



Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah
ISSN: 2527 - 6344 (Printed), ISSN: 2580 - 5800 (Online)
Accredited No. 204/E/KPT/2022
DOI: <https://doi.org/10.30651/jms.v11i1.30860>
Volume 11, No. 1, 2026 (772 - 786)

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL PADA SEKTOR PERBANKAN TERHADAP KEBIJAKAN PEMERINTAH TENTANG PENYALURAN DANA RP 200 TRILIUN (*EVENT STUDY* PADA SAHAM HIMBARA)

Ana Julita¹, Fitriaty², Muhammad Haris Saputra³

Universitas Jambi

anajulita1307@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal melalui *abnormal return* dan *trading volume activity* terhadap pengumuman kebijakan penyaluran dana Rp200 triliun kepada bank milik negara (HIMBARA) yang diumumkan oleh Menteri Keuangan Republik Indonesia pada 10 September 2025. Penelitian dilakukan dengan rentang waktu selama tujuh hari berturut-turut sebelum, hari H hingga 7 hari setelah pengumuman peristiwa. Penelitian ini melibatkan lima bank dengan metode total sampling. Hasil uji *paired t-test* Hasil penelitian mengindikasikan tidak adanya perubahan signifikan pada *abnormal return* maupun *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan penyaluran dana Rp200 triliun.

Kata Kunci : *Abnormal return, Trading volume activity, Event study*

Abstract

This study aims to analyze the reaction of the capital market through *abnormal returns* and *trading volume activity* to the announcement of the policy of distributing funds of Rp200 trillion to state-owned banks (HIMBARA) announced by the Minister of Finance of the Republic of Indonesia on September 10, 2025. The research was conducted with a time span for seven consecutive days before, D-day to 7 days after the announcement of the event. This study involved five banks with a total sampling method. The results of the *paired t-test* The results of the study indicate that there was no significant change in *abnormal returns* and *trading volume activity* before and after the announcement of the Rp200 trillion fund disbursement policy.

Kata Kunci : *Abnormal return, Trading volume activity, Event study*

1. Pendahuluan

Perekonomian Indonesia dari tahun 2024 hingga awal 2025 memperlihatkan ketahanan yang kuat dengan pertumbuhan sebesar 5,02% didorong oleh kuatnya konsumsi domestik, meningkatnya investasi, serta ekspansi di sektor manufaktur (Badan Kebijakan Fiskal, 2025). Dalam menjaga stabilitas ekonomi nasional, kebijakan moneter berperan penting melalui penyesuaian suku bunga acuan menjadi 5,75 persen guna menjaga likuiditas dan memperkuat pertumbuhan kredit di sektor perbankan (Bank Indonesia, 2023). Penyesuaian suku bunga tersebut memberikan implikasi langsung terhadap kinerja sektor perbankan, terutama dalam aspek penyaluran kredit dan pengelolaan likuiditas. Mengingat peran strategis perbankan dalam sistem keuangan, setiap kebijakan yang berkaitan dengan sektor ini berpotensi memengaruhi stabilitas ekonomi nasional serta dinamika pasar keuangan.

Sejalan dengan upaya menjaga stabilitas ekonomi nasional, Pemerintah Indonesia melalui Kementerian Keuangan mengumumkan kebijakan penyaluran dana sebesar Rp200 triliun pada lima bank milik negara (Himbara). Kebijakan tersebut secara resmi ditetapkan melalui Keputusan Menteri Keuangan Nomor 276 Tahun 2025 tentang Penyaluran Uang Negara dalam rangka pengelolaan kelebihan dan kekurangan kas untuk mendukung pelaksanaan program pemerintah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Melalui regulasi tersebut, pemerintah menegaskan bahwa kebijakan ini tidak hanya berfungsi sebagai instrumen pengelolaan kas negara, tetapi juga sebagai upaya strategis dalam mempertahankan momentum pertumbuhan ekonomi di tengah ketidakpastian global. Alokasi dana tersebut adalah Rp 55 triliun untuk Bank Mandiri, BRI, dan BNI, serta Rp 25 triliun untuk BTN dan Rp 10 triliun untuk BSI (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2025). Kebijakan ini merupakan respons terhadap dinamika ekonomi global yang masih diwarnai fluktuasi suku bunga internasional, tekanan geopolitik, serta perlambatan ekonomi di sejumlah mitra dagang utama Indonesia.

