

**REAKSI PASAR SAHAM BANK BUMN TERHADAP
PENGUMUMAN PROGRAM PENYALURAN DANA 200
TRILIUN RUPIAH OLEH MENTERI KEUANGAN PADA
BULAN SEPTEMBER 2025**

SKRIPSI



Oleh

Rheiga Syahputra

NIM : 220501110239

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK
IBRAHIM MALANG
2026**

**REAKSI PASAR SAHAM BANK BUMN TERHADAP
PENGUMUMAN PROGRAM PENYALURAN DANA 200
TRILIUN RUPIAH OLEH MENTERI KEUANGAN PADA
BULAN SEPTEMBER 2025**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh
Gelar sarjana Manajemen (SM)



Oleh

Rheiga Syahputra

NIM : 220501110239

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK
IBRAHIM MALANG
2026**

LEMBAR PERSETUJUAN

**REAKSI PASAR SAHAM BANK BUMN TERHADAP PENGUMUMAN
PROGRAM PENYALURAN DANA 200 TRILIUN RUPIAH OLEH MENTERI
KEUANGAN PADA BULAN SEPTEMBER 2025**

SKRIPSI

Oleh
Rheiga Syahputra
NIM : 220501110239

Telah Disetujui Pada Tanggal 29 April 2026

Dosen Pembimbing,



Ayub Wijayati Sapta Pradana, M.Si
NIP. 198609082019032008

LEMBAR PENGESAHAN

REAKSI PASAR SAHAM BANK BUMN TERHADAP PENGUMUMAN
PROGRAM PENYALURAN DANA 200 TRILIUN RUPIAH OLEH MENTERI
KEUANGAN PADA BULAN SEPTEMBER 2025

SKRIPSI

Oleh

RHEIGA SYAHPUTRA

NIM : 220501110239

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)
Pada 7 Mei 2026

Susunan Dewan Penguji:

Tanda Tangan

1 Ketua Penguji

Puji Endah Purnamasari, M.M

NIP. 198710022015032004



2 Anggota Penguji

Mega Noerman Ningtyas, M.Sc

NIP. 199109272019032023



3 Sekretaris Penguji

Ayub Wijayati Sapta Pradana, M.Si

NIP. 198609082019032008



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Setiani, M.M

NIP. 199009182018012002

SURAT PERNYATAAN

Yang Bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Rheiga Syahputra

NIM : 220501110239

Fakultas/Program Studi : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

Reaksi Pasar Saham Bank BUMN Terhadap Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Menteri Keuangan Pada Bulan September 2025 adalah hasil karya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya , apabila dikemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 29 April 2026

Hormat saya,



Rheiga Syahputra

NIM: 220501110239

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillahirobbil ‘alamiin kehadiran Allah SWT atas segala rahmat, nikmat, dan karunia-Nya, serta kemudahan yang senantiasa diberikan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen.

Karya ini penulis persembahkan kepada keluarga tercinta, khususnya kepada almarhum dan almarhumah kedua orang tua. Tak lupa untuk kakak saya yang selalu membimbing dan mengarahkan agar selalu berjuang, serta juga adik-adik saya yang senantiasa memberikan doa dan dukungan. Terima kasih atas segala kepercayaan dan harapan yang selalu mengiringi setiap langkah dalam meraih masa depan yang lebih baik.

Kepada diri saya sendiri, terima kasih telah berjuang, bertahan, dan tidak menyerah hingga sampai pada titik ini. Semoga apa yang telah dituliskan dalam skripsi ini tidak hanya menjadi syarat akademik semata, tetapi juga dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis, serta membawa keberkahan atas ilmu yang telah saya peroleh selama masa studi.

Aamiin Allahumma Aamiin.

HALAMAN MOTTO

“Everything we hear is an opinion, not a fact. Everything we see is a perspective,
not the truth.”

-Marcus Aurelius-

“It’s not what happens to you, but how you react to it that matters.”

-Epictetus-

“Hidup akan selalu berakhir dengan indah kawan, bila belum indah maka belum
berakhir.”

