Of Abnormal Returns Pre-And Post-2024 Election In LQ-45. *Monex-Journal Of Accounting Research*, (2).
- Elfira, P., Sari, P., Ayu, G., Rencana, K., Dewi, S., Ekonomi, J., & Akuntansi, D. (2021). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Saham Idx30 Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Sebagai Pandemi Oleh World Health Organization. In *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha* (Vol. 12, Number 03).
- Erawati, F. N., Angarani, D., & Hasan, K. (2022). *Analisis Harga Saham, Return Saham Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada PT. Semen Indonesia*. 4, 356–361. <https://doi.org/10.20885/Ncaf.Vol4.Art44>
- Eşref Devabe. (2025a). Short-Term Shocks And The Resilience Of Islamic Stocks: Evidence From The Dow Jones Islamic Turkey Index. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 7(1), 91–104. <https://doi.org/10.24239/Jiebi.V7i1.362.91-104>
- Eşref Devabe. (2025b). Short-Term Shocks And The Resilience Of Islamic Stocks: Evidence From The Dow Jones Islamic Turkey Index. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 7(1), 91–104. <https://doi.org/10.24239/Jiebi.V7i1.362.91-104>

- FAMA, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal Of Finance*, 46(5), 1575–1617. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.1991.tb04636.x>
- Fitroni Nuzula Putri, & Mariana Mariana. (2025). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Sebelum Dan Setelah Pelantikan Presiden Prabowo-Gibran (Event Study Pada Indeks Saham LQ45). *Dharma Ekonomi*, 32(1), 177–192. <https://doi.org/10.59725/De.V32i1.280>
- Java Fadillah, F., Welkom, S. S., & Muslim, A. (N.D.-A). *Analisis Abnormal Return Saham Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah January Effect*.
- Java Fadillah, F., Welkom, S. S., & Muslim, A. (N.D.-B). *Analisis Abnormal Return Saham Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah January Effect*.
- Julianti Huang, V. (2025). Pengaruh Signaling Theory Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia-Kuartal Iii 2024. *Jurnal Serina Ekonomi Dan Bisnis*, 03(01), 96–105. <https://doi.org/10.24912/Jseb.V3i1.35699>
- Julita, A., & Haris Saputra, M. (N.D.-A). *Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Sektor Perbankan Terhadap Kebijakan Pemerintah Tentang Penyaluran Dana Rp 200 Triliun (Event Study Pada Saham Himbara)*. <https://doi.org/10.30651/Jms.V11i1.30860>
- Julita, A., & Haris Saputra, M. (N.D.-B). *Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Sektor Perbankan Terhadap Kebijakan Pemerintah Tentang Penyaluran Dana Rp 200 Triliun (Event Study Pada Saham Himbara)*. <https://doi.org/10.30651/Jms.V11i1.30860>
- Julkismayana, R., Made, N., & Erawati, A. (2025). The Effect Of Trading Volume Activity, Profitability And Solvability On Stock Returns (Study On Banking Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The Period 2019-2022). *International Journal Of Economics, Commerce, And Management*, (2). <https://doi.org/10.62951/Ijecm.V1i4.349>
- Kurek, B. (2020). Event Study Methodology-What For, How And For Whom? *Nr*, 108(164). <http://www.ztr.skwp.pl>
- Lumban Gaol, H. T., Muhammad Fadil, Abdullah Fahrieza, Akbar Fahrezi, & Salsa Azima. (2025). Analisis Hukum Peran Dan Kedudukan Daya

- Anagata Nusantara (Danantara) Sebagai Badan Sovereign Wealth Fund (SWF) Dalam Mengelola Investasi Masa Depan Bangsa. *Recht Studiosum Law Review*, 4(1), 24–36. <https://doi.org/10.32734/Rslr.V4i1.20530>
- Mackinlay, A. C. (1997). Event Studies In Economics And Finance. In *Source: Journal Of Economic Literature* (Vol. 35, Number 1).
- Marcellina, V., & Sugara, K. (2025). Perbandingan Stock Price Volatility Dan Stock Return Sebelum Dan Setelah Pengumuman RUU APBN TA 2024. *Eco-Fin*, 7(1), 349–359. <https://doi.org/10.32877/Ef.V7i1.1955>
- Marioli, F. A., Fatás, A., & Vasishtha, G. (2023). *Fiscal Policy Volatility And Growth In Emerging Markets And Developing Economies*. <http://www.worldbank.org/prwp>.
- Maulana, R., & Hanifani, N. (2025). Dampak Pengumuman Struktur Danantara Terhadap Volatilitas Saham Perusahaan Bank BUMN: Event Study. *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis*, 5(1), 249–261. <https://doi.org/10.35912/Rambis.V5i1.5327>
- Ministry Of Finance Republic Of Indonesia. (2025).
- Nastiti, W. A., Rezeki, Y., & Utami, R. (2026). Reaksi Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pelantikan Presiden 2024. *RIGGS: Journal Of Artificial Intelligence And Digital Business*, 5(1), 1643–1658. <https://doi.org/10.31004/Riggs.V5i1.6391>
- Nidya Maharani, R., Farleni, S., Sabili, Mt., Harianto, A., Andre, R., & Ayu Purnamasari, S. (2023). *Implikasi Integrasi Kebijakan Fiskal Dan Sukuk Terhadap Meningkatkan Perekonomian Indonesia* (Vol. 06). <http://ojs.iain-darussalam.ac.id/index.php/ekobis/index>
- Ni'matul, P., Elsha, M., Daniel, V., Hafizh, M., Rainhard, S., & Gaol, L. (N.D.). *Pengawasan Dan Pertanggungjawaban Badan Pengelola Investasi Danantara Dalam Pengelolaan Risiko Kerugian Investasi Keuangan Negara*. Retrieved <https://www.kompas.id/artikel/prabowo-janjikan-bpi-danantara-dikelola-transparan>.
- P H, H., & Rishad, A. (2020a). An Empirical Examination Of Investor Sentiment And Stock Market Volatility: Evidence From India. *Financial Innovation*, 6(1). <https://doi.org/10.1186/S40854-020-00198-X>

- P H, H., & Rishad, A. (2020b). An Empirical Examination Of Investor Sentiment And Stock Market Volatility: Evidence From India. *Financial Innovation*, 6(1). <https://doi.org/10.1186/S40854-020-00198-X>
- Pandey, D. K., & Kumari, V. (2021). Event Study On The Reaction Of The Developed And Emerging Stock Markets To The 2019-Ncov Outbreak. *International Review Of Economics And Finance*, 71, 467–483. <https://doi.org/10.1016/J.Iref.2020.09.014>
- Pasar, R., Terhadap, M., Peraturan, P., Dirga, G., Putra, A., & Syah, H. B. (N.D.). Conditions Of The Creative Commons Attribution-Sharealike 4.0 International License-(CC-BY-SA) (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>). *Journal Of Management And Sharia Business*. <https://doi.org/10.30983/V2i2.9344>
- Pramesti, R. F., Firdaus, A. A., Yulita, K., & Thoyyibah, M. (2025). Analisis Efisiensi Apbn Era Prabowo: Kajian Ekonomi Dan Analisis Sentimen Publik. *Jesya*, 8(2), 1147–1161. <https://doi.org/10.36778/Jesya.V8i2.2054>
- Pribadi, F., & Abilawa, A. (2022). Analysis Of The Eid Al-Fitr Holiday Anomaly On Abnormal Return And Trading Volume Activity: Case Study Of Jakarta Islamic Index During 2017-2020. *Journal Of Accounting And Investment*, 23(1), 114–127. <https://doi.org/10.18196/Jai.V23i1.12894>
- Pribadiarti, D. U., & Herlinawati, E. (2026). *Terhadap Return Abnormal Saham Di Bursa Efek Indonesia*. 3(1).
- Ratnawati, I. (2020). *Business And Economics Conference In Utilization Of Modern Technology Magelang*.
- Sidik, R. A., Suryomurti, W., & Ang, S. Y. (2024). Efficient Market Analysis Of Jakarta Islamic Index (2019-2023). *Al-Muamalat: Jurnal Ekonomi Syariah*, 11(2), 160–175. <https://doi.org/10.15575/Am.V11i2.35193>
- Silalahi, W. (2025). Pembentukan Danantara Dalam Mendukung Transformasi Badan Usaha Milik Negara: Tinjauan Teori Hukum. *Jurnal Hukum Dan Kewarganegaraan*, 14. <https://doi.org/10.3783/Causa.V2i9.2461>
- Siti+Nurdiana+Kamiliyah+(2). (N.D.).
- Syahfitri, N., Rahmadani, N., & Nasution, N. S. (N.D.). Penggunaan Metode Statistik Deskriptif Dalam Menganalisis Hasil Pemilu. In *Jurnal Bakti Sosial* (Vol. 2, Number 1).
- Syamsuddin, S., & Pratama, V. Y. (2021). The Announcement Of Sharia Bank's Conditional Merger Agreement. How Investor Reacted? *Journal*

Of Business Management Review, 2(2), 136–146.
<https://doi.org/10.47153/Jbmr22.1002021>

Thariq Hamzah, L. (N.D.). *The Demand Side Of The IDR 200 Tn Question*.