Kebijakan penyaluran dana pemerintah berpotensi menimbulkan reaksi di pasar keuangan karena investor menilai setiap kebijakan fiskal dan moneter sebagai sinyal terhadap prospek perekonomian dan stabilitas sektor perbankan. Dalam kerangka teori *Efficient Market Hypothesis*, harga saham mencerminkan seluruh informasi publik yang relevan, termasuk pengumuman kebijakan pemerintah. Oleh karena itu, perubahan *return* saham di sekitar tanggal pengumuman dapat digunakan untuk mengidentifikasi reaksi pasar. Respons positif tercermin dari peningkatan *return* yang menunjukkan bahwa informasi dipersepsikan sebagai *good news*, sedangkan penurunan *return* mengindikasikan respons negatif terhadap informasi yang dinilai kurang menguntungkan (*bad news*) (Martinez-Blasco et al., 2023; Pandey & Kumari, 2021). Dengan demikian, analisis *return*

saham menjadi landasan empiris dalam mengevaluasi dampak kebijakan terhadap kinerja saham perbankan.

Berbagai penelitian sebelumnya telah mengkaji reaksi pasar terhadap kebijakan moneter maupun peristiwa korporasi di sektor perbankan. Namun, penelitian yang secara khusus menganalisis dampak kebijakan fiskal berupa penyaluran dana pemerintah pada bank milik negara masih terbatas, terutama yang mengukur reaksi pasar menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* secara bersamaan. Selain itu, kajian empiris terhadap kebijakan penyaluran dana Rp200 triliun kepada bank Himbara juga belum banyak dilakukan. Kondisi ini menunjukkan adanya kesenjangan penelitian yang penting untuk dikaji guna mengetahui apakah kebijakan tersebut memuat sinyal informasi yang relevan bagi pelaku pasar untuk memicu reaksi pasar.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini difokuskan pada evaluasi perubahan harga saham bank akibat publikasi kebijakan penyaluran dana Rp 200 dengan menggunakan pendekatan *event study*. Hasil penelitian ini diharapkan memperkaya bukti empiris dalam kajian respons pasar atas kebijakan fiskal, sekaligus memberikan implikasi praktis bagi regulator, investor, dan akademisi dalam memahami efektivitas kebijakan pemerintah terhadap dinamika pasar saham dan stabilitas sistem keuangan.

2. Kajian Pustaka

2.1. Pasar Efisiensi (*Efficient Market Hypothesis*)

Efisiensi pasar ditunjukkan oleh penyesuaian nilai saham yang cepat terhadap ketika informasi masuk, berbanding terbalik dengan pasar yang tidak optimal menunjukkan keterlambatan penyesuaian yang dapat dimanfaatkan oleh investor (Viphindartin et al., 2025). Informasi yang memengaruhi pergerakan harga saham mencakup data historis harga, informasi publik yang tersedia secara luas, dan informasi eksklusif yang terbatas pada kelompok tertentu. Klasifikasi ini menjadi landasan konseptual dalam membedakan bentuk efisiensi pasar-lemah, setengah kuat, dan kuat yang masing-masing menunjukkan sejauh mana informasi tertentu telah tercermin dalam harga (Johan & Ariawan, 2021). Dengan demikian, tingkat efisiensi pasar dapat diukur dari seberapa cepat dan lengkap harga saham merespons berbagai jenis informasi yang relevan bagi investor.

Klasifikasi bentuk efisiensi pasar menurut Hartono, (2019) terdiri atas tiga tingkatan, yaitu efisiensi kategori lemah, semi-kuat, dan kuat. Dalam pasar bentuk lemah cakupan informasi dan volume perdagangan data historis telah sepenuhnya tercermin sehingga peluang *return* berlebih tidak tersedia hanya dengan mengandalkan analisis teknikal berbasis data historis. pasar semi-kuat menandakan bahwa harga saham menyerap informasi publik secara menyeluruh, tetapi juga seluruh informasi publik yang telah diumumkan, sehingga pasar akan segera menyesuaikan diri terhadap setiap informasi baru dan pelaku investasi tidak memiliki peluang memperoleh imbal hasil melebihi

kinerja pasar hanya dengan mengandalkan informasi terbuka, karena pada kondisi efisiensi kuat seluruh data relevan telah terinternalisasi dalam harga aset (informasi orang dalam), sehingga tidak ada pihak, termasuk insider, yang mampu memperoleh keuntungan abnormal secara konsisten.

2.2. Teori sinyal (*Signalling Theory*)

Informasi yang diterima dari perusahaan akan diolah oleh investor untuk menentukan apakah hal tersebut dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan (positif) atau merugikan (negatif) (Sari & Dewi, 2021). Sinyal positif yang diberikan perusahaan mampu memperkuat persepsi investor atas performa perusahaan yang kemudian memicu perbaikan nilai harga saham (Yasar et al., 2020). Apabila informasi yang diterima pasar memiliki nilai positif, investor akan memberikan respons yang optimistis dan menganggap perusahaan ini menunjukkan prospek yang lebih menjanjikan dibandingkan dengan perusahaan lainnya, sehingga harga saham cenderung meningkat dan nilai perusahaan juga bertambah. Sebaliknya, apabila sinyal yang diterima bersifat negatif, maka investor akan merespons dengan kehati-hatian bahkan menurunkan minat untuk berinvestasi, yang pada gilirannya dapat menekan harga saham dan menurunkan nilai perusahaan.