-Patrick Star-

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT karena atas rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penelitian sebagai persyaratan menyelesaikan studi strata 1 dan mendapatkan gelar Sarjana Manajemen dengan judul “Reaksi Pasar Saham Bank BUMN Terhadap Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Menteri Keuangan Pada Bulan September 2025”. Shalawat dan salam semoga tersampaikan kepada Nabi Muhammad SAW, yang telah membawa kita dari zaman jahiliyah menuju zaman ilmiah dan semoga syafaat-Nya sampai kepada kita aamiin allahumma aamiin. Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir ini (skripsi) tidak akan selesai tanpa arahan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Maka dari itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua penulis, Almarhum Bapak Syahirul Ilmi dan Almarhumah Ibu Indah Hidayati, skripsi ini penulis persembahkan sepenuhnya sebagai wujud bakti dan tanda kasih sayang yang tak terhingga. Terima kasih atas segala doa yang telah dipanjatkan, kasih sayang yang tak bernilai, serta didikan yang menjadi fondasi bagi penulis hingga mampu melangkah sejauh ini.
2. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc. M.Ei selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dr. Setiani, M.M. dan Bapak Dr. Muhammad Nanang Choiruddin, S.E., M.M. selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Ibu Ayub Wijayati Sapta Pradana, M.Si selaku dosen pembimbing skripsi yang selalu memberikan arahan ketika penulis kehilangan arah, semoga selalu diberikan kesehatan dan dimudahkan urusannya.
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
7. Suadara penulis Athena Ilda Novanti, Izzaty Yuga Gazzany, Fathika Shaqina Azzayaka, dan Farikha Shaqina Azzayaka, semoga kesuksesan selalu menyertai.

8. Teman-teman manajemen angkatan 2022, khususnya kelas manajemen F, yang telah memberikan semangat dan menemani dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
9. Seseorang yang selalu hadir, menemani, dan memberikan semangat dalam setiap proses penyusunan skripsi ini, tak lain adalah Shelin Tians. Terima kasih atas waktu, perhatian, dan dukungan yang diberikan, terutama di saat penulis merasa lelah dan hampir menyerah. Kehadirannya menjadi salah satu alasan untuk tetap bertahan dan menyelesaikan apa yang telah penulis mulai.
10. Penulis diri sendiri, terima kasih telah berjuang, bertahan, dan tidak menyerah dalam menghadapi segala tantangan serta kesulitan selama masa perkuliahan hingga selesainya skripsi ini. Terima kasih telah membuktikan bahwa keterbatasan dan ujian yang ada bukanlah penghalang untuk menyelesaikan tanggung jawab dan meraih gelar sarjana.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang telah memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna, sehingga segala bentuk masukan dan kritik yang membangun akan penulis terima dengan tangan terbuka demi kebaikan penelitian selanjutnya. Semoga karya ini dapat memberikan manfaat yang luas serta menjadi referensi yang berguna bagi pembaca maupun peneliti lain yang memiliki ketertarikan pada topik yang sama.

Malang, 23 April 2026

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN SAMPUL DALAM.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
ABSTRAK	xvii
ABSTRACT.....	xviii
المخلص	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1 Penelitian Terdahulu	9
2.2 Kajian Teori	14
2.2.1 <i>Efficient Market Hypothesis</i>	14
2.2.2 <i>Signaling Theory</i>	16
2.2.3 <i>Market Reaction Theory</i>	17
2.2.4 <i>Event Study</i>	18
2.2.5 <i>Abnormal Return</i>	18
2.2.6 <i>Cumulative Abnormal Return</i>	19
2.2.7 <i>Trading Volume Activity</i>	20
2.2.8 <i>Bid-Ask Spread</i>	21