Thomas, J., Akabar, M., Bachtiar, Y., Nastiti, R., & Syahdan, S. A. (2024). International Journal Of Trends In Accounting Research Overreaction Anomaly On Indonesia Stock Exchange In The Jii70 Index For 2020-2022. In *International Journal Of Trends In Accounting Research* (Vol. 5, Number 1). <https://Economy.Okezone.Com>

WARJIYO Governor, P., Primanto Joewono, D., & Budiman, A. S. (N.D.). *The Board Of Governors*.

Ainiah, P. (n.d.). *Kajian Trading Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia*.
<https://doi.org/10.29040/jiei.v9i1.6920>

Fata, K., & Ulfa, A. (n.d.). *Proceeding Seminar Nasional Politeknik Negeri Lhokseumawe Determinan Struktur Modal Emiten Syariah di Indonesia*.

Maryam Batubara, Ahyarul Juanda Sagala, Abdillah Abdillah, Fazlurrasyid Sulaiman Martua Siregar, & Farhan Syafiq. (2025). Analisis Konsep Dasar dan Landasan Hukum Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Pariwisata Dan Perhotelan*, 4(1), 164–173.
<https://doi.org/10.55606/jempper.v4i1.4934>

LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan dalam Index JII 70

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ACES	Aspirasi Hidup Indonesia Tbk.
2	ADMR	Adaro Minerals Indonesia Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
5	ASII	Astra International Tbk.
6	AVIA	Avia Avian Tbk.
7	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk.
8	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
10	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk.
11	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
12	CTRA	Ciputra Development Tbk.
13	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
14	ELSA	Elnusa Tbk.
15	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
16	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
17	ESSA	Essa Industries Indonesia Tbk.
18	EXCL	XL Axiata Tbk.
19	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk.
20	HRUM	Harum Energy Tbk.
21	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
22	INCO	Vale Indonesia Tbk.
23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
24	INDY	Indika Energy Tbk.
25	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
26	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
27	ISAT	Indosat Tbk.
28	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
29	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
30	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
31	MAPA	Map Aktif Adiperkasa Tbk.
32	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
33	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk.
34	MBMA	Merdeka Battery Materials Tbk.
35	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.

36	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
37	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
38	MTEL	Dayamitra Telekomunikasi Tbk.
39	MYOR	Mayora Indah Tbk.
40	NCKL	Trimegah Bangun Persada Tbk.
41	PANI	Pantai Indah Kapuk Dua Tbk.
42	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
43	PGEO	Pertamina Geothermal Energy Tbk.
44	PTBA	Bukit Asam Tbk.
45	PTPP	PP (Persero) Tbk.
46	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
47	SIDO	Sido Muncul Tbk.
48	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
49	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
50	SRTG	Saratoga Investama Sedaya Tbk.
51	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.
52	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
53	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
54	TPIA	Chandra Asri Pacific Tbk.
55	UNTR	United Tractors Tbk.

Lampiran 2 Average Abnormal Return

Event 1 :

Saham	Sebelum 5 hari	Setelah 5 Hari	Sebelum 10 Hari	Setelah 10 Hari
ACES	-0,04%	-0,24%	0,10%	0,25%
ADMR	-0,73%	-0,59%	-0,66%	-1,13%
AKRA	0,52%	-1,39%	1,32%	-0,37%
ANTM	-0,16%	-1,00%	0,62%	-0,24%
ASII	0,61%	0,15%	0,08%	-0,11%
AVIA	0,82%	0,40%	-0,04%	0,04%
BRIS	1,45%	1,53%	0,79%	1,42%
BRMS	-0,53%	-0,91%	-0,42%	-0,51%
BSDE	0,82%	1,09%	0,33%	0,28%
CMRY	0,22%	1,56%	-0,53%	1,21%
CPIN	0,44%	0,46%	-0,34%	0,32%
DSNG	-1,69%	-2,73%	-2,34%	-0,46%
CTRA	0,94%	1,50%	0,06%	0,67%
ELSA	-0,21%	1,95%	0,21%	-83,18%
ENRG	-1,39%	-0,91%	-0,08%	-0,82%

ERAA	0,28%	-0,58%	-0,67%	-0,95%
ESSA	-0,51%	-0,09%	0,46%	-0,01%
EXCL	0,15%	1,07%	0,30%	0,77%
HEAL	-1,67%	-2,14%	-0,30%	-0,76%
HRUM	-0,64%	-0,99%	-0,05%	-0,68%
ICBP	0,40%	0,71%	0,17%	0,63%
INCO	-0,58%	-29,99%	0,41%	-14,80%
INDF	-0,25%	0,96%	0,11%	0,91%
INDY	-0,67%	-0,13%	1,61%	-0,01%
INKP	0,87%	0,90%	0,32%	-0,26%
INTP	0,54%	-0,39%	-0,74%	-0,55%
ISAT	-0,65%	0,44%	-0,10%	-1,20%
ITMG	0,53%	0,71%	0,25%	0,25%
JPFA	0,62%	1,90%	0,39%	-78,09%
KLBF	0,20%	-0,03%	-0,28%	1,12%
MAPA	-1,48%	1,36%	-0,76%	0,36%
MAPI	-0,12%	-0,18%	-0,22%	0,27%
MARK	-2,61%	0,87%	-1,36%	0,78%
MBMA	-0,88%	-1,07%	-0,34%	-0,36%
MDKA	0,11%	-1,67%	0,86%	-0,35%
MEDC	-1,74%	0,39%	-0,24%	0,28%
MIKA	0,64%	1,12%	-0,10%	0,84%
MTEL	-0,49%	-0,11%	-0,11%	0,10%
MYOR	-0,56%	-0,54%	-0,97%	-0,08%
NCKL	-0,58%	0,27%	-0,24%	-0,38%
PANI	-3,29%	-6,42%	-1,96%	-2,22%
PGAS	-0,58%	1,02%	-0,10%	-77,81%
PGEO	0,29%	-2,01%	0,39%	-1,28%
PTBA	0,49%	0,61%	0,30%	0,35%
PTPP	-0,50%	-0,38%	0,21%	-0,89%
PWON	0,87%	0,43%	0,36%	0,50%
SIDO	-0,03%	0,97%	0,20%	0,28%
SMGR	1,53%	-0,37%	-0,47%	-0,37%
SMRA	0,83%	0,26%	-0,27%	-0,43%
SRTG	0,18%	0,57%	0,21%	-0,04%
SSIA	-1,38%	0,26%	-0,84%	-0,61%
TKIM	0,56%	0,11%	0,07%	-0,39%
TLKM	0,03%	0,23%	0,34%	-0,43%
TPIA	-0,04%	2,40%	-0,04%	0,37%
UNTR	0,12%	0,24%	0,06%	-0,01%

UNVR	-0,22%	-0,46%	-0,18%	-0,51%
------	--------	--------	--------	--------

Lampiran 3 Cumulative Abnormal Return (CAR)

Event 1

SAHAM	No	Unit	CAR (m5-m1)	CAR (p1-p5)	CAR (m10-m1)	CAR (p10-p1)
ACES	1	CAR	-0,20%	-1,21%	1,04%	2,53%
ADMR	2	CAR	-3,64%	-2,93%	-6,61%	-11,29%
AKRA	3	CAR	2,60%	-6,97%	13,23%	-3,71%
ANTM	4	CAR	-0,81%	-5,00%	6,24%	-2,45%
ASII	5	CAR	3,07%	0,77%	0,84%	-1,05%
AVIA	6	CAR	4,09%	2,02%	-0,45%	0,42%
BRIS	7	CAR	7,26%	7,66%	7,86%	14,24%
BRMS	8	CAR	-2,66%	-4,55%	-4,24%	-5,14%
BSDE	9	CAR	4,10%	5,43%	3,26%	2,82%
CMRY	10	CAR	1,11%	7,79%	-5,35%	12,11%
CPIN	11	CAR	2,19%	2,31%	-3,37%	3,18%
DSNG	12	CAR	-8,47%	-13,66%	-11,69%	-2,30%
CTRA	13	CAR	4,71%	7,52%	0,28%	3,33%
ELSA	14	CAR	-1,07%	9,77%	2,10%	-831,77%
ENRG	15	CAR	-6,95%	-4,57%	-0,78%	-8,23%
ERAA	16	CAR	1,39%	-2,90%	-6,71%	-9,53%
ESSA	17	CAR	-2,53%	-0,47%	4,64%	-0,09%
EXCL	18	CAR	0,73%	5,33%	2,98%	7,71%
HEAL	19	CAR	-8,34%	-10,69%	-3,04%	-7,64%
HRUM	20	CAR	-3,20%	-4,96%	-0,46%	-6,77%
ICBP	21	CAR	2,00%	3,53%	1,71%	6,27%
INCO	22	CAR	-2,92%	-149,94%	4,09%	-148,02%
INDF	23	CAR	-1,24%	4,81%	1,07%	9,09%
INDY	24	CAR	-3,36%	-0,65%	16,14%	-0,15%
INKP	25	CAR	4,34%	4,49%	3,21%	-2,61%
INTP	26	CAR	2,69%	-1,93%	-7,44%	-5,47%
ISAT	27	CAR	-3,24%	2,19%	-1,03%	-11,97%
ITMG	28	CAR	2,65%	3,56%	2,46%	2,49%
JPFA	29	CAR	3,12%	9,49%	3,93%	-780,91%
KLBF	30	CAR	1,01%	-0,17%	-2,83%	11,24%