Teori sinyal juga dapat dilihat dari perspektif risiko bisnis, di mana peningkatan tingkat risiko dinilai sebagai sinyal negatif oleh calon investor karena menunjukkan ketidakpastian yang lebih tinggi terhadap prospek perusahaan. Kondisi tersebut dapat menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya, peluang investasi yang besar dipandang sebagai sinyal positif yang menunjukkan potensi pertumbuhan dan *profitabilitas* perusahaan di masa mendatang. Kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan dan memperkuat nilai perusahaan di masa depan dipengaruhi oleh besarnya Investment Opportunity Set (IOS).

2.3. Event study

Event study adalah pendekatan analitis untuk mengukur pengaruh suatu kejadian terhadap pergerakan harga saham di pasar modal. Menurut Hartono (2022) pendekatan *event study* dimanfaatkan sebagai alat untuk mengevaluasi reaksi pasar atas kejadian tertentu diinformasikan secara terbuka kepada publik, baik melalui pengumuman resmi atau pemberitaan. Pendekatan ini bertujuan untuk melihat apakah informasi yang dipublikasikan tersebut memengaruhi perilaku pelaku pasar. Metode *event study* ini digunakan untuk menilai kecepatan pasar dalam merespons informasi baru yang dipublikasikan dan sejauh mana informasi tersebut termanifestasi melalui fluktuasi nilai saham. Dengan demikian, *event study* membantu menjelaskan tingkat efisiensi pasar dalam menyerap informasi.

Metode *event study* dimanfaatkan untuk mengamati respon pelaku pasar terhadap informasi publik (Sunardi et al., 2023). Informasi yang dipublikasikan dapat berasal dari informasi internal perusahaan berupa aksi korporasi yang berdampak langsung pada harga saham perusahaan terkait, informasi

eksternal yang bersifat sektoral seperti kebijakan atau peraturan pemerintah yang memengaruhi kelompok perusahaan tertentu, serta informasi makro atau umum yang dikeluarkan oleh pemerintah atau otoritas pasar modal dan berpengaruh terhadap perusahaan yang terdaftar di bursa. Penelitian dengan metode *event study* berfokus pada kecepatan pasar dalam merespons dan mengintegrasikan informasi baru ke dalam harga saham, di mana kecepatan respons tersebut mencerminkan derajat efisiensi pasar saham tercermin dari kecepatan respons harga terbentuk di pasar (Bodie et al., 2021).

2.4. Return Saham

Return dapat berasal dari berbagai sumber, termasuk investasi dalam saham, obligasi, properti, atau instrumen keuangan lainnya. Menurut Hartono (2022) menjelaskan bahwa *return* adalah keuntungan yang dihasilkan dari aktivitas penanaman modal. *Return* diklasifikasikan kedalam dua jenis *return realisasian*, yaitu keuntungan aktual yang diterima investor dalam periode tertentu berdasarkan data sebelumnya, dan *return ekspektasian*, yaitu estimasi pengembalian yang diproyeksikan akan diterima di masa depan. *Return ekspektasian* bersifat perkiraan karena belum terjadi dan biasanya didasarkan pada prediksi kondisi pasar serta kinerja investasi.

2.5. Abnormal return

Menurut Hartono (2022) menjelaskan bahwa *abnormal return* merupakan perbedaan antara tingkat keuntungan yang benar-benar diterima di pasar dengan tingkat keuntungan yang telah diperkirakan sebelumnya berdasarkan model atau asumsi tertentu. *Abnormal return* adalah kelebihan sesungguhnya terhadap *return* normal yang diharapkan di pasar (Sunardi et al 2023).

Perbedaan antara hasil yang sebenarnya dan hasil yang diperkirakan adalah positif ketika hasil yang sebenarnya lebih tinggi daripada hasil yang diperkirakan. Di sisi lain, perbedaannya menjadi negatif jika hasil yang sebenarnya lebih rendah daripada hasil yang diperkirakan. Investor cenderung bereaksi lebih kuat terhadap berita buruk ketika pasar berada dalam kondisi ketidakpastian. Hal ini berarti bahwa pada saat informasi negatif muncul, investor menunjukkan perilaku defensif dengan melakukan penjualan saham, yang kemudian berdampak pada melemahnya nilai saham dipasar (Kyaw et al., 2023).