2.3	Kerangka Pemikiran	23
2.4	Hipotesis Penelitian	23
2.4.1	Pengukuran Reaksi Pasar dengan <i>Abnormal Return</i>	24
2.4.2	Pengukuran Reaksi Pasar dengan <i>Cumulative Abnormal Return</i> ...	25
2.4.3	Pengukuran Reaksi Pasar dengan <i>Trading Volume Activity</i>	25
2.4.4	Pengukuran Reaksi Pasar dengan <i>Bid-Ask Spread</i>	26
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		28
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian	28
3.2	Sumber Data Penelitian	28
3.3	Populasi dan Sampel	28
3.3.1	Populasi	28
3.3.2	Sampel.....	29
3.4	Periode Pengamatan	29
3.5	Data dan Jenis Data	30
3.6	Teknik Pengumpulan Data	31
3.7	Definisi Operasional Variabel.....	31
3.8	Analisis Data	33
3.8.1	Uji Normalitas	33
3.8.2	Uji <i>Paired Sample T-test</i>	34
3.8.3	Uji <i>Wilcoxon Signed-rank Test</i>	34
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		36
4.1	Hasil Penelitian.....	36
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	36
4.1.1.1	Profil Bank Rakyat Indonesia.....	36
4.1.1.2	Profil Bank Negara Indonesia	37
4.1.1.3	Profil Bank Mandiri.....	38
4.1.1.4	Profil Bank Tabungan Negara	38
4.1.1.5	Profil Bank Syariah Indonesia.....	39
4.1.2	Pengolahan Data.....	41
4.1.2.1	Statistik Deskriptif Penelitian.....	41

4.1.2.1.1	<i>Abnormal Return</i> Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN.....	41
4.1.2.1.2	<i>Cumulative Abnormal Return</i> Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN	42
4.1.2.1.3	<i>Trading Volume Activity</i> Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN.....	42
4.1.2.1.4	<i>Bid-Ask Spread</i> Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN	43
4.1.2.2	Uji Normalitas	43
4.1.2.2.1	Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	44
4.1.2.2.2	Hasil Uji Normalitas <i>Cumulative Abnormal Return</i>	45
4.1.2.2.3	Hasil Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i>	45
4.1.2.2.4	Hasil Uji Normalitas <i>Bid-Ask Spread</i>	45
4.1.2.3	Uji Paired Sample t-Test.....	46
4.1.2.4	Uji Hipotesis.....	46
4.1.2.4.1	Pengujian Hipotesis I	46
4.1.2.4.2	Pengujian Hipotesis II.....	47
4.1.2.4.3	Pengujian Hipotesis III	48
4.1.2.4.4	Pengujian Hipotesis IV	48
4.2	Pembahasan	49
4.2.1	Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN	49
4.2.2	Perbedaan <i>Cumulative Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN	51
4.2.3	Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN	53
4.2.4	Perbedaan <i>Bid-Ask Spread</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN	55
BAB V	PENUTUP.....	58

5.1	Kesimpulan.....	58
5.2	Saran	59
DAFTAR PUSTAKA		61
LAMPIRAN.....		66

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	10
Tabel 2. 2 Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu.....	14
Tabel 3. 1 Perusahaan yang Termasuk dalam Penerima Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Kementerian Keuangan	29
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel	32
Tabel 4. 1 Hasil Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN	41
Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Kementerian Keuangan pada Saham Bank BUMN.....	44
Tabel 4. 3 Hasil Uji Paired Sample t-Test Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Kementerian Keuangan pada Saham Bank BUMN	46
Tabel 4. 4 Hasil Uji Paired Sample t-Test Cumulative Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Kementerian Keuangan pada Saham Bank BUMN.....	47
Tabel 4. 5 Hasil Uji Paired Sample t-Test Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Kementerian Keuangan pada Saham Bank BUMN.....	48

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Bagan Kerangka Pemikiran.....	23
Gambar 3. 1 Periode Estimasi dan Periode Pengamatan	30