MAPA	31	CAR	-7,41%	6,80%	-7,60%	3,58%
MAPI	32	CAR	-0,60%	-0,90%	-2,19%	2,70%
MARK	33	CAR	-13,03%	4,36%	-13,56%	7,78%
MBMA	34	CAR	-4,41%	-5,37%	-3,42%	-3,61%
MDKA	35	CAR	0,56%	-8,36%	8,59%	-3,48%
MEDC	36	CAR	-8,71%	1,95%	-2,39%	2,79%
MIKA	37	CAR	3,20%	5,61%	-0,98%	8,37%
MTEL	38	CAR	-2,44%	-0,53%	-1,05%	1,03%
MYOR	39	CAR	-2,78%	-2,69%	-9,68%	-0,84%
NCKL	40	CAR	-2,88%	1,36%	-2,43%	-3,76%
PANI	41	CAR	-16,45%	-32,12%	-19,57%	-22,20%
PGAS	42	CAR	-2,92%	5,12%	-1,01%	-778,09%
PGEO	43	CAR	1,45%	-10,06%	3,93%	-12,81%
PTBA	44	CAR	2,46%	3,05%	3,03%	3,49%
PTPP	45	CAR	-2,52%	-1,92%	2,06%	-8,85%
PWON	46	CAR	4,34%	2,17%	3,60%	5,03%
SIDO	47	CAR	-0,17%	4,87%	1,99%	2,79%
SMGR	48	CAR	7,66%	-1,85%	-4,66%	-3,74%
SMRA	49	CAR	4,15%	1,29%	-2,74%	-4,35%
SRTG	50	CAR	0,89%	2,84%	2,08%	-0,36%
SSIA	51	CAR	-6,89%	1,31%	-8,36%	-6,08%
TKIM	52	CAR	2,78%	0,56%	0,74%	-3,92%
TLKM	53	CAR	0,16%	1,15%	3,39%	-4,27%
TPIA	54	CAR	-0,19%	12,00%	-0,44%	3,71%
UNTR	55	CAR	0,59%	1,21%	0,57%	-0,06%
UNVR	56	CAR	-1,09%	-2,28%	-1,77%	-5,13%

Lampiran 4 Average Trading Volume Activity

Event 1

SAHAM	No		ATVA (m5-m1)	ATVA (p1-p5)	ATVA (m10-m1)	ATVA (p10-p1)
ACES	1	ATVA	0,0014216	0,0019638	0,0017304	0,0014271
ADMR	2	ATVA	0,0005499	0,0005656	0,0005494	0,0006454
AKRA	3	ATVA	0,0006173	0,0007817	0,0009991	0,0007072
ANTM	4	ATVA	0,0009725	0,0021160	0,0013597	0,0023491
ASII	5	ATVA	0,0005698	0,0006177	0,0006649	0,0007440

AVIA	6	ATVA	0,0003059	0,0003952	0,0007290	0,0003623
BRIS	7	ATVA	0,0005828	0,0003980	0,0004394	0,0005697
BRMS	8	ATVA	0,0033563	0,0037324	0,0041753	0,0036596
BSDE	9	ATVA	0,0003965	0,0004781	0,0004666	0,0006345
CMRY	10	ATVA	0,0005731	0,0002371	0,0004048	0,0001755
CPIN	11	ATVA	0,0002232	0,0001834	0,0002309	0,0001753
DSNG	12	ATVA	0,0024341	0,0019902	0,0020849	0,0020583
CTRA	13	ATVA	0,0009927	0,0008695	0,0009972	0,0009258
ELSA	14	ATVA	0,0015549	0,0016915	0,0015030	0,0018755
ENRG	15	ATVA	0,0019584	0,0016079	0,0024601	0,0017552
ERAA	16	ATVA	0,0015014	0,0014089	0,0016326	0,0015128
ESSA	17	ATVA	0,0008315	0,0014323	0,0009220	0,0010158
EXCL	18	ATVA	0,0002462	0,0010419	0,0004533	0,0007894
HEAL	19	ATVA	0,0013785	0,0024708	0,0015778	0,0021060
HRUM	20	ATVA	0,0006864	0,0012560	0,0008757	0,0008826
ICBP	21	ATVA	0,0003338	0,0002616	0,0003184	0,0003172
INCO	22	ATVA	0,0004479	0,0035321	0,0005846	0,0021415
INDF	23	ATVA	0,0009355	0,0010616	0,0009208	0,0010581
INDY	24	ATVA	0,0037414	0,0024378	0,0167448	0,0021838
INKP	25	ATVA	0,0006719	0,0004149	0,0007632	0,0004823
INTP	26	ATVA	0,0003990	0,0004847	0,0004061	0,0006590
ISAT	27	ATVA	0,0002063	0,0003609	0,0001678	0,0004192
ITMG	28	ATVA	0,0005397	0,0005892	0,0006695	0,0005597
JPFA	29	ATVA	0,0015584	0,0083247	0,0012361	0,0050395
KLBF	30	ATVA	0,0005975	0,0004683	0,0005982	0,0006890
MAPA	31	ATVA	0,0006659	0,0005349	0,0005397	0,0006299
MAPI	32	ATVA	0,0008965	0,0004783	0,0006805	0,0008085
MARK	33	ATVA	0,0038361	0,0029224	0,0040264	0,0026205
MBMA	34	ATVA	0,0002577	0,0009552	0,0003101	0,0008368
MDKA	35	ATVA	0,0016735	0,0014809	0,0028920	0,0013487
MEDC	36	ATVA	0,0014821	0,0009681	0,0014836	0,0010198
MIKA	37	ATVA	0,0009010	0,0008185	0,0008918	0,0008869
MTEL	38	ATVA	0,0001691	0,0004794	0,0002083	0,0003265
MYOR	39	ATVA	0,0002203	0,0001932	0,0001692	0,0002226
NCKL	40	ATVA	0,0001107	0,0002259	0,0001518	0,0002274
PANI	41	ATVA	0,0011456	0,0027351	0,0010888	0,0018936
PGAS	42	ATVA	0,0008974	0,0010671	0,0011594	0,0009840
PGEO	43	ATVA	0,0001273	0,0007645	0,0001276	0,0005855

PTBA	44	ATVA	0,0008064	0,0006663	0,0008016	0,0006903
PTPP	45	ATVA	0,0017497	0,0017128	0,0023808	0,0016727
PWON	46	ATVA	0,0008325	0,0006185	0,0007524	0,0006351
SIDO	47	ATVA	0,0003197	0,0003379	0,0004445	0,0003247
SMGR	48	ATVA	0,0015328	0,0013425	0,0029549	0,0013862
SMRA	49	ATVA	0,0055166	0,0026508	0,0040803	0,0027397
SRTG	50	ATVA	0,0005512	0,0005884	0,0008402	0,0005925
SSIA	51	ATVA	0,0048720	0,0059125	0,0046393	0,0056625
TKIM	52	ATVA	0,0002763	0,0002268	0,0002270	0,0002027
TLKM	53	ATVA	0,0008385	0,0007638	0,0016917	0,0009417
TPIA	54	ATVA	0,0000789	0,0002951	0,0001046	0,0003920
UNTR	55	ATVA	0,0006660	0,0020427	0,0014704	0,0014305
UNVR	56	ATVA	0,0001797	0,0002756	0,0002068	0,0002722