2.6. Trading volume activity

TVA digunakan untuk menilai sejauh mana investor bereaksi terhadap suatu peristiwa (*event*) melalui perubahan perilaku perdagangan saham. Jika *abnormal return* mencerminkan perubahan harga akibat adanya informasi baru, maka TVA menunjukkan perubahan dalam aktivitas transaksi saham. Menurut (Nainggolan, 2023) aktivitas volume perdagangan saham meningkat secara signifikan dua hari setelah pengumuman laba perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap informasi publik tidak hanya

melalui perubahan harga, tetapi juga dengan meningkatkan volume transaksi saham.

Menurut O'Donnell et al., (2024) kebijakan moneter dan kebijakan fiskal pemerintah dapat menyebabkan perubahan signifikan terhadap volume perdagangan saham, terutama di sektor perbankan. Ketika pemerintah menerapkan kebijakan stimulus atau pelonggaran likuiditas, investor cenderung meningkatkan aktivitas transaksi karena adanya ekspektasi kenaikan harga saham bank. Sebaliknya kebijakan pengetatan moneter dapat menurunkan aktivitas perdagangan akibat berkurangnya optimisme pasar.

2.7. Kebijakan Pemerintah

Kebijakan pemerintah merupakan serangkaian tindakan, keputusan, atau program yang dirancang dan diimplementasikan oleh otoritas pemerintahan untuk mencapai tujuan tertentu pada ranah ekonomi, sosial, maupun politik. Kebijakan ini berfungsi sebagai instrumen untuk mengarahkan perilaku ekonomi dan sosial melalui mekanisme regulasi, program, maupun intervensi langsung guna mencapai tujuan kolektif (Peters, 2018).

Dalam konteks pasar keuangan, kebijakan pemerintah dipandang sebagai informasi publik yang berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap prospek ekonomi dan kinerja sektor tertentu, termasuk sektor perbankan. Setiap pengumuman kebijakan dapat memicu reaksi pasar yang tercermin dalam pergeseran harga maupun aktivitas perdagangan, dipengaruhi oleh penilaian investor. Dalam penelitian berbasis *event study*, kebijakan tersebut tidak diukur secara langsung dalam bentuk variabel numerik, melainkan diperlakukan sebagai suatu peristiwa berdasarkan tanggal pengumuman untuk menganalisis reaksi pasar di sekitarnya.

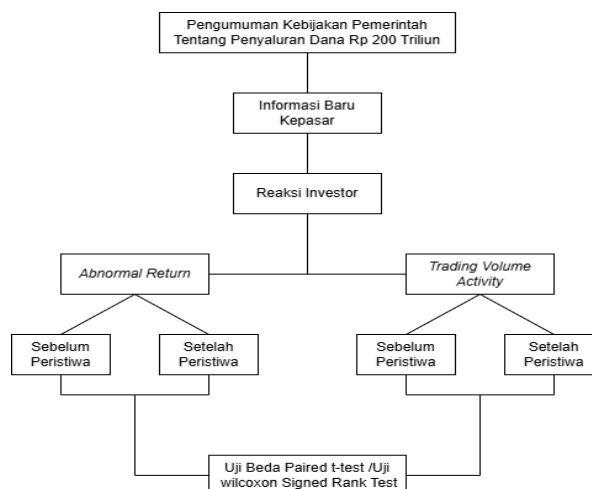
2.8. Keputusan Investasi

Menurut Bodie et al. (2021) investasi adalah upaya menunda konsumsi sekarang demi memperoleh manfaat finansial di masa depan. Investasi merupakan pengalokasian sumber daya saat ini untuk memperoleh nilai tambah dimasa mendatang (Tandelilin, 2021). Investasi dapat dilakukan dalam berbagai jenis, baik berupa aset riil maupun aset keuangan. Aset riil mencakup barang berwujud seperti properti dan emas, sedangkan aset keuangan meliputi instrumen seperti obligasi, reksa dana, dan saham.

Investasi merupakan keputusan penting bagi perusahaan karena berfungsi dalam menunjang kegiatan operasional, mengevaluasi kinerja perusahaan, mengelola kelebihan dana, serta membangun hubungan bisnis dan menghasilkan keuntungan perdagangan (Paningrum, 2022). Dalam menentukan keputusan investasi, perusahaan harus melakukan analisis menyeluruh terhadap kondisi keuangan, yang dapat dilihat dari indikator profitabilitas, likuiditas, leverage, dan arus kas (Alexander et al., 2022). Pengambilan keputusan investasi merupakan proses sistematis yang meliputi perumusan tujuan investasi, penyusunan pedoman investasi, penentuan strategi pengelolaan portofolio, pemilihan aset, serta evaluasi kinerja portofolio

guna memastikan kesesuaian antara hasil investasi dengan tujuan dan tingkat risiko yang diharapkan.