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Harga Saham	66
Lampiran 2: Return Aktual.....	66
Lampiran 3: Return Normal	67
Lampiran 4: Return IHSG.....	67
Lampiran 5: <i>Abnormal Return</i>	68
Lampiran 6: <i>Cumulative Abnormal Return</i>	68
Lampiran 7: Jumlah Saham yang Diperdagangkan	68
Lampiran 8: Jumlah Saham yang Beredar	69
Lampiran 9: <i>Trading Volume Activity</i>	69
Lampiran 10: <i>Bid-Ask Spread</i>	70
Lampiran 11: Output Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i>	70
Lampiran 12: Output Statistik Deskriptif <i>Cumulative Abnormal Return</i>	71
Lampiran 13: Output Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i>	71
Lampiran 14: Output Statistik Deskriptif <i>Bid-Ask Spread</i>	71
Lampiran 15: Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	71
Lampiran 16: Uji Normalitas <i>Cumulative Abnormal Return</i>	71
Lampiran 17: Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i>	71
Lampiran 18: Uji Normalitas <i>Bid-Ask Spread</i>	72
Lampiran 19: Uji Paired Sample t-Test <i>Abnormal Return</i>	72
Lampiran 20: Uji Paired Sample t-Test <i>Cumulative Abnormal Return</i>	72
Lampiran 21: Uji Paired Sample t-Test <i>Trading Volume Activity</i>	72
Lampiran 22: Uji Paired Sample t-Test <i>Bid-Ask Spread</i>	72
Lampiran 23: Data Diri Penulis	73

ABSTRAK

Syahputra, Rheiga, 2026, *SKRIPSI*, Judul: “Reaksi Pasar Saham Bank BUMN Terhadap Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Menteri Keuangan Pada Bulan September 2025”

Pembimbing : Ayub Wijayati Sapta Pradana, M.Si

Kata Kunci : Reaksi Pasar, Pengembalian tidak normal, Likuiditas, Studi Persitiwa, Bank BUMN

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya kebijakan fiskal strategis pemerintah sebagai sumber informasi yang direspon oleh investor di pasar modal. Fokus utama penelitian ini adalah untuk menganalisis reaksi saham sektor perbankan BUMN di Indonesia terhadap pengumuman penyaluran dana sebesar 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan pada September 2025. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi ada tidaknya perbedaan signifikan pada tingkat keuntungan tidak normal dan likuiditas saham antara periode sebelum dan sesudah peristiwa tersebut diumumkan. Dari latar belakang itulah sehingga penelitian ini dilakukan dengan judul “Reaksi Pasar Saham Bank BUMN Terhadap Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Menteri Keuangan Pada Bulan September 2025”.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif melalui studi peristiwa (*event study*). Sampel penelitian mencakup bank-bank Himbara (BBRI, BMRI, BBNI, dan BBTN) dengan rentang pengamatan 10 hari bursa (5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman). Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan *Paired Sample t-Test* untuk variabel *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), *Trading Volume Activity* (TVA), serta *Bid-Ask Spread* (BAS).

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel AR, CAR, dan TVA tidak mengalami perubahan signifikan, yang mengindikasikan pasar bereaksi efisien terhadap informasi kebijakan. Namun, ditemukan penurunan signifikan pada *Bid-Ask Spread* (BAS) pasca-pengumuman. Hal ini membuktikan bahwa pengumuman tersebut efektif meningkatkan likuiditas pasar dan meminimalisir asimetri informasi. Dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan stimulus likuiditas pemerintah memberikan sinyal positif bagi efisiensi transaksi di sektor perbankan BUMN.

ABSTRACT

Syahputra, Rheiga, 2026, *THESIS*, Title: “*The Stock Market Reaction of State Owned Banks to the Announcement of a 200 Trillion Rupiah Funding Program by the Minister of Finance in September 2025*”

Supervisor : Ayub Wijayati Sapta Pradana, M.Si

Keywords : Market Reaction, Abnormal Returns, Liquidity, Event Study, State-Owned Banks

This study is motivated by the importance of the government's strategic fiscal policies as a source of information to which investors in the capital market respond. The primary focus of this study is to analyze the reaction of shares in the state-owned banking sector in Indonesia to the announcement of a 200 trillion rupiah fund disbursement by the Minister of Finance in September 2025. The objective of this study is to identify whether there are significant differences in Abnormal Returns and stock liquidity between the periods before and after the announcement of the event. Based on this background, this study was conducted under the title “The Reaction of the State-Owned Bank Stock Market to the Announcement of the 200 Trillion Rupiah Fund Disbursement Program by the Minister of Finance in September 2025.”