Lampiran 5 Average Abnormal Return

Event 2

Saham	Sebelum 5 hari	Setelah 5 Hari	Sebelum 10 Hari	Setelah 10 Hari
ACES	-1,68%	-0,90%	-0,15%	-0,31%
ADMR	-0,67%	0,53%	-0,90%	0,99%
AKRA	1,34%	1,43%	0,42%	1,20%
ANTM	0,43%	0,52%	0,79%	-0,35%
ASII	-0,36%	1,10%	-0,19%	0,80%
AVIA	-0,54%	1,47%	-1,29%	1,68%
BRIS	-0,34%	-1,83%	-0,38%	-1,20%
BRMS	1,91%	-2,68%	0,65%	-1,03%
BSDE	-0,88%	-0,13%	-0,64%	0,01%
CMRY	-1,67%	0,45%	-1,11%	0,40%
CPIN	-0,26%	0,11%	-0,27%	0,23%
DSNG	0,09%	0,50%	0,03%	-0,84%
CTRA	-1,37%	-0,14%	-0,67%	0,94%
ELSA	-0,56%	0,18%	-0,35%	-0,09%
ENRG	0,40%	-0,82%	0,08%	-0,76%
ERAA	2,64%	1,97%	0,17%	1,71%
ESSA	-1,29%	0,10%	-1,15%	-0,82%
EXCL	-0,92%	0,84%	-0,57%	0,71%
HEAL	1,49%	-0,26%	-0,11%	-0,02%
HRUM	-1,26%	-2,09%	-0,83%	-0,11%

ICBP	-0,70%	-1,20%	-0,29%	-0,51%
INCO	1,13%	0,85%	-0,05%	0,04%
INDF	-23,27%	-0,30%	-11,58%	0,18%
INDY	0,06%	-1,03%	-0,45%	0,00%
INKP	0,14%	-3,73%	-0,02%	-1,50%
INTP	-1,14%	-0,69%	-1,30%	0,09%
ISAT	-0,38%	0,16%	-3,18%	-0,23%
ITMG	-0,91%	0,22%	-0,56%	0,10%
JPFA	-0,81%	1,58%	-0,98%	1,61%
KLBF	-1,79%	-0,57%	-0,80%	-0,53%
MAPA	-1,18%	1,25%	-1,03%	0,92%
MAPI	2,50%	0,37%	0,44%	0,66%
MARK	-0,78%	1,06%	-0,52%	0,49%
MBMA	-0,98%	-1,37%	-0,36%	-1,72%
MDKA	1,27%	-1,44%	1,99%	-1,56%
MEDC	-0,84%	0,32%	-0,17%	0,33%
MIKA	-1,15%	0,93%	-0,41%	0,64%
MTEL	-0,65%	1,93%	-0,56%	0,23%
MYOR	-0,57%	0,08%	-0,88%	0,41%
NCKL	0,38%	-0,62%	-0,51%	0,54%
PANI	-1,57%	-1,19%	0,84%	-37,85%
PGAS	-0,48%	-0,66%	0,12%	-0,49%
PGEO	-0,02%	0,09%	-0,17%	-0,71%
PTBA	-1,02%	0,74%	-0,44%	0,16%
PTPP	0,31%	-0,70%	-1,08%	-0,30%
PWON	0,04%	0,45%	-1,28%	0,99%
SIDO	-1,31%	0,12%	0,17%	-0,04%
SMGR	-0,65%	-2,39%	-0,10%	-0,73%
SMRA	-0,76%	0,06%	-0,70%	0,14%
SRTG	0,72%	0,94%	0,20%	0,36%
SSIA	-0,70%	1,65%	-1,39%	1,12%
TKIM	0,17%	-0,34%	-0,57%	0,54%
TLKM	0,25%	-0,47%	-0,24%	-0,21%
TPIA	2,00%	-0,62%	1,49%	-0,66%
UNTR	-1,04%	-1,03%	-0,50%	0,05%
UNVR	-3,25%	-1,65%	-1,46%	-0,30%

Lampiran 6 Cumulative Abnormal Return

Event 2

SAHAM	No	Unit	CAR (m5-m1)	CAR (p1-p5)	CAR (m10-m1)	CAR (p10-p1)
ACES	1	CAR	-8,38%	-4,49%	-1,45%	-3,06%
ADMR	2	CAR	-3,35%	2,65%	-9,04%	9,88%
AKRA	3	CAR	6,72%	7,15%	4,21%	12,01%
ANTM	4	CAR	2,14%	2,58%	7,93%	-3,46%
ASII	5	CAR	-1,81%	5,49%	-1,89%	7,96%
AVIA	6	CAR	-2,72%	7,37%	-12,86%	16,77%
BRIS	7	CAR	-1,72%	-9,15%	-3,78%	-11,98%
BRMS	8	CAR	9,55%	-13,39%	6,55%	-10,35%
BSDE	9	CAR	-4,40%	-0,64%	-6,35%	0,07%
CMRY	10	CAR	-8,33%	2,27%	-11,07%	3,95%
CPIN	11	CAR	-1,32%	0,57%	-2,71%	2,28%
DSNG	12	CAR	0,44%	2,48%	0,26%	-8,40%
CTRA	13	CAR	-6,84%	-0,71%	-6,73%	9,37%
ELSA	14	CAR	-2,80%	0,90%	-3,54%	-0,93%
ENRG	15	CAR	2,00%	-4,09%	0,76%	-7,59%
ERAA	16	CAR	13,22%	9,83%	1,68%	17,09%
ESSA	17	CAR	-6,45%	0,48%	-11,49%	-8,20%
EXCL	18	CAR	-4,58%	4,22%	-5,72%	7,14%
HEAL	19	CAR	7,43%	-1,29%	-1,13%	-0,24%
HRUM	20	CAR	-6,30%	-10,47%	-8,28%	-1,07%
ICBP	21	CAR	-3,48%	-5,99%	-2,91%	-5,07%
INCO	22	CAR	5,64%	4,26%	-0,50%	0,37%
INDF	23	CAR	-116,36%	-1,48%	-115,79%	1,82%
INDY	24	CAR	0,31%	-5,15%	-4,47%	-0,03%
INKP	25	CAR	0,68%	-18,67%	-0,23%	-14,96%
INTP	26	CAR	-5,72%	-3,45%	-13,01%	0,86%
ISAT	27	CAR	-1,89%	0,80%	-31,81%	-2,35%
ITMG	28	CAR	-4,55%	1,11%	-5,57%	1,01%
JPFA	29	CAR	-4,04%	7,91%	-9,84%	16,12%
KLBF	30	CAR	-8,97%	-2,84%	-7,99%	-5,27%
MAPA	31	CAR	-5,89%	6,27%	-10,35%	9,18%
MAPI	32	CAR	12,49%	1,83%	4,36%	6,58%
MARK	33	CAR	-3,92%	5,29%	-5,18%	4,89%

MBMA	34	CAR	-4,90%	-6,85%	-3,58%	-17,21%
MDKA	35	CAR	6,36%	-7,20%	19,95%	-15,57%
MEDC	36	CAR	-4,22%	1,58%	-1,67%	3,26%
MIKA	37	CAR	-5,74%	4,64%	-4,09%	6,40%
MTEL	38	CAR	-3,26%	9,66%	-5,58%	2,31%
MYOR	39	CAR	-2,83%	0,41%	-8,77%	4,10%
NCKL	40	CAR	1,88%	-3,10%	-5,11%	5,42%
PANI	41	CAR	-7,87%	-5,94%	8,39%	-378,52%
PGAS	42	CAR	-2,39%	-3,28%	1,21%	-4,91%
PGEO	43	CAR	-0,10%	0,44%	-1,74%	-7,15%
PTBA	44	CAR	-5,12%	3,71%	-4,38%	1,59%
PTPP	45	CAR	1,53%	-3,51%	-10,80%	-2,98%
PWON	46	CAR	0,18%	2,26%	-12,75%	9,94%
SIDO	47	CAR	-6,55%	0,62%	1,71%	-0,44%
SMGR	48	CAR	-3,27%	-11,93%	-0,95%	-7,32%
SMRA	49	CAR	-3,81%	0,30%	-6,96%	1,44%
SRTG	50	CAR	3,61%	4,70%	1,96%	3,63%
SSIA	51	CAR	-3,51%	8,23%	-13,94%	11,18%
TKIM	52	CAR	0,86%	-1,69%	-5,70%	5,40%
TLKM	53	CAR	1,27%	-2,37%	-2,43%	-2,13%
TPIA	54	CAR	10,00%	-3,09%	14,94%	-6,60%
UNTR	55	CAR	-5,21%	-5,16%	-5,00%	0,46%
UNVR	56	CAR	-16,25%	-8,26%	-14,65%	-3,01%