2.9. Kerangka Berpikir



Gambar 1 Kerangka Berpikir

2.10 Hipotesis

Berdasarkan uraian kerangka berpikir sebelumnya, hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan bahwa :

- H1 : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham perbankan sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan pemerintah tentang penyaluran dana Rp 200 triliun.
- H2 : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan *Trading volume activity* saham perbankan sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan pemerintah tentang penyaluran dana Rp 200 triliun.

3. Metode Penelitian

Penelitian menggunakan metode kuantitatif berbasis *event study* untuk menilai respons pasar terhadap pengumuman kebijakan penyaluran dana Rp200 triliun kepada bank Himbara. Pendekatan *event study* digunakan untuk menguji apakah pengumuman kebijakan tersebut mengandung informasi yang memengaruhi harga saham dan aktivitas perdagangan di pasar modal.

3.1 Jenis dan Sumber Data.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari sumber resmi. Data tersebut meliputi data mengenai harga saham harian, volume transaksi, serta indeks pasar (IHSG) diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui laman resmi www.idx.co.id. Selain itu, data mengenai tanggal dan isi pengumuman kebijakan pemerintah terkait penyaluran dana Rp200 triliun diperoleh dari sumber resmi dari laman Kementerian Keuangan RI dan diperkuat dengan informasi dari media massa nasional seperti Kompas untuk memastikan ketepatan penentuan tanggal peristiwa (*event date*).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh entitas perbankan yang tergabung dalam HIMBARA yaitu Bank Mandiri (Persero) Tbk, Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk, Bank Syariah Indonesia (Persero) Tbk. Penelitian ini menggunakan total sampling, sehingga seluruh anggota populasi dijadikan sampel penelitian.

3.3 Teknik pengumpulan Data

Data yang dibutuhkan untuk penelitian ini diperoleh melalui teknik dokumentasi, yaitu melalui proses pengumpulan dan analisis dokumen atau catatan yang telah tersedia dan berkaitan dengan fenomena yang diteliti. Penggunaan metode dokumentasi dinilai tepat karena penelitian ini berfokus pada analisis kuantitatif berbasis data sekunder yang bersifat objektif, akurat, dan dapat diverifikasi, sehingga mendukung validitas dan reliabilitas hasil penelitian.

3.4 Teknik Analisis Data

1. Menentukan periode estimasi dan periode peristiwa

Periode estimasi ditetapkan selama 100 sebelum periode pengamatan. Periode peristiwa ditetapkan selama 15 hari bursa, yaitu 7 hari sebelum, hari H dan 7 hari sesudah tanggal pengumuman ($t-7$ hingga $t+7$). Tanggal peristiwa (t_0) ditetapkan pada 10 September 2025, yaitu saat pengumuman kebijakan penyaluran dana kepada bank-bank Himbara disampaikan kepada publik. Dengan demikian, periode pengamatan berlangsung dari 29 Agustus 2025 ($t-7$) hingga 19 September 2025 ($t+7$).

2. Menghitung *return* saham

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* saham hari t

$P_{i,t}$ = harga penutupan hari t

$P_{i,t-1}$ = harga penutupan saham sebelumnya

3. Menghitung *return* pasar

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{m,t}$ = *return* pasar pada periode event t

IHSG : nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada hari ke t

IHSG_{t-1} : nilai Indeks (IHSG) pada hari sebelumnya (t - 1)

4. Menghitung *expected return*

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

Keterangan :

α_i = Nilai konstanta dari regresi saham *i*

β_i = Sensitivitas saham terhadap *return* pasar

$R_{m,t}$ = *Return* pasar pada waktu *t*

5. Menghitung *abnormal return* dan *average abnormal return*

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham pada hari *t*

$R_{i,t}$ = *Return* saham pada hari *t*

$E(R_{i,t})$ = *expected return* pada hari *t*

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it}$$

Keterangan:

AAR_t = *Average Abnormal Return* pada hari ke - *t*

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

N = jumlah saham dalam sampel

i = indeks saham ke - *i*

6. Menghitung *trading volume activity*

$$TVA_{it} = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Keterangan :

TVA_{it} = *trading volume activity* pada saham pada periode *t*

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil Uji Statistik *Descriptive*

Tabel 1 Hasil Uji Statistik *Descriptive*

	N	Minimum	Maximum	mean	Std. Deviation
AR SEBELUM	5	-0.00744	-0.00408	-0.0057998	0.00122341
AR SESUDAH	5	-0.00597	0.00707	-0.0002072	0.00493528
TVA SEBELUM	5	0.00043	0.00244	0.0015054	0.00079087
TVA SESUDAH	5	0.00044	0.00539	0.0024666	0.00079087