This study employs a quantitative approach using an event study. The sample consists of Himbara banks (BBRI, BMRI, BBNI, and BBTN), with an observation period of 10 trading days (5 days before and 5 days after the announcement). Hypothesis testing was conducted using the Paired Sample t-Test for the variables Abnormal Return (AR), Cumulative Abnormal Return (CAR), Trading Volume Activity (TVA), and Bid-Ask Spread (BAS).

The results of the analysis show that the AR, CAR, and TVA variables did not undergo significant changes, indicating that the market reacted efficiently to policy information. However, a significant decrease in the Bid-Ask Spread (BAS) was observed following the announcement. This demonstrates that the announcement was effective in enhancing market liquidity and minimizing information asymmetry. It can be concluded that the government's liquidity stimulus policy sends a positive signal regarding transaction efficiency in the state-owned banking sector.

الملخص

سيابوترا، ريغا، 2026، أطروحة، العنوان: “رد فعل أسواق الأسهم الخاصة بالبنوك المملوكة للدولة على إعلان وزير المالية في سبتمبر 2025 عن برنامج تمويل بقيمة 200 تريليون روبية المشرفة : أيوب ويجاياتي سابتا برادانا، ماجستير في العلوم الكلمات المفتاحية: رد فعل السوق، العوائد غير العادية، السيولة، دراسة الأحداث، البنوك المملوكة للدولة

تستند هذه الدراسة إلى أهمية السياسات المالية الاستراتيجية للحكومة باعتبارها مصدرًا للمعلومات التي يستجيب لها المستثمرون في سوق رأس المال. وينصب التركيز الأساسي لهذه الدراسة على تحليل رد فعل أسهم القطاع المصرفي المملوك للدولة في إندونيسيا على إعلان وزير المالية في سبتمبر 2025 عن صرف مبلغ قدره 200 تريليون روبية. ويتمثل الهدف من هذه الدراسة في تحديد ما إذا كانت هناك فروق ذات دلالة إحصائية في العوائد غير العادية وسيولة الأسهم بين الفترات التي سبقت إعلان الحدث وتلك التي أعقبته وبناءً على هذه الخلفية، أجريت هذه الدراسة تحت عنوان “رد فعل سوق أسهم البنوك المملوكة للدولة على إعلان وزير المالية في سبتمبر 2025 عن برنامج صرف أموال بقيمة 200 تريليون روبية

وتشمل عينة الدراسة بنوك (event study) تستخدم هذه الدراسة نهجًا كميًا من خلال دراسة الأحداث على مدى 10 أيام تداول (5 أيام قبل الإعلان و5 أيام (BBTN وBBNI وBMRI وBBRI) Himbara لمتغيرات (Paired Sample t-Test) للعينات المزدوجة t بعده). تم اختبار الفرضيات باستخدام اختبار وفارق (TVA) ونشاط حجم التداول (CAR) والعائد غير العادي التراكمي (AR) العائد غير العادي (BAS) العرض والطلب

لم تشهد تغيرًا كبيرًا، مما يشير إلى أن السوق TVA و CAR و AR أظهرت نتائج التحليل أن متغيرات تتفاعل بكفاءة مع المعلومات المتعلقة بالسياسة النقدية. ومع ذلك، لوحظ انخفاض كبير في فارق العرض عقب الإعلان. وهذا يثبت أن الإعلان كان فعالاً في تعزيز سيولة السوق وتقليل عدم (BAS) والطلب تناسق المعلومات. ويمكن استنتاج أن سياسة تحفيز السيولة الحكومية تعطي إشارة إيجابية لكفاءة المعاملات في قطاع البنوك المملوكة للدولة