Lampiran 7 Average Trading Volume Activity

Event 2

SAHAM	No		ATVA (m5-m1)	ATVA (p1-p5)	ATVA (m10-m1)	ATVA (p10-p1)
ACES	1	ATVA	0,0008340	0,0018745	0,0012003	0,0014514
ADMR	2	ATVA	0,0003945	0,0005322	0,0005481	0,0014565
AKRA	3	ATVA	0,0008290	0,0020177	0,0007636	0,0015075
ANTM	4	ATVA	0,0034003	0,0027786	0,0031081	0,0025716
ASII	5	ATVA	0,0008183	0,0011648	0,0007962	0,0013032
AVIA	6	ATVA	0,0004412	0,0006551	0,0003615	0,0005477
BRIS	7	ATVA	0,0005484	0,0011791	0,0004864	0,0009929
BRMS	8	ATVA	0,0065496	0,0030124	0,0056187	0,0027468
BSDE	9	ATVA	0,0004948	0,0006604	0,0013338	0,0004911
CMRY	10	ATVA	0,0003635	0,0004009	0,0002386	0,0002972
CPIN	11	ATVA	0,0002066	0,0002849	0,0001515	0,0002938

DSNG	12	ATVA	0,0075013	0,0036033	0,0046769	0,0029893
CTRA	13	ATVA	0,0009659	0,0008235	0,0009691	0,0008768
ELSA	14	ATVA	0,0008759	0,0034284	0,0010620	0,0026605
ENRG	15	ATVA	0,0012955	0,0010491	0,0011212	0,0010734
ERAA	16	ATVA	0,0132847	0,0079586	0,0076888	0,0068302
ESSA	17	ATVA	0,0007362	0,0012529	0,0006098	0,0011130
EXCL	18	ATVA	0,0011660	0,0012442	0,0010285	0,0011579
HEAL	19	ATVA	0,0016106	0,0017588	0,0013906	0,0018132
HRUM	20	ATVA	0,0009149	0,0014657	0,0006578	0,0016954
ICBP	21	ATVA	0,0003013	0,0006438	0,0003485	0,0004912
INCO	22	ATVA	0,0006313	0,0006729	0,0006025	0,0009915
INDF	23	ATVA	0,0008300	0,0012398	0,0008654	0,0010351
INDY	24	ATVA	0,0029913	0,0018081	0,0021553	0,0019964
INKP	25	ATVA	0,0005903	0,0094758	0,0007249	0,0063376
INTP	26	ATVA	0,0007038	0,0016381	0,0007293	0,0014619
ISAT	27	ATVA	0,0009420	0,0007957	0,0012882	0,0007847
ITMG	28	ATVA	0,0004827	0,0009644	0,0004621	0,0010212
JPFA	29	ATVA	0,0008448	0,0023810	0,0012768	0,0025640
KLBF	30	ATVA	0,0007287	0,0012751	0,0007062	0,0014051
MAPA	31	ATVA	0,0010438	0,0007822	0,0019289	0,0008888
MAPI	32	ATVA	0,0013414	0,0015107	0,0010199	0,0012461
MARK	33	ATVA	0,0035974	0,0031626	0,0032009	0,0032010
MBMA	34	ATVA	0,0003008	0,0004334	0,0003076	0,0010514
MDKA	35	ATVA	0,0026217	0,0114805	0,0025632	0,0074426
MEDC	36	ATVA	0,0008140	0,0012880	0,0008523	0,0013168
MIKA	37	ATVA	0,0009843	0,0010675	0,0009684	0,0010696
MTEL	38	ATVA	0,0001371	0,0001480	0,0001153	0,0001465
MYOR	39	ATVA	0,0002023	0,0002900	0,0001776	0,0003514
NCKL	40	ATVA	0,0002850	0,0001944	0,0002931	0,0002607
PANI	41	ATVA	0,0007371	0,0004419	0,0008219	0,0003975
PGAS	42	ATVA	0,0008249	0,0015928	0,0010421	0,0014801
PGEO	43	ATVA	0,0004006	0,0002694	0,0004077	0,0002222
PTBA	44	ATVA	0,0006983	0,0010388	0,0006555	0,0009548
PTPP	45	ATVA	0,0025084	0,0024680	0,0031157	0,0020092
PWON	46	ATVA	0,0007128	0,0007951	0,0006809	0,0008510
SIDO	47	ATVA	0,0003227	0,0008670	0,0006745	0,0009092
SMGR	48	ATVA	0,0014331	0,0019721	0,0016315	0,0028405
SMRA	49	ATVA	0,0018861	0,0024439	0,0020890	0,0028174
SRTG	50	ATVA	0,0004300	0,0004837	0,0005066	0,0004991
SSIA	51	ATVA	0,0042965	0,0044112	0,0053345	0,0035938
TKIM	52	ATVA	0,0001281	0,0007096	0,0001861	0,0005356
TLKM	53	ATVA	0,0010393	0,0014028	0,0014863	0,0014093
TPIA	54	ATVA	0,0002189	0,0002170	0,0002291	0,0002193
UNTR	55	ATVA	0,0007497	0,0018737	0,0007507	0,0015742

UNVR	56	ATVA	0,0008270	0,0083647	0,0009058	0,0057228
------	----	------	-----------	-----------	-----------	-----------

Lampiran 8 Average Abnormal Return

Event 3

Saham	Sebelum 5 hari	Setelah 5 Hari	Sebelum 10 Hari	Setelah 10 Hari
ACES	0,07%	-0,70%	-0,46%	-0,53%
ADMR	-0,53%	-0,62%	-0,31%	-0,20%
AKRA	-0,08%	-0,28%	0,13%	-0,19%
ANTM	-0,43%	-0,85%	1,37%	-1,35%
ASII	-0,22%	-0,43%	-0,10%	-0,10%
AVIA	-0,11%	-1,67%	0,05%	-0,68%
BRIS	-0,36%	-1,20%	-0,17%	-2,61%
BRMS	-1,14%	3,93%	0,40%	2,69%
BSDE	-0,65%	-2,06%	-0,03%	-1,02%
CMRY	-0,46%	-0,43%	-0,13%	-0,84%
CPIN	1,25%	0,92%	0,74%	-0,18%
DSNG	-0,11%	0,08%	-0,99%	-3,27%
CTRA	-1,19%	-0,62%	-1,34%	0,24%
ELSA	0,36%	-0,92%	0,07%	-0,55%
ENRG	-1,35%	0,02%	0,71%	2,53%
ERAA	0,07%	-0,69%	-0,09%	-0,57%
ESSA	2,60%	-1,99%	1,30%	-0,93%
EXCL	-1,05%	0,94%	-0,55%	0,04%
HEAL	1,49%	-1,31%	0,32%	-82,57%
HRUM	0,67%	-2,27%	1,67%	-0,74%
ICBP	0,17%	0,34%	0,06%	0,34%
INCO	-0,89%	-0,47%	-0,20%	0,20%
INDF	-0,43%	0,11%	-2,76%	-0,31%
INDY	2,32%	0,88%	3,04%	0,98%
INKP	-0,94%	-1,87%	-0,42%	-0,86%
INTP	0,09%	-1,24%	0,04%	-1,24%
ISAT	-0,38%	-0,63%	-0,83%	-1,46%

ITMG	0,22%	0,09%	0,06%	-0,24%
JPFA	2,37%	0,51%	1,26%	-4,50%
KLBF	0,49%	-0,60%	-0,66%	-0,57%
MAPA	-0,53%	-2,42%	-0,75%	-1,73%
MAPI	0,05%	-0,21%	-0,67%	-0,84%
MARK	0,16%	-1,08%	-0,07%	-0,44%
MBMA	-0,49%	-0,29%	-0,16%	1,55%
MDKA	-47,91%	-1,84%	-23,32%	-1,87%
MEDC	-0,33%	0,41%	0,13%	0,49%
MIKA	-0,60%	1,28%	0,02%	0,43%
MTEL	-0,53%	0,08%	-0,60%	-0,52%
MYOR	-0,32%	-0,99%	-0,39%	-0,78%
NCKL	0,08%	-0,80%	0,42%	0,33%
PANI	-2,09%	-1,52%	-0,75%	-0,93%
PGAS	-180,75%	-1,16%	-81,12%	-0,92%
PGEO	-0,27%	-1,48%	-0,85%	-0,87%
PTBA	-0,25%	-0,68%	-0,24%	-0,60%
PTPP	-2,94%	2,62%	-1,40%	0,83%
PWON	-0,27%	0,13%	-0,47%	-0,07%
SIDO	0,36%	-0,60%	0,09%	-0,53%
SMGR	0,02%	-0,60%	0,10%	-0,54%
SMRA	0,04%	-1,35%	-0,29%	-0,86%
SRTG	0,38%	-0,40%	-0,24%	-1,19%
SSIA	-190,80%	-2,32%	-87,03%	-1,81%
TKIM	-0,98%	-1,33%	0,15%	-1,02%
TLKM	-25,94%	0,19%	-13,16%	-0,41%
TPIA	-0,81%	-0,35%	-0,94%	-0,76%
UNTR	0,84%	-1,16%	0,65%	-0,49%
UNVR	0,84%	-0,40%	0,65%	-0,48%