Sumber : Data diolah (2026)

Tabel diatas menunjukkan jumlah data penelitian (N) berjumlah 5 data. *Abnormal return* (AR) sebelum pengumuman kebijakan penyaluran dana sebesar Rp200 triliun memiliki nilai minimum -0,007444 dan nilai maksimum -0,004081 dengan rata-rata -0,00579977. Kondisi ini menunjukkan kecenderungan AR negatif sebelum peristiwa tersebut dan menunjukkan variasi yang relatif kecil, seperti yang terlihat dari deviasi standar sebesar 0,001223413. Namun setelah pengumuman kebijakan AR memiliki nilai minimum -0,005967 dan nilai maksimum 0,007068 dengan nilai rata-rata -0,00020719. Nilai rata-rata yang negatif namun mendekati nol mengindikasikan bahwa setelah peristiwa, reaksi pasar tidak lagi didominasi oleh AR negatif, melainkan cenderung lebih berimbang antara nilai positif dan negatif. Selain itu, meningkatnya standar deviasi menjadi 0,004935284 menunjukkan bahwa variasi AR sesudah peristiwa lebih besar dibandingkan periode sebelum peristiwa, yang mencerminkan adanya perbedaan respons investor setelah pengumuman kebijakan.

Untuk TVA sebelum pengumuman kebijakan nilai terkecil berada pada 0,000680 dan nilai tertinggi sebesar 0,002373, dengan rata-rata 0,00150542 serta standar deviasi 0,000790865. Sementara itu, sesudah pengumuman kebijakan nilai minimum meningkat menjadi 0,001084 dan nilai maksimum mencapai 0,005033, dengan rata-rata 0,00246658 dan standar deviasi 0,001836933. Perubahan tersebut mengindikasikan adanya peningkatan aktivitas perdagangan setelah peristiwa, yang disertai dengan tingkat variasi volume transaksi yang lebih tinggi dibandingkan periode sebelum peristiwa.

4.2. Hasil Uji Normalitas

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

Nama Variabel	N	Sebelum peristiwa	Setelah Peristiwa	Keterangan
<i>Abnormal return</i>	5	0,963	0,883	Normal
<i>Trading volume activity</i>	5	0,860	0,523	Normal

Sumber : Olah data (2026)

Tabel 2 menyajikan hasil uji normalitas yang dilakukan terhadap AR dan TVA untuk sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan penyaluran dana sebesar Rp200 triliun kepada Himbara. Uji normalitas dilakukan menggunakan metode Shapiro–Wilk, dan diperoleh nilai signifikansi AR sebesar 0,963 sebelum peristiwa dan 0,883 setelah peristiwa, keduanya lebih besar dari level signifikansi 0,05 sehingga dapat dikatakan berdistribusi normal. Sementara itu, untuk variabel TVA, nilai signifikansi sebelum peristiwa adalah 0,860 dan sesudah peristiwa 0,523, yang juga berada di atas level signifikansi 0,05, menandakan distribusi normal pada kedua periode.

4.3. Uji Paired T-Test

Tabel 3 Hasil Uji Beda Berpasangan

Keterangan	N	Mean	t	df	Sig. (2-tailed)	Keputusan
<i>Abnormal return</i> sebelum-sesudah	5	0,005593	-2,446	4	0,071	H1 Ditolak
TVA sebelum-sesudah	5	0,000981	-1,560	4	0,194	H2 Ditolak

Sumber : Olah data (2026)

Berdasarkan hasil uji *paired t-test* pada Tabel 3 untuk perbandingan *abnormal return* sebelum dan sesudah periode peristiwa, rata-rata perbedaan sebesar 0,005593. Hasil uji t -2,446 dengan derajat kebebasan (df) 4 dan nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,071 > 0,05. Sehingga perbedaan rata-rata AR tidak bermakna, sehingga H1 ditolak.

Selanjutnya, untuk variabel *trading volume activity* dengan rata-rata perbedaan sebesar 0,000981. Nilai *t* yang dihasilkan sebesar -1,560 dengan derajat kebebasan (df) 4 dan nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,194 > 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada TVA sebelum dan sesudah periode peristiwa. Dengan demikian, H2 juga ditolak.

4.4. *Abnormal return* Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Penyaluran Dana 200 Triliun

Berdasarkan hasil uji beda diatas nilai signifikansi sebesar $0,071 > 0,05$ dimana hipotesis 1 (H_1) ditolak, karena tidak didukung oleh perubahan AR yang berarti pada pengumuman kebijakan penyaluran dana 200 triliun. Hasil ini menunjukkan bahwa secara statistik pengumuman kebijakan tersebut tidak menimbulkan perubahan yang berarti pada *return* saham di sekitar periode peristiwa.