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal Indonesia, yang diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), berfungsi sebagai salah satu indikator utama kesehatan ekonomi suatu negara dan terkenal sangat rentan terhadap masuknya informasi, baik yang bersifat ekonomi, politik, maupun kebijakan pemerintah. Fenomena ini terbukti nyata dalam dinamika IHSG selama periode awal pemerintahan baru, yang digambarkan mengalami fluktuasi yang tajam dan tidak menentu, yang mencapai rekor tertinggi di atas 8.000, namun kemudian mengalami koreksi tajam hingga memicu pembalikan arah yang agresif hingga memaksa otoritas bursa menghentikan perdagangan sebanyak dua kali dalam periode yang singkat. Volatilitas ekstrem ini didorong oleh aksi *wait-and-see* investor yang menanti kejelasan prioritas fiskal dan arah kebijakan ekonomi, terutama terkait program belanja seperti anggaran pertahanan besar dan program Makan Bergizi Gratis (MBG) yang menimbulkan kekhawatiran terhadap peningkatan defisit APBN dan stabilitas fiskal. Penurunan IHSG yang mencapai 4,14% dalam sepekan pada Oktober 2025 menjadi contoh bagaimana ketidakpastian mengenai sumber pendanaan dan risiko fiskal jangka menengah dapat menekan sentimen investor secara signifikan, bahkan memicu *net sell* besar-besaran oleh investor asing pada saham-saham utama di bursa (Setiawati, 2025). Fenomena tersebut menunjukkan adanya urgensi penelitian yang mengaitkan kebijakan fiskal dengan dinamika mikrostruktur pasar modal.

Pada tanggal 12 September 2025, pasar saham Indonesia merespons pengumuman kebijakan fiskal berupa Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Menteri Keuangan, Bapak Purbaya Yudhi Sadewa, kepada bank-bank BUMN. Kebijakan ini merupakan sinyal pemerintah untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui sektor perbankan strategis, di mana dana stimulus ini disalurkan ke Bank BRI, BNI, Mandiri, BTN, dan BSI. Secara spesifik, Bank BRI, BNI, dan Mandiri masing-masing memperoleh proporsi dana terbesar, yaitu Rp55 Triliun, BTN mendapatkan Rp25 Triliun, dan BSI menerima Rp10

Triliun. Perbedaan alokasi proporsi dana ini didasarkan pada pertimbangan kecepatan dan efektivitas masing-masing bank dalam menyalurkan dana tersebut ke masyarakat dalam bentuk kredit berbunga rendah (Grehenson, 2025). Dana stimulus sebesar ini tidak hanya mempengaruhi likuiditas perbankan secara langsung tetapi juga mencerminkan sinyal kuat pemerintah mengenai arah pemulihan ekonomi dan dukungan terhadap sektor strategis. Oleh karena itu, reaksi spontan investor dan perubahan aktivitas perdagangan saham-saham BUMN tersebut di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum, dan sesudah pengumuman menjadi fenomena empiris yang krusial untuk dianalisis. Peristiwa ini menawarkan kesempatan unik untuk mengukur sensitivitas pasar domestik terhadap informasi kebijakan pemerintah yang berdampak langsung pada nilai perusahaan publik dan risiko informasi.

Pengujian ini berhipotesis bahwa harga saham yang terbentuk harus mencerminkan semua informasi publik secara cepat dan akurat, sesuai dengan premis *Efficient Market Hypothesis (semi-strong form)* yang diajukan oleh Fama (1970). Kebijakan stimulus dana 200 Triliun Rupiah diinterpretasikan dengan *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977), di mana pemerintah mengirimkan sinyal positif yang bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi dan meyakinkan investor mengenai prospek stabil sektor perbankan strategis, sehingga memicu respons perdagangan yang signifikan di pasar modal domestik. Lebih lanjut, penelitian ini didasarkan pada *Market Reaction Theory* yang menggunakan metodologi *Event Study* untuk mengisolasi dan mengukur dampak tunggal pengumuman ini pada indikator pasar dalam periode jendela yang sempit (Brown & Warner, 1985).