Lampiran 9 Cumulative Abnormal Return

Event 3

SAHAM	No	Unit	CAR (m5-m1)	CAR (p1-p5)	CAR (m10-m1)	CAR (p10-p1)
ACES	1	CAR	0,34%	-3,49%	-4,57%	-5,30%
ADMR	2	CAR	-2,67%	-3,08%	-3,13%	-2,02%
AKRA	3	CAR	-0,38%	-1,38%	1,27%	-1,91%
ANTM	4	CAR	-2,15%	-4,25%	13,65%	-13,46%
ASII	5	CAR	-1,10%	-2,15%	-1,03%	-0,98%
AVIA	6	CAR	-0,56%	-8,34%	0,45%	-6,77%
BRIS	7	CAR	-1,79%	-6,01%	-1,71%	-26,07%
BRMS	8	CAR	-5,72%	19,67%	3,98%	26,90%
BSDE	9	CAR	-3,25%	-10,32%	-0,34%	-10,22%
CMRY	10	CAR	-2,30%	-2,14%	-1,34%	-8,42%
CPIN	11	CAR	6,23%	4,60%	7,40%	-1,75%
DSNG	12	CAR	-0,56%	-6,20%	6,60%	-4,37%
CTRA	13	CAR	-5,95%	-3,61%	-12,36%	-7,14%
ELSA	14	CAR	1,78%	-4,61%	0,73%	-5,53%
ENRG	15	CAR	-6,74%	0,08%	7,07%	25,26%
ERAA	16	CAR	0,37%	-3,45%	-0,95%	-5,73%
ESSA	17	CAR	12,98%	-9,93%	12,95%	-9,29%
EXCL	18	CAR	-5,23%	4,71%	-5,52%	0,45%
HEAL	19	CAR	7,43%	-6,54%	3,17%	-825,74%
HRUM	20	CAR	3,36%	-11,37%	16,68%	-7,40%
ICBP	21	CAR	0,83%	1,72%	0,55%	3,38%
INCO	22	CAR	-4,45%	-2,37%	-2,02%	1,99%
INDF	23	CAR	-2,16%	0,56%	-27,64%	-3,05%
INDY	24	CAR	11,61%	4,39%	30,39%	9,76%
INKP	25	CAR	-4,68%	-9,36%	-4,16%	-8,57%
INTP	26	CAR	0,46%	-6,19%	0,43%	-12,41%
ISAT	27	CAR	-1,88%	-3,14%	-8,31%	-14,65%
ITMG	28	CAR	1,08%	0,43%	0,60%	-2,42%
JPFA	29	CAR	11,83%	2,56%	12,63%	-44,98%
KLBF	30	CAR	2,43%	-3,02%	-6,58%	-5,66%
MAPA	31	CAR	-2,67%	-12,09%	-7,46%	-17,27%
MAPI	32	CAR	0,26%	-1,05%	-6,69%	-8,43%

MARK	33	CAR	0,80%	-5,38%	-0,73%	-4,42%
MBMA	34	CAR	-2,44%	-1,43%	-1,58%	15,50%
MDKA	35	CAR	-239,54%	-9,22%	-233,16%	-18,68%
MEDC	36	CAR	-1,63%	2,04%	1,34%	4,86%
MIKA	37	CAR	-3,02%	6,41%	0,22%	4,28%
MTEL	38	CAR	-2,65%	0,40%	-5,97%	-5,22%
MYOR	39	CAR	-1,62%	-4,96%	-3,91%	-7,79%
NCKL	40	CAR	0,42%	-4,01%	4,25%	3,31%
PANI	41	CAR	-10,47%	-7,60%	-7,51%	-9,31%
PGAS	42	CAR	-903,74%	-5,82%	-811,23%	-9,16%
PGEO	43	CAR	-1,34%	-7,39%	-8,52%	-8,67%
PTBA	44	CAR	-1,24%	-3,39%	-2,39%	-5,98%
PTPP	45	CAR	-14,71%	13,08%	-14,02%	8,26%
PWON	46	CAR	-1,36%	0,65%	-4,68%	-0,71%
SIDO	47	CAR	1,78%	-2,99%	0,88%	-5,26%
SMGR	48	CAR	0,09%	-2,99%	0,97%	-5,37%
SMRA	49	CAR	0,21%	-6,73%	-2,91%	-8,61%
SRTG	50	CAR	1,88%	-2,02%	-2,36%	-11,93%
SSIA	51	CAR	-953,98%	-11,60%	-870,31%	-18,07%
TKIM	52	CAR	-4,91%	-6,63%	1,45%	-10,17%
TLKM	53	CAR	-129,71%	0,97%	-131,56%	-4,15%
TPIA	54	CAR	-4,05%	-1,73%	-9,39%	-7,55%
UNTR	55	CAR	4,22%	-5,81%	6,50%	-4,94%
UNVR	56	CAR	4,22%	-1,98%	6,50%	-4,84%

Lampiran 10 Average Trading Volume Activity

Event 3

SAHAM	No		ATVA (m5-m1)	ATVA (p1-p5)	ATVA (m10-m1)	ATVA(p10 -p1)
ACES	1	ATVA	0,0037158	0,0027173	0,0037013	0,0024483
ADMR	2	ATVA	0,0006428	0,0006691	0,0006143	0,0007690
AKRA	3	ATVA	0,0006342	0,0009293	0,0008922	0,0009352
ANTM	4	ATVA	0,0118532	0,0056201	0,0131053	0,0073018
ASII	5	ATVA	0,0009111	0,0007196	0,0009889	0,0008929
AVIA	6	ATVA	0,0000960	0,0002447	0,0002224	0,0010649
BRIS	7	ATVA	0,0007072	0,0003215	0,0004755	0,0003604
BRMS	8	ATVA	0,0050489	0,0120712	0,0060033	0,0102481

BSDE	9	ATVA	0,0012531	0,0019549	0,0026691	0,0018859
CMRY	10	ATVA	0,0004181	0,0001526	0,0004699	0,0002383
CPIN	11	ATVA	0,0005597	0,0004349	0,0005127	0,0003739
DSNG	12	ATVA	0,0071972	0,0029651	0,0060319	0,0026192
CTRA	13	ATVA	0,0023302	0,0013442	0,0022985	0,0014211
ELSA	14	ATVA	0,0025721	0,0017421	0,0032408	0,0020247
ENRG	15	ATVA	0,0039679	0,0038866	0,0050924	0,0054487
ERAA	16	ATVA	0,0034381	0,0020384	0,0040897	0,0029806
ESSA	17	ATVA	0,0073730	0,0034081	0,0046207	0,0033211
EXCL	18	ATVA	0,0004141	0,0004922	0,0005371	0,0004494
HEAL	19	ATVA	0,0004656	0,0008004	0,0005161	0,0006651
HRUM	20	ATVA	0,0072080	0,0032468	0,0071108	0,0029918
ICBP	21	ATVA	0,0003802	0,0003051	0,0004364	0,0003856
INCO	22	ATVA	0,0013257	0,0016731	0,0013186	0,0014541
INDF	23	ATVA	0,0008240	0,0006111	0,0009780	0,0007208
INDY	24	ATVA	0,0289009	0,0125199	0,0184185	0,0120705
INKP	25	ATVA	0,0008140	0,0010997	0,0012684	0,0012105
INTP	26	ATVA	0,0004334	0,0003951	0,0006938	0,0003109
ISAT	27	ATVA	0,0003727	0,0003500	0,0005589	0,0003635
ITMG	28	ATVA	0,0011027	0,0012618	0,0013232	0,0012196
JPFA	29	ATVA	0,0060985	0,0034222	0,0044126	0,0031871
KLBF	30	ATVA	0,0020140	0,0009610	0,0022784	0,0010149
MAPA	31	ATVA	0,0014034	0,0010612	0,0013822	0,0010032
MAPI	32	ATVA	0,0033473	0,0016171	0,0022811	0,0015027
MARK	33	ATVA	0,0031659	0,0033380	0,0027622	0,0020381
MBMA	34	ATVA	0,0017605	0,0032880	0,0023210	0,0047825
MDKA	35	ATVA	0,0067082	0,0035241	0,0055523	0,0057164
MEDC	36	ATVA	0,0009448	0,0017256	0,0010915	0,0016839
MIKA	37	ATVA	0,0004523	0,0003756	0,0005192	0,0003695
MTEL	38	ATVA	0,0000429	0,0000417	0,0000811	0,0000619
MYOR	39	ATVA	0,0001244	0,0002777	0,0001704	0,0003705
NCKL	40	ATVA	0,0015424	0,0007976	0,0017405	0,0012338
PANI	41	ATVA	0,0011189	0,0003232	0,0011019	0,0003889
PGAS	42	ATVA	0,0017343	0,0042802	0,0020003	0,0026764
PGEO	43	ATVA	0,0010253	0,0012123	0,0012509	0,0013462
PTBA	44	ATVA	0,0010843	0,0008357	0,0010505	0,0008801
PTPP	45	ATVA	0,0060265	0,0080943	0,0061985	0,0053199
PWON	46	ATVA	0,0010374	0,0020021	0,0016807	0,0016488
SIDO	47	ATVA	0,0007443	0,0005507	0,0007968	0,0005650
SMGR	48	ATVA	0,0008962	0,0012428	0,0011020	0,0012512
SMRA	49	ATVA	0,0035178	0,0034734	0,0036000	0,0029477
SRTG	50	ATVA	0,0022165	0,0010697	0,0015782	0,0010779
SSIA	51	ATVA	0,0129444	0,0110852	0,0098490	0,0130623
TKIM	52	ATVA	0,0006301	0,0006050	0,0010731	0,0005798

TLKM	53	ATVA	0,0007211	0,0009749	0,0008015	0,0007250
TPIA	54	ATVA	0,0000781	0,0001175	0,0000768	0,0000971
UNTR	55	ATVA	0,0016044	0,0008226	0,0013901	0,0007415
UNVR	56	ATVA	0,0001569	0,0000804	0,0001352	0,0000725

Uji Statistik Deskriptif

Lampiran 11 Average Abnormal Return

Event 1

a. Jendela 5 Hari

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
01_AAR_before_05	56	-3.29%	1.53%	-0.1636%	0.93526%	-1.011	.319
01_AAR_after_05	56	-29.99%	2.40%	-0.5156%	4.23437%	-6.383	.319
Valid N (listwise)	56						

b. Jendela 10 Hari

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
01_AAR_before_10	56	-2.34%	1.61%	-0.0754%	0.65512%	-.833	.319
01_AAR_after_10	56	-83.18%	1.42%	-4.6124%	18.15265%	-4.002	.319
Valid N (listwise)	56						

Lampiran 12 Cumulative Abnormal Return

Event 1

a. Jendela 5 Hari

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
01_CAR_before_05	56	-16.45%	7.66%	-0.8179%	4.67632%	-1.011	.319
01_CAR_after_05	56	-149.94%	12.00%	-2.5779%	21.17183%	-6.383	.319
Valid N (listwise)	56						

b. Jendera 10 Hari

Descriptive Statistics							
	N Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Deviation Statistic	Skewness	
						Statistic	Std. Error
01_CAR_before_10	56	-19.57%	16.14%	-0.5506%	5.97774%	-.297	.319
01_CAR_after_10	56	-831.77%	14.24%	-46.1421%	181.51931%	-4.003	.319
Valid N (listwise)	56						

Lampiran 13 Average Trading Volume Activity

Event 1

a. Jendela 5 Hari

Descriptive Statistics							
	N Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Deviation Statistic	Skewness	
						Statistic	Std. Error
01_ATVA_before_05	56	.0000789448	.0055166056	.0010926301	.0011557044	2.240	.319
01_ATVA_after_05	56	.0001834102	.0083246982	.0013255546	.0014464211	2.844	.319
Valid N (listwise)	56						

b. Jendela 10 hari

Descriptive Statistics							
	N Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Deviation Statistic	Skewness	
						Statistic	Std. Error
01_ATVA_before_10	56	.0001045860	.0167448090	.0014462339	.0023523404	5.278	.319
01_ATVA_after_10	56	.0001753263	.0056624756	.0012009531	.0011054956	2.232	.319
Valid N (listwise)	56						

Lampiran 14 Average Abnormal Return

Event 2

a. Jendela 5 Hari

Descriptive Statistics							
	N Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Deviation Statistic	Skewness	
						Statistic	Std. Error
02_AAR_before_05	56	-23.27%	2.64%	-0.7235%	3.26425%	-6.142	.319
02_AAR_after_05	56	-3.73%	1.97%	-0.1221%	1.17642%	-.615	.319
Valid N (listwise)	56						

b. Jendela 10 Hari

Lampiran 15 Cumulative Abnormal Return

Event 2

a. Jendela 5 Hari

Descriptive Statistics							
	N Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Deviation Statistic	Skewness Statistic	Std. Error
02_CAR_before_05	56	-116.36%	13.22%	-3.6175%	16.32124%	-6.142	.319
02_CAR_after_05	56	-18.67%	9.83%	-0.6103%	5.88212%	-.615	.319
Valid N (listwise)	56						
02_AAR_after_10	56	-37.85%	1.71%	-0.6184%	5.12479%	-7.220	.319

Descriptive Statistics							
	N Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Deviation Statistic	Skewness Statistic	Std. Error
02_CAR_before_10	56	-115.79%	19.95%	-5.8557%	16.83529%	-5.178	.319
02_CAR_after_10	56	-378.52%	17.09%	-6.1840%	51.24789%	-7.220	.319
Valid N (listwise)	56						

b. Jendela 10 Hari

Lampiran 16 Average Trading Volume Activity

Event 2

a. Jendela Peristiwa 5 Hari

Descriptive Statistics							
	N Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Deviation Statistic	Skewness Statistic	Std. Error
02_ATVA_before_05	56	.0001281244	.0132847147	.0014431907	.0021563220	3.823	.319
02_ATVA_after_05	56	.0001479726	.0114805445	.0019240874	.0023008344	2.710	.319
Valid N (listwise)	56						

b. Jendela Peristiwa 10 Hari

Descriptive Statistics							
	N Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Deviation Statistic	Skewness Statistic	Std. Error
02_ATVA_before_10	56	.0001153255	.0076887661	.0013377768	.0014839231	2.515	.319
02_ATVA_after_10	56	.0001465237	.0074426434	.0016958732	.0016119905	2.123	.319
Valid N (listwise)	56						

Lampiran 17 Average Abnormal Return

Event 3

a. Jendela 5 Hari

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
03_AAR_before_05	56	-190.80%	2.60%	-8.0573%	35.27940%	-4.850	.319
03_AAR_after_05	56	-2.42%	3.93%	-0.5231%	1.13456%	1.324	.319
Valid N (listwise)	56						

b. Jendela 10 Hari

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
03_AAR_before_10	56	-87.03%	3.04%	-3.7158%	16.03237%	-4.793	.319
03_AAR_after_10	56	-82.57%	2.69%	-2.0094%	11.01996%	-7.361	.319
Valid N (listwise)	56						

Lampiran 18 Cumulative Abnormal Return

Event 3

a. Jendela 5 Hari

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
03_AAR_before_10	56	-87.03%	3.04%	-3.7158%	16.03237%	-4.793	.319
03_AAR_after_10	56	-82.57%	2.69%	-2.0094%	11.01996%	-7.361	.319
Valid N (listwise)	56						

b. Jendela 10 Hari

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
03_CAR_before_10	56	-870.31%	30.39%	-36.8453%	160.39257%	-4.793	.319
03_CAR_after_10	56	-825.74%	26.90%	-19.7577%	110.17838%	-7.375	.319
Valid N (listwise)	56						

Lampiran 19 Average Trading Volume Activity

Event 3

a. Jendela 5 Hari

Descriptive Statistics							
	N Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Deviation Statistic	Skewness Statistic	Std. Error
03_ATVA_before_05	56	.0000429320	.0289008927	.0028232296	.0045235966	3.984	.319
03_ATVA_after_05	56	.0000417429	.0125199340	.0021638330	.0028032062	2.513	.319
Valid N (listwise)	56						

b. Jendela 10 Hari

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
03_ATVA_before_10	56	.0000767552	.0184184997	.0026154701	.0033285333
03_ATVA_after_10	56	.0000619495	.0130623022	.0021878732	.0027989982
Valid N (listwise)	56				

Uji Normalitas

Tests of Normality

Lampiran 20 Average Anormal Return

Event 1

a. Jendela 5 Hari

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
01_AAR_before_05	.115	56	.063	.939	56	.007
01_AAR_after_05	.323	56	<,.001	.353	56	<,.001

a. Lilliefors Significance Correction

b. Jendela 10 Hari

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
01_AAR_before_10	.128	56	.023	.924	56	.002
01_AAR_after_10	.484	56	<,.001	.292	56	<,.001

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 21 Cumulative Abnormal Return

Event 1

a. Jendela 5 Hari

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
01_CAR_before_05	.115	56	.063	.939	56	.007
01_CAR_after_05	.323	56	<,.001	.353	56	<,.001

a. Lilliefors Significance Correction

b. Jendela 10 Hari

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
01_CAR_before_10	.112	56	.079	.961	56	.066
01_CAR_after_10	.484	56	<,.001	.291	56	<,.001

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 22 Average Trading Volume Activity

Event 1

a. Jendela 5 Hari

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
01_ATVA_before_05	.231	56	<,.001	.730	56	<,.001
01_ATVA_after_05	.215	56	<,.001	.700	56	<,.001

a. Lilliefors Significance Correction

b. Jendela 10 hari

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
01_ATVA_before_10	.284	56	<,.001	.467	56	<,.001
01_ATVA_after_10	.212	56	<,.001	.766	56	<,.001

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 23 Average Anormal Return

Event 2

a. Jendela 5 Hari

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
02_AAR_before_05	.336	56	<,001	.399	56	<,001
02_AAR_after_05	.097	56	.200 [*]	.975	56	.288

b. Jendela 10 Hari

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
02_AAR_before_10	.265	56	<,001	.512	56	<,001
02_AAR_after_10	.397	56	<,001	.228	56	<,001

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 24 Cumulative Abnormal Return

Event 2

a. Jendela 5 Hari

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
02_CAR_before_05	.336	56	<,001	.399	56	<,001
02_CAR_after_05	.097	56	.200 [*]	.975	56	.288

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

b. Jendela 10 Hari

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
02_CAR_before_10	.265	56	<,001	.512	56	<,001
02_CAR_after_10	.397	56	<,001	.228	56	<,001

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 25 Average Trading Volume Activity

Event 2

a. Jendela 5 Hari

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
02_ATVA_before_05	.306	56	<,001	.534	56	<,001
02_ATVA_after_05	.252	56	<,001	.650	56	<,001

a. Lilliefors Significance Correction

b. Jendela 10 Hari

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
02_ATVA_before_10	.254	56	<,001	.690	56	<,001
02_ATVA_after_10	.227	56	<,001	.752	56	<,001

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 26 Average Anormal Return

Event 3

a. Jendela 5 Hari

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
03_AAR_before_05	.486	56	<,001	.256	56	<,001
03_AAR_after_05	.110	56	.088	.915	56	<,001

a. Lilliefors Significance Correction

b. Jendela 10 Hari

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
03_AAR_before_10	.468	56	<,001	.281	56	<,001
03_AAR_after_10	.434	56	<,001	.184	56	<,001

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 27 Cumulative Abnormal Return

Event 3

a. Jendela 5 Hari

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
03_CAR_before_05	.486	56	<,001	.256	56	<,001
03_CAR_after_05	.119	56	.045	.911	56	<,001

a. Lilliefors Significance Correction

b. Jendela 10 Hari

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
03_CAR_before_10	.467	56	<,001	.281	56	<,001
03_CAR_after_10	.450	56	<,001	.179	56	<,001

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 28 Average Trading Volume Activity

Event 3

a. Jendela 5 Hari

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
03_ATVA_before_05	.269	56	<,001	.562	56	<,001
03_ATVA_after_05	.232	56	<,001	.668	56	<,001

a. Lilliefors Significance Correction

b. Jendela 10 Hari

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
03_ATVA_before_10	.232	56	<,001	.680	56	<,001
03_ATVA_after_10	.236	56	<,001	.675	56	<,001

a. Lilliefors Significance Correction

Uji Beda

Lampiran 29 Average Anormal Return

Event 1

a. Jendela 5 Hari

Test Statistics^a	
	01_AAR_after _05 - 01_AAR_befo re_05
Z	-.824 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.410
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	

b. Jendela 10 Hari

Test Statistics^a	
	01_AAR_after _10 - 01_AAR_befo re_10
Z	-.865 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.387
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Lampiran 30 Cumulative Abnormal Return

Event 1

a. Jendela 5 Hari

Test Statistics^a	
	01_CAR_after _05 - 01_CAR_befo re_05
Z	-.824 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.410
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	

b. Jendela 10 Hari

Test Statistics^a

	01_CAR_after _10 - 01_CAR_befo re_10
Z	-.963 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.336

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Lampiran 31 Average Trading Volume Activity

Event 1

a. Jendela 5 Hari

Test Statistics^a

	01_ATVA_afte r_05 - 01_ATVA_bef ore_05
Z	-1.215 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.224

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

b. Jendela 10 Hari

Test Statistics^a

	01_ATVA_afte r_10 - 01_ATVA_bef ore_10
Z	-.294 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.769

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Lampiran 32 Average Anormal Return

Event 2

a. Jendela 5 Hari

Test Statistics^a

	02_AAR_after _05 - 02_AAR_befo re_05
Z	-1.631 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.103

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

b. Jendela 10 Hari

Test Statistics^a

	02_AAR_after _10 - 02_AAR_befo re_10
Z	-2.684 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.007

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Lampiran 33 Cumulative Abnormal Return

Event 2

a. Jendela 5 Hari

Test Statistics^a

	02_CAR_after _05 - 02_CAR_befo re_05
Z	-1.631 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.103

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

b. Jendela 10 Hari

Test Statistics^a

	02_CAR_after _10 - 02_CAR_befo re_10
Z	-2.684 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.007

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Lampiran 34 Average Trading Volume Activity

Event 2

a. Jendela 5 Hari

Test Statistics^a

	02_ATVA_afe r_05 - 02_ATVA_bef ore_05
Z	-3.140 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.002

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

b. Jendela 10 Hari

Test Statistics^a

	02_ATVA_afe r_10 - 02_ATVA_bef ore_10
Z	-2.504 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.012

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Lampiran 35 Average Anormal Return

Event 3

a. Jendela 5 Hari

Test Statistics ^a	
	03_AAR_after _05 - 03_AAR_befo re_05
Z	-1.509 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.131
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

b. Jendela 10 Hari

Test Statistics ^a	
	03_AAR_after _10 - 03_AAR_befo re_10
Z	-1.558 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.119
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Lampiran 36 Cumulative Abnormal Return

Event 3

a. Jendela 5 Hari

Test Statistics ^a	
	03_CAR_after _05 - 03_CAR_befo re_05
Z	-1.623 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.105
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

b. Jendela 10 Hari

Test Statistics^a

	03_CAR_after _10 - 03_CAR_befo re_10
Z	-1.656 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.098

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Lampiran 37 Average Trading Volume Activity

Event 3

a. Jendela 5 Hari

Test Statistics^a

	03_ATVA_afte r_05 - 03_ATVA_bef ore_05
Z	-1.950 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.051

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

b. Jendela 10 Hari

Test Statistics^a

	02_ATVA_afte r_10 - 02_ATVA_bef ore_10
Z	-2.504 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.012

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Penulis lahir pada tanggal 24 September 2004 di Tembilahan, Provinsi Riau, sebagai anak kedua dari tiga bersaudara. Penulis bertempat tinggal di Muara Petai, Kecamatan Pucuk Rantau, Kabupaten Kuantan Singingi, Provinsi Riau. Penulis dapat dihubungi melalui nomor *handphone* 085159924096 atau melalui alamat email rizka.prabu@gmail.com.

Penulis memulai pendidikan sekolah dasar di SDN 003 Muara Petai dari tahun 2010-2016. Kemudian melanjutkan pendidikan menengah pertama dan menengah atas di Pondok Pesantren Syafa'aturrasul dari tahun 2016-2022. Pada jenjang selanjutnya tahun 2022, penulis melanjutkan studi pada Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam, Universitas Islam Indonesia.

Selama menjadi mahasiswi Ekonomi Islam FIAI UII, penulis aktif mengikuti organisasi Forum Silaturahmi Studi Ekonomi Islam (FoSSEI) Nasional dan dipercaya sebagai Koordinator Kaderisasi Nasional (2025-2026). Penulis juga menjabat sebagai Wakil Ketua Kelompok Studi Pasar Modal Syariah (KSPMS) FIAI UII periode 2025-2026. Selain itu, penulis juga memiliki sertifikasi profesional sebagai Certified Islamic Money Manager (CIMM).

Selain organisasi internal kampus, penulis aktif dalam kegiatan nasional sebagai *Sharia Financial Literacy Ambassador* Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode 2025-2026. Penulis juga aktif dalam kegiatan non-akademis sebagai *Master of Ceremony* (MC) dan Moderator dalam berbagai forum ilmiah dan institusional tingkat nasional, serta telah menyelesaikan program Industrial Internship di PT Asuransi Jasindo Syariah (2025).