Hasil temuan ini konsisten dengan penelitian terdahulu, yang secara empiris maupun teoretis mengkaji reaksi pasar terhadap kebijakan intervensi pemerintah di sektor keuangan dan perbankan. (Alfisah, 2020) menemukan bahwa pengumuman kebijakan makroekonomi dan regulasi perbankan tidak selalu direspons oleh pasar melalui penyesuaian harga saham yang signifikan dalam jangka pendek. Pola serupa juga ditemukan pada kebijakan penghapusan kredit bermasalah UMKM (Yulia et al., 2025). Konsistensi temuan tersebut menegaskan bahwa kebijakan yang bersifat struktural dan berorientasi jangka panjang cenderung tidak dipersepsikan sebagai informasi baru oleh pasar.

Kebijakan penyaluran dana Rp200 triliun tidak memberikan sinyal ekonomi yang kuat terkait peningkatan kinerja keuangan bank dalam jangka pendek. Investor cenderung mempertimbangkan potensi implikasi kebijakan terhadap risiko kredit, kualitas aset, serta ketidakpastian implementasi kebijakan, sehingga respons harga saham menjadi terbatas meskipun kebijakan tersebut memiliki implikasi positif terhadap stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan.

4.5. *Trading volume activity* Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Kebijakan Penyaluran Dana 200 Triliun

Berdasarkan hasil uji diatas TVA menunjukkan nilai signifikansi 0,194, yang berada di atas 0,05. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H_2) ditolak, yang berarti aktivitas perdagangan saham tidak mengalami perubahan signifikan selama periode pengamatan. Dengan kata lain, pengumuman kebijakan ini tidak memicu peningkatan atau penurunan volume perdagangan yang berarti di sekitar periode peristiwa.

Temuan ini sejalan dengan sejumlah penelitian sebelumnya terkait reaksi pasar terhadap kebijakan ekonomi. Safira et al., (2024)) melaporkan bahwa kenaikan BI 7-Days Reverse Repo Rate tidak menimbulkan perubahan signifikan pada rata-rata aktivitas perdagangan, sedangkan Kusuma dan Dewi (2024) menemukan bahwa kebijakan penghentian ekspor kelapa sawit juga tidak berdampak secara berarti terhadap perdagangan saham.

Dalam penelitian ini, kebijakan penyaluran dana sebesar Rp200 triliun sebagaimana diatur dalam KMK Nomor 256 Tahun 2025 diposisikan sebagai kebijakan makro prudensial yang bertujuan menjaga stabilitas sistem

keuangan dan memperkuat likuiditas perbankan. Namun, kebijakan tersebut tidak secara langsung memengaruhi kinerja fundamental perbankan dalam jangka pendek sehingga tidak memberikan sinyal ekonomi yang cukup kuat untuk memicu penyesuaian segera dalam keputusan investasi. Respons investor terhadap pengumuman kebijakan cenderung rasional dan berhati-hati, dengan mempertimbangkan kejelasan mekanisme implementasi, waktu realisasi, serta implikasi terhadap risiko dan profitabilitas perbankan sebelum melakukan perubahan aktivitas perdagangan.

Pandangan ini sejalan secara konseptual dengan literatur tentang pasar modal yang menunjukkan bahwa reaksi pasar dipengaruhi oleh kejelasan sinyal informasi kebijakan dan dampaknya terhadap ekspektasi investor (Hartono, 2022). Tidak signifikannya perubahan aktivitas perdagangan juga mengindikasikan kemungkinan bahwa informasi kebijakan telah diantisipasi dan tergambarkan dalam harga saham sebelum pemberitahuan pihak resmi resmi, selaras dengan konsep efisiensi pasar bentuk semi kuat yang menyatakan bahwa pasar secara cepat mengintegrasikan informasi publik ke dalam harga sekuritas (Tandelilin, 2021).

5. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan temuan pada saham Himpunan Bank Milik Negara (HIMBARA) terkait pengumuman kebijakan penyaluran dana Rp200 triliun dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan adalah perbedaan signifikan baik pada *abnormal return* maupun rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa kebijakan tersebut tidak menimbulkan reaksi pasar yang berarti dalam jangka pendek. Dengan kata lain, pasar diperkirakan telah memperhitungkan kebijakan tersebut sebelum diumumkan dan telah terinternalisasi pada harga saham sebelum pengumuman resmi dilakukan, sehingga tidak terjadi perubahan *return* yang bersifat abnormal maupun peningkatan intensitas perdagangan saham HIMBARA secara signifikan.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian, disarankan agar investor lebih hati-hati dalam mengambil sebuah keputusan investasi dengan mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan, sentimen pasar, serta kondisi makroekonomi dan kebijakan pemerintah yang relevan. Bagi perusahaan perbankan, khususnya bank-bank HIMBARA, penting untuk terus meningkatkan kinerja operasional serta menjaga transparansi informasi guna mempertahankan kepercayaan pasar dan stabilitas jangka panjang. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar variabel tambahan seperti *volatilitas return* atau *bid-ask spread* dimasukkan, sehingga sehingga reaksi pasar dapat dianalisis secara lebih menyeluruh.

6. Daftar Pustaka

Alexander, J., Fitria, W., & Kartika, N. (2022). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan Investasi melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

- karena risikonya lebih kecil dibandingkan dengan capital gain . Sehingga. *Jakuma: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Keuangan*, 03(02), 56–71.
- Alfisah, E. (2020). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi XVI pada Saham Sektor Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018*. 4(2), 102–113. <https://doi.org/10.31602/atd.v4i2.2726>
- Badan Kebijakan Fiskal, K. K. (2025). Tinjauan Ekonomi, Keuangan, & Fiskal: Memperkuat Ketahanan Ekonomi Indonesia di Tengah Ketidakpastian Global. *Tinjauan Ekonomi, Keuangan Dan Fiskal*, 1. https://fiskal.kemenkeu.go.id/files/tekf/file/1743063257_tekf_i_2025.pdf
- Bank Indonesia, B. (2023). *Siaran Pers RDG Mei 2023: BI7-Day Reverse Repo Rate Tetap 5,75%: Sinergi Menjaga Stabilitas Dan Mendorong Pertumbuhan*. Bank Indonesia. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_256523.aspx?utm_source
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (11th Editi). McGraw-Hill Education.
- Creswell W. J. and Creswell J. D. (2023). *RESEARCH DESIGN* (Sixth Edit).
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. BPFE-YOGYAKARTA.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi* (Pendekatan). ANDI.
- Johan, S., & Ariawan. (2021). Keterbukaan Informasi Uu Pasar Modal Menciptakan. *Masalah-Masalah Hukum*, 50(1), 106.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2025). *Menkeu terbitkan aturan penempatan Rp200 triliun uang negara di bank umum mitra*. <https://djpb.kemenkeu.go.id/portal/id/berita/berita/siaran-pers/4543-menkeu-terbitkan-aturan-penempatan-rp200-triliun-uang-negara-di-bank-umum-mitra.html>
- Kusuma, G.N.A.B.D. and Dewi, S. K. S. (2024). *abnormal return , trading volume activity* . 13(3), 388–409.
- Kyaw, K., Olugbode, M., & Petracci, B. (2023). Investors' reaction under uncertainty. *Applied Economics Letters*, 30(17), 2332–2336. <https://doi.org/10.1080/13504851.2022.2097165>
- Nainggolan, R. (2023). *Trading volume activity Surrounding Earnings Releases: Evidence from Indonesia*. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 6(2), 192–211. <https://doi.org/10.33005/jasf.v6i2.402>
- O'Donnell, N., Shannon, D., & Sheehan, B. (2024). The impact of monetary policy interventions on banking sector stocks: an empirical investigation of the COVID-19 crisis. *Financial Innovation*, 10(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00575-2>
- Paningrum, D. (2022). *Buku referensi investasi pasar modal*. Lembaga Chakra Brahmana Lentera.
- Peters, B. G. (2018). *American public policy: Promise and performance* (11th ed.). CQ Press.
- Safira, R., Gede, L., Artini, S., Peristiwa, S., Return, A., & Activity, T. V. (2024). *MODAL INDONESIA TERHADAP KENAIKAN BI 7-DAYS REVERSE REPO RATE (STUDI PERISTIWA PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)*. 7, 10423–10430.
- Sari, P. E. P., & Dewi, G. A. K. R. S. (2021). Analisis Perbandingan *Trading volume activity* Dan Sebagai, *Abnormal return* Saham IDX30 Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Pendidikan*

Ganesha.

- Sunardi Sunardi, Christiana Noviolla, Supramono Supramono, Y. B. H. (2023). Stock market reaction to government policy on determining coal selling price. *Heliyon*, 9, e13454. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e13454>
- Tandelilin, E. (2021). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Viphindrartin, S., Prestianawati, S. A., Pradani, R. D., & Fawwaz, M. (2025). Exploring the Impact of Loan-to-Value Relaxation Policy on Property Stocks in Indonesia. *Global Business and Finance Review*, 30(3), 40–54. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2025.30.3.40>
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–1335. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>
- Yulia, F., Utami, P., & Azmiyanti, R. (2025). *Event study : The Impact of Government Regulation Number 47 of 2024 on the Stock Market Reaction of Financial Sector Companies Listed on the IDX*. 9(2), 282–292.