Untuk mengukur respons pasar terhadap pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan ini, penelitian ini menggunakan *Abnormal Return (AR)*. AR didefinisikan sebagai selisih antara *return* saham yang benar-benar terjadi (*actual return*) pada hari pengamatan dengan return yang seandainya peristiwa tersebut tidak pernah terjadi (*expected return*) (Handayani et al., 2020). AR merupakan indikator paling langsung dan utama dalam studi peristiwa untuk menilai sejauh mana suatu informasi mempengaruhi ekspektasi

investor terhadap saham. Adanya AR yang signifikan mengonfirmasi bahwa pengumuman tersebut mengandung konten informasi yang dinilai penting oleh pasar (Brown & Warner, 1985).

Pemilihan *Abnormal Return* (AR) relevan karena AR merupakan indikator paling langsung dalam mengukur apakah suatu peristiwa mengandung *information content* bagi investor. Studi oleh Handayani et al. (2020) menunjukkan bahwa AR dapat menangkap perubahan sentimen pasar secara responsif, di mana rata-rata AR saham perbankan Indonesia berubah dari negatif sebelum pengumuman POJK 11/2020 menjadi positif pada hari pengumuman, menandakan respons spontan pasar terhadap kebijakan stimulus pemerintah. Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian Rendi (2025), di mana pengumuman kebijakan strategis (Danantara) mendorong peningkatan AR pada saham-saham Bank BUMN. Namun, penelitian Sinaga et al. (2022) menunjukkan tidak semua intervensi pemerintah menghasilkan AR signifikan, terutama ketika pasar berada dalam kondisi ketidakpastian tinggi. Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Menteri Keuangan terbukti mempengaruhi *Abnormal Return* saham Bank BUMN, sebagaimana ditunjukkan oleh Handayani et al. (2020) dan Rendi (2025) yang menemukan bahwa pengumuman kebijakan stimulus pemerintah secara konsisten mengubah AR dari negatif menjadi positif pada periode sesudah peristiwa.

Selanjutnya, untuk mengukur respons pasar dalam rentang waktu yang lebih luas, penelitian ini menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). CAR adalah akumulasi dari AR yang terjadi selama periode jendela yang telah ditetapkan, misalnya 20 hari perdagangan ($t-10$ sampai dengan $t+10$). CAR berfungsi sebagai proksi reaksi pasar secara keseluruhan dalam periode tertentu, yang memungkinkan peneliti menangkap penyesuaian harga yang tidak terbatas pada hari pengumuman. Signifikansi CAR menunjukkan reaksi pasar yang berkelanjutan, yang dapat mengindikasikan efisiensi penyerapan informasi (Singh et al., 2025).

Banyak studi menunjukkan bahwa tidak seluruh informasi terserap penuh pada hari pengumuman, terutama ketika peristiwa bersifat kompleks atau mengandung ketidakpastian implementasi. Handayani et al. (2020) menemukan bahwa meskipun AR meningkat pada hari event, CAR tidak menunjukkan

perubahan yang signifikan dalam jangka lebih panjang, mengindikasikan efisiensi pasar semi-kuat. Sebaliknya, studi Aldepis et al. (2022) menemukan bahwa CAR dapat signifikan meskipun AR harian tidak signifikan, terutama pada peristiwa kebijakan fiskal besar seperti *Tax Amnesty*. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa CAR sangat diperlukan untuk menangkap *delayed reaction* yang mungkin juga terjadi pada kebijakan penyaluran dana 200 triliun rupiah yang bersifat besar, kompleks, dan memiliki dampak multi-level terhadap perbankan. Kebijakan fiskal berskala besar terbukti mempengaruhi *Cumulative Abnormal Return*, di mana Aldepis et al. (2022) menemukan bahwa pengumuman Tax Amnesty mampu menghasilkan CAR yang signifikan dalam jangka pengamatan yang lebih panjang, mengindikasikan bahwa dampak kebijakan pemerintah terhadap harga saham tidak selalu terserap penuh pada hari pengumuman.

Dimensi lain dari reaksi pasar diukur melalui *Trading Volume Activity* (TVA), yang merupakan rasio dari volume perdagangan harian saham terhadap jumlah saham beredar. TVA adalah indikator likuiditas dan mencerminkan tingkat ketidaksepakatan investor atau dissensus yang tinggi terhadap nilai baru saham pasca pengumuman. Peningkatan TVA yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa mencerminkan meningkatnya minat dan transfer kepemilikan saham sebagai konsekuensi dari perbedaan interpretasi investor terhadap sinyal kebijakan 200 Triliun Rupiah (Karpoff, 1987).

Pemilihan *Trading Volume Activity* (TVA) didasarkan pada temuan kuat bahwa volume perdagangan sering kali lebih sensitif dibandingkan harga dalam merespons informasi. Penelitian yang dilakukan oleh Seno dan Kurniasari (2025) menunjukkan bahwa TVA meningkat signifikan setelah pengumuman kebijakan besar, meskipun AR tidak selalu bergerak searah. Hal ini mengindikasikan bahwa investor dapat aktif melakukan transaksi akibat perbedaan persepsi, meskipun harga tidak bergerak ekstrem. Hermawan dan Huda (2024) melalui tinjauan sistematisnya juga menegaskan pentingnya TVA sebagai proksi reaksi pasar karena lebih dari setengah penelitian *event study* menemukan perubahan signifikan pada aktivitas perdagangan meskipun *return* tidak signifikan. Peristiwa pengumuman kebijakan strategis pemerintah terbukti mempengaruhi *Trading Volume Activity*, sebagaimana

dibuktikan oleh (Seno & Kurniasari, 2025a) yang menemukan peningkatan TVA yang signifikan pasca pengumuman Danantara, serta dikonfirmasi oleh Hermawan dan Huda (2024) yang menyimpulkan bahwa lebih dari separuh penelitian event study menemukan perubahan signifikan pada aktivitas perdagangan sebagai respons terhadap suatu peristiwa kebijakan. Dengan demikian, TVA sangat penting digunakan untuk menangkap dinamika likuiditas saham Bank BUMN setelah pengumuman kebijakan fiskal berskala besar.

Terakhir, variabel *Bid-Ask Spread* (BAS) digunakan untuk menilai perubahan biaya transaksi dan risiko asimetri informasi yang dirasakan oleh *market maker*. BAS dihitung sebagai selisih antara harga penawaran beli (*bid*) dan harga permintaan jual (*ask*), yang dinormalisasi dengan nilai rata-rata keduanya. BAS yang melebar mencerminkan peningkatan risiko bagi *market maker* karena potensi berinteraksi dengan *informed traders*. Oleh karena itu, penurunan atau penyempitan BAS pasca pengumuman dapat diinterpretasikan sebagai efektivitas kebijakan dalam meredam ketidakpastian pasar (Amihud & Mendelson, 1986).

Bid-Ask Spread (BAS) dipilih sebagai proksi yang mengukur risiko informasi dan biaya transaksi yang dirasakan pasar. Berbeda dengan AR dan TVA, BAS menangkap perubahan dalam kualitas pasar dan tingkat asimetri informasi. Rusdiyan Purwadi (2020) menunjukkan bahwa BAS tidak berubah signifikan setelah debat Pilpres karena informasi politik tersebut tidak meningkatkan risiko informasi. Sementara itu, penelitian Haryanto (2023) memperlihatkan bahwa BAS pada peristiwa *stock split* juga tidak selalu bergerak signifikan, menandakan adanya inkonsistensi respons pasar terhadap variabel ini. Peristiwa kebijakan pemerintah berpotensi mempengaruhi *Bid-Ask Spread*, di mana Haryanto (2023) menemukan bahwa BAS menurun secara signifikan sesudah peristiwa stock split, menunjukkan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi positif mampu mempersempit spread dan meningkatkan kualitas likuiditas pasar. Inkonsistensi inilah yang justru memperkuat urgensi penggunaan BAS dalam penelitian ini, karena kebijakan penyaluran dana 200 triliun rupiah berpotensi menciptakan ketidakpastian implementasi dan risiko seleksi informasi yang lebih tinggi dibandingