

## UJI PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SAHAM PADA SUBINDUSTRI TEKSTIL SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN KEBIJAKAN TARIF TRUMP

Eka Faradila Yasmin<sup>1</sup>, Umi Widyastuti<sup>2</sup>, Destria Kurnianti<sup>3</sup>  
Manajemen, Universitas Negeri Jakarta, Jakarta  
E-mail: \*[eka\\_1705622075@mhs.unj.ac.id](mailto:eka_1705622075@mhs.unj.ac.id)<sup>1</sup>

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* (CAR) saham pada subindustri tekstil sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump. Penelitian menggunakan metode *event study* dengan pendekatan kuantitatif pada lima perusahaan subindustri tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memenuhi kriteria *purposive sampling*. *Event date* penelitian ditetapkan pada 8 April 2025 sebagai hari perdagangan pertama setelah pengumuman kebijakan tarif Amerika Serikat. Analisis dilakukan menggunakan perhitungan *abnormal return*, *average abnormal return* (AAR), dan *cumulative abnormal return* (CAR) dengan pendekatan *Constant Mean Model* serta *Market Adjusted Model* sebagai *robustness check*. Pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test* pada beberapa *event window*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* maupun *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap informasi tersebut pada saham subindustri tekstil. Selain itu, rendahnya likuiditas saham dan jumlah sampel yang terbatas diduga memengaruhi kemampuan penelitian dalam mendeteksi reaksi pasar secara optimal. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam kajian *event study* terkait kebijakan perdagangan internasional dan reaksi pasar modal di Indonesia.

### Kata kunci

***Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return, Event Study, Kebijakan Tarif Trump, Subindustri Tekstil***

### ABSTRACT

*This study aims to examine the differences in abnormal return and cumulative abnormal return (CAR) of textile subindustry stocks before and after the announcement of Trump's tariff policy. The study employs an event study method with a quantitative approach using five textile subindustry companies listed on the Indonesia Stock Exchange that met the purposive sampling criteria. The event date was determined as April 8, 2025, representing the first trading day following the announcement of the United States tariff policy. The analysis was conducted using abnormal return, average abnormal return (AAR), and cumulative abnormal return (CAR) calculations through the Constant Mean Model and the Market Adjusted Model as a robustness check. Hypothesis testing was performed using the paired sample t-test across several event windows. The findings indicate that there were no significant differences in abnormal return or cumulative abnormal return before and after the announcement of Trump's tariff policy. These results suggest that the market did not exhibit a significant reaction to the information within textile subindustry stocks. In addition, low stock liquidity and the limited sample size were suspected to affect the study's ability to optimally detect market reactions. This study contributes to the event study literature related to international trade policies and capital market reactions in Indonesia.*

### Keywords

***Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return, Event Study, Trump's Tariff Policy, Textile Subindustry***

## 1. PENDAHULUAN

Kebijakan perdagangan internasional memiliki pengaruh yang besar terhadap stabilitas pasar keuangan, khususnya pasar modal. Salah satu kebijakan yang menimbulkan perhatian global adalah pemberlakuan Tarif Trump oleh Amerika Serikat pada 2 April 2025. Kebijakan tersebut berupa penerapan tarif impor timbal balik (*reciprocal tariff*) dengan tarif dasar sebesar 10 persen terhadap seluruh negara mitra dagang dan tarif tambahan tertentu sesuai kebijakan Amerika Serikat terhadap masing-masing negara. Indonesia termasuk negara yang terdampak melalui pengenaan tarif sebesar 32 persen terhadap produk ekspornya ke Amerika Serikat. Kebijakan ini memunculkan kekhawatiran investor terhadap prospek perdagangan global dan berdampak pada pelemahan pasar saham di berbagai negara, termasuk Indonesia.

Subindustri tekstil merupakan salah satu sektor yang diperkirakan terdampak cukup besar oleh kebijakan tersebut karena memiliki ketergantungan terhadap pasar ekspor Amerika Serikat. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik, ekspor industri tekstil Indonesia mencapai 3,29 miliar dolar AS selama Januari–November 2024 dan sebagian di antaranya ditujukan ke pasar Amerika Serikat. Dampak pengumuman kebijakan Tarif Trump juga terlihat pada pasar modal Indonesia melalui penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada 8 April 2025 yang disertai penghentian sementara perdagangan (*trading halt*) oleh Bursa Efek Indonesia. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa investor memandang kebijakan tarif sebagai sinyal negatif terhadap prospek ekonomi, khususnya pada sektor yang bergantung pada perdagangan internasional seperti subindustri tekstil.

Menurut *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dikemukakan oleh Fama (1970), pasar modal akan bereaksi secara cepat terhadap informasi baru yang relevan sehingga perubahan harga saham dapat mencerminkan informasi tersebut. Dalam konteks event study, reaksi pasar dapat diamati melalui *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* (CAR). *Abnormal return* menggambarkan selisih antara *actual return* dengan *expected return*, sedangkan *cumulative abnormal return* menunjukkan akumulasi reaksi pasar selama periode pengamatan tertentu. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait dampak kebijakan ekonomi global terhadap pasar saham. Beberapa penelitian menemukan adanya *abnormal return* yang signifikan setelah pengumuman kebijakan perdagangan internasional, sedangkan penelitian lainnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap kebijakan tarif masih belum konsisten dan memerlukan pengujian lebih lanjut, khususnya pada subindustri tekstil di Indonesia.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* saham subindustri tekstil sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan subindustri tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan pendekatan *event study*. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah, (1) Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham subindustri tekstil sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump; (2) Apakah terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* (CAR) saham subindustri tekstil sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tersebut. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan kajian pasar modal, khususnya terkait reaksi investor terhadap kebijakan perdagangan internasional.

## 2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan pendekatan kuantitatif untuk menguji reaksi pasar modal terhadap pengumuman kebijakan Tarif Trump pada subindustri tekstil di Bursa Efek Indonesia. *Event study* adalah salah satu metodologi dalam penelitian yang sering menggunakan data-data pasar keuangan untuk bisa mengukur dampak suatu kejadian yang spesifik terhadap nilai perusahaan dan biasanya tercermin dari harga saham dan volume transaksinya.

### 2.1 Desain Penelitian

Objek penelitian terdiri atas perusahaan subindustri tekstil yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, yaitu perusahaan yang termasuk dalam subindustri tekstil kode E413 berdasarkan IDX *Industrial Classification* (IDX-IC), aktif diperdagangkan selama periode penelitian, serta tidak melakukan *corporate action* besar selama periode pengamatan. *Event date* dalam penelitian ini ditetapkan pada 8 April 2025 sebagai hari perdagangan pertama setelah pengumuman kebijakan Tarif Trump pada 2 April 2025. Penelitian menggunakan *estimation window* selama 100 hari perdagangan sebelum *event window* untuk menghitung *expected return* saham. *Event window* utama yang digunakan adalah  $(-5,+5)$ , sedangkan *event window*  $(-3,+3)$  dan  $(-7,+7)$  digunakan sebagai *robustness check* untuk menguji konsistensi hasil penelitian.

Pemilihan *event date* pada penelitian ini didasarkan pada waktu perdagangan pertama Bursa Efek Indonesia setelah pengumuman kebijakan Tarif Trump pada 2 April 2025. Karena pengumuman dilakukan saat pasar modal Indonesia tidak beroperasi dan diikuti periode libur bursa, maka reaksi pasar baru dapat diamati secara aktual pada 8 April 2025 yang ditetapkan sebagai hari peristiwa ( $t_0$ ). Penelitian menggunakan *estimation window* selama 100 hari perdagangan sebelum *event window* untuk menghitung *expected return* saham.

### 2.2 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa harga penutupan harian saham perusahaan sampel dan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance, dan Investing.com. Analisis dilakukan melalui perhitungan *actual return*, *expected return*, *abnormal return* (AR), *average abnormal return* (AAR), dan *cumulative abnormal return* (CAR). *Expected return* dihitung menggunakan pendekatan *Constant Mean Model* (CMM) sebagai model utama karena model ini memiliki asumsi yang lebih sederhana dan mampu memberikan estimasi *return* normal yang relatif stabil pada saham dengan karakteristik perdagangan rendah. Selain itu, *Market Adjusted Model* (MAM) digunakan sebagai *robustness check* untuk menguji konsistensi hasil penelitian dengan mempertimbangkan pergerakan *return* pasar secara umum. *Abnormal return* digunakan untuk mengukur reaksi pasar harian pada masing-masing saham terhadap peristiwa, sedangkan *cumulative abnormal return* digunakan untuk melihat dampak kumulatif reaksi pasar selama periode *event window*. Selain itu, *average abnormal return* digunakan sebagai analisis eksploratif untuk mengidentifikasi pola reaksi pasar harian secara agregat pada setiap hari pengamatan di sekitar tanggal peristiwa. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan *paired sample t-test* untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump.

| No.                                         | Kriteria                                                                                                                                                                                       | Jumlah |
|---------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 1.                                          | Perusahaan subindustri Tekstil (kode E413) berdasarkan IDX-IC — 23                                                                                                                             | 15     |
| 2.                                          | Perusahaan tidak memiliki data perdagangan saham yang lengkap atau tidak aktif diperdagangkan selama periode estimasi dan event window                                                         | (10)   |
| 4.                                          | Perusahaan yang melakukan melakukan <i>corporate action</i> besar (seperti <i>stock split</i> , <i>merger</i> , <i>right issue</i> , atau pengumuman dividen besar) selama periode pengamatan. | 0      |
| Jumlah sampel yang digunakan                |                                                                                                                                                                                                | 5      |
| Jumlah observasi (jumlah sampel x 111 hari) |                                                                                                                                                                                                | 555    |

**Gambar 1. Data Awal Atribut Penelitian**

| No. | Kode | Nama Perusahaan                   |
|-----|------|-----------------------------------|
| 1   | ACRO | PT Samcro Hyosung Adilestari Tbk. |
| 2   | BELL | PT Trisula Textile Industries Tbk |
| 3   | INDR | Indorama Synthetics Tbk           |
| 4   | INOV | PT Inocycle Technology Group Tbk. |
| 5   | SPRE | PT Soraya Berjaya Indonesia Tbk   |

**Gambar 2. Perusahaan Sampel Penelitian**

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui metode dokumentasi dengan mengumpulkan data sekunder berupa harga penutupan saham harian perusahaan sampel dan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), Yahoo Finance, dan Investing.com. Selain itu, penelitian juga menggunakan data pendukung berupa informasi pengumuman kebijakan Tarif Trump, profil perusahaan, serta data *corporate action* untuk memastikan perusahaan sampel tidak melakukan aksi korporasi besar selama periode penelitian.

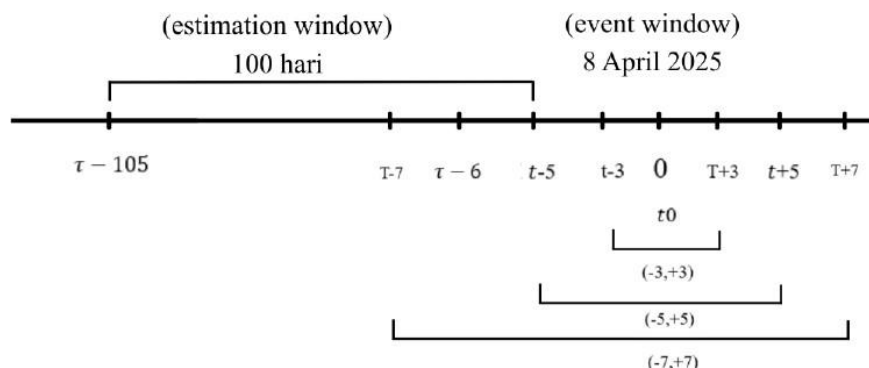
### 2.3 Teknik Analisis Data

Alur penelitian dimulai dengan menentukan *event date* dan periode pengamatan penelitian. Selanjutnya dilakukan pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sesuai kriteria penelitian. Setelah itu, data harga saham dan IHSG dikumpulkan untuk menghitung *actual return*, *expected return*, *abnormal return* (AR), *average abnormal return* (AAR), dan *cumulative abnormal return* (CAR). Tahap berikutnya adalah melakukan uji normalitas dan pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test* pada masing-masing *event window*. Terakhir, dilakukan *robustness check* menggunakan *variasi event window* dan model *expected return* untuk menguji konsistensi hasil penelitian.

| Variabel                                | Definisi                                                                          | Indikator                              |
|-----------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
| <i>Abnormal Return (AR)</i>             | Selisih antara <i>actual return</i> dan <i>expected return</i> saham              | <i>Return</i> harian saham             |
| <i>Average Abnormal Return (AAR)</i>    | Rata-rata <i>abnormal return</i> seluruh saham sampel pada setiap hari pengamatan | Rata-rata AR harian                    |
| <i>Cumulative Abnormal Return (CAR)</i> | Akumulasi <i>abnormal return</i> selama <i>event window</i>                       | Total <i>abnormal return</i> kumulatif |

### Gambar 3. Definisi Operasional Variabel

Tahapan pengujian statistik dalam penelitian ini dimulai dengan uji normalitas menggunakan *Shapiro-Wilk* untuk menentukan apakah data memenuhi asumsi penggunaan uji parametrik. Selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test* untuk menguji perbedaan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Selain itu, *average abnormal return* digunakan sebagai analisis eksploratif untuk mengidentifikasi pola reaksi pasar harian di sekitar tanggal peristiwa. *Robustness check* dilakukan menggunakan variasi *event window* serta pendekatan *Market Adjusted Model* untuk memastikan konsistensi hasil penelitian.



Gambar 4. Timeline Penelitian Event Study

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* (CAR) saham subindustri tekstil sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump. Analisis dilakukan terhadap lima perusahaan subindustri tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memenuhi kriteria *purposive sampling*. Pengamatan dilakukan menggunakan metode *event study* dengan event date pada 8 April 2025 sebagai hari perdagangan pertama setelah pengumuman kebijakan tarif Amerika Serikat.

#### 3.1 Hasil

##### a. Hasil Analisis *Abnormal Return*

Pengujian hipotesis pertama dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump pada event window (-5,+5). Berdasarkan hasil *paired sample t-test*, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,139 pada model Constant Mean Model (CMM) dan 0,744 pada model Market Adjusted Model (MAM). Kedua nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump.

Secara deskriptif, model CMM menunjukkan nilai rata-rata perbedaan sebesar -0,0087230 yang mengindikasikan kecenderungan penurunan *abnormal return* setelah peristiwa. Sementara itu, model MAM menunjukkan nilai rata-rata perbedaan sebesar 0,0016565 yang mengindikasikan kecenderungan peningkatan *abnormal return*, meskipun perubahan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan Tarif Trump tidak cukup kuat untuk memicu perubahan *abnormal return* saham subindustri tekstil di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Jumady & Yusuf (2025) serta Anugroho & Fatah (2025) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan setelah pengumuman kebijakan Tarif Trump. Kesamaan hasil tersebut menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap kebijakan tarif tidak selalu menghasilkan perubahan *return abnormal* yang signifikan secara statistik. Kondisi ini dapat terjadi apabila informasi telah diantisipasi investor sebelumnya atau tidak dipersepsikan memiliki dampak langsung terhadap prospek perusahaan dalam jangka pendek.

Di sisi lain, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Made et al. (2025) dan Wengerek et al. (2025) yang menemukan adanya *abnormal return* signifikan setelah pengumuman kebijakan tarif. Perbedaan hasil tersebut kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik objek penelitian, tingkat sensitivitas sektor terhadap perdagangan internasional, serta tingkat eksposur perusahaan terhadap pasar ekspor Amerika Serikat. Selain itu, perbedaan kondisi pasar dan sentimen investor pada periode penelitian juga dapat memengaruhi kuat atau lemahnya reaksi pasar terhadap suatu kebijakan ekonomi global.

##### b. Hasil Analisis *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

Pengujian hipotesis kedua dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* (CAR) sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump. Hasil *paired sample t-test* menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada model CMM sebesar 0,118 dan pada model MAM sebesar 0,237. Kedua nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga menunjukkan bahwa tidak terdapat

perbedaan *cumulative abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump.

Secara deskriptif, model CMM menunjukkan nilai rata-rata perbedaan sebesar -0,0131146, sedangkan model MAM menunjukkan nilai rata-rata perbedaan sebesar -0,0093122. Nilai rata-rata yang negatif menunjukkan adanya kecenderungan penurunan *cumulative abnormal return* setelah peristiwa, namun perubahan tersebut tidak cukup kuat secara statistik. Dengan demikian, pengumuman kebijakan Tarif Trump tidak menimbulkan dampak kumulatif yang signifikan terhadap saham subindustri tekstil selama periode *event window* penelitian.

Hasil CAR yang tidak signifikan menunjukkan bahwa pasar tidak mengalami perubahan nilai yang berkelanjutan akibat pengumuman kebijakan tarif tersebut. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor tidak memberikan respons berlebihan terhadap kebijakan perdagangan internasional tersebut selama periode pengamatan. Selain itu, tidak ditemukannya CAR signifikan juga menunjukkan bahwa tidak terdapat *delayed reaction* yang kuat dari investor terhadap informasi kebijakan Tarif Trump

#### **c. Hasil Analisis Average Abnormal Return (AAR)**

Analisis *average abnormal return* (AAR) dilakukan untuk melihat pola reaksi pasar harian di sekitar tanggal peristiwa pada event window (-7,+7). Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara umum tidak terdapat nilai AAR yang signifikan pada sebagian besar hari pengamatan. Pada *Constant Mean Model* (CMM), seluruh hari pengamatan menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05 sehingga tidak terdapat *average abnormal return* yang signifikan.

Sementara itu, pada model Market Adjusted Model (MAM), terdapat signifikansi pada hari peristiwa ( $t_0$ ) dengan nilai signifikansi sebesar 0,045 dan nilai AAR positif sebesar 0,0499631. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar memberikan respons positif pada hari perdagangan pertama setelah pengumuman kebijakan Tarif Trump. Namun, signifikansi tersebut tidak diikuti konsistensi pada hari-hari pengamatan lainnya sehingga tidak cukup kuat untuk menunjukkan adanya pola reaksi pasar yang berkelanjutan.

Tidak signifikannya AAR pada sebagian besar periode pengamatan menunjukkan bahwa informasi mengenai kebijakan Tarif Trump tidak secara konsisten memengaruhi keputusan investasi investor pada saham subindustri tekstil. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar cenderung merespons informasi secara terbatas dan tidak membentuk pola reaksi yang stabil di sekitar tanggal peristiwa.

#### **d. Hasil Robustness Check**

Untuk menguji konsistensi hasil penelitian, dilakukan *robustness check* menggunakan variasi event window (-3,+3) dan (-7,+7). Hasil pengujian menunjukkan bahwa baik *abnormal return* maupun *cumulative abnormal return* tetap tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada kedua event window tersebut. Hasil ini menunjukkan bahwa temuan penelitian bersifat stabil dan tidak dipengaruhi oleh pemilihan panjang event window penelitian.

Selain menggunakan variasi *event window*, penelitian ini juga menggunakan *Market Adjusted Model* sebagai model pembanding terhadap *Constant Mean Model*. Kedua model menghasilkan kesimpulan yang relatif konsisten, yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* maupun *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump. Dengan demikian, hasil penelitian dapat dikatakan cukup robust terhadap penggunaan model expected return yang berbeda.

## 2. Pembahasan

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan Tarif Trump tidak menimbulkan reaksi pasar yang signifikan pada saham subindustri tekstil di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi mengenai kebijakan tarif belum cukup kuat untuk mengubah persepsi investor secara signifikan terhadap prospek perusahaan tekstil dalam jangka pendek. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa pasar tidak memberikan respons yang konsisten melalui perubahan *abnormal return*, *average abnormal return*, maupun *cumulative abnormal return*.

Berdasarkan perspektif *Efficient Market Hypothesis* bentuk setengah kuat, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar kemungkinan telah mengantisipasi informasi mengenai kebijakan Tarif Trump sebelum pengumuman resmi dilakukan. Selain itu, investor kemungkinan menilai bahwa dampak kebijakan tersebut terhadap perusahaan tekstil Indonesia tidak bersifat langsung dalam jangka pendek sehingga tidak menimbulkan perubahan harga saham yang signifikan.

Selain menggunakan variasi event window, penelitian ini juga menggunakan Market Adjusted Model sebagai model pembanding terhadap Constant Mean Model. Kedua model menghasilkan kesimpulan yang relatif konsisten, yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* maupun *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump. Dengan demikian, hasil penelitian dapat dikatakan cukup robust terhadap penggunaan model expected return yang berbeda.

## 4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai uji perbedaan *abnormal return* saham pada subindustri tekstil sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham subindustri tekstil yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump. Hasil pengujian menggunakan *paired sample t-test* pada event window (-5,+5) menunjukkan nilai signifikansi pada model Constant Mean Model (CMM) sebesar 0,139 dan pada model Market Adjusted Model (MAM) sebesar 0,744, yang keduanya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan Tarif Trump belum mampu memicu reaksi pasar yang signifikan pada saham subindustri tekstil di Bursa Efek Indonesia.
- b. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham subindustri tekstil yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Tarif Trump. Hasil pengujian menggunakan *paired sample t-test* pada event window (-5,+5) menunjukkan nilai signifikansi pada model Constant Mean Model (CMM) sebesar 0,139 dan pada model Market Adjusted Model (MAM) sebesar 0,744, yang keduanya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan Tarif Trump belum mampu memicu reaksi pasar yang signifikan pada saham subindustri tekstil di Bursa Efek Indonesia.
- c. Analisis *average abnormal return* (AAR) menunjukkan bahwa sebagian besar hari pengamatan pada event window (-7,+7) tidak menghasilkan reaksi pasar yang signifikan. Meskipun terdapat AAR positif yang signifikan pada hari peristiwa ( $t_0$ ) dalam model Market Adjusted Model, reaksi tersebut tidak berlangsung secara konsisten pada hari-hari setelahnya sehingga tidak menunjukkan adanya pola reaksi pasar yang berkelanjutan.

- d. Hasil *robustness check* menggunakan variasi event window  $(-3,+3)$  dan  $(-7,+7)$  menunjukkan hasil yang konsisten, yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* maupun *cumulative abnormal return*. Hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian relatif stabil dan tidak dipengaruhi oleh perubahan panjang periode pengamatan maupun penggunaan model expected return yang berbeda.
- e. Secara teoritis, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan Tarif Trump belum sepenuhnya direspons secara kuat oleh pasar modal Indonesia, khususnya pada subindustri tekstil. Kondisi ini mengindikasikan bahwa informasi terkait kebijakan tarif kemungkinan telah diantisipasi investor sebelumnya atau dipersepsikan belum memberikan dampak langsung terhadap prospek perusahaan tekstil dalam jangka pendek. Selain itu, karakteristik likuiditas saham subindustri tekstil yang relatif rendah juga diduga memengaruhi lambatnya penyesuaian harga saham terhadap informasi baru di pasar.

## 5. DAFTAR PUSTAKA

- Anugroho, R. & Fatah, A., 2025. Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman kebijakan tarif Trump. *Jurnal Ekonomi dan Pasar Modal*, 12(1), pp.33–47.
- Badan Pusat Statistik, 2025. *Statistik Ekspor Industri Tekstil Indonesia 2024*. Jakarta: Badan Pusat Statistik.
- Fama, E.F., 1970. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), pp.383–417.
- Jumady, E. & Yusuf, M., 2025. Analisis reaksi pasar terhadap pengumuman tarif Trump. *Jurnal Manajemen dan Investasi*, 10(2), pp.88–101.
- Made, N., Putri, A. & Wijaya, R., 2025. Reaksi pasar modal terhadap kebijakan tarif perdagangan internasional. *Jurnal Keuangan Kontemporer*, 9(1), pp.51–67.
- Wengerek, J., Limpeleh, A. & Tumiwa, R., 2025. Market reaction to tariff policy announcements in emerging markets. *International Journal of Economics and Finance*, 13(1), pp.70–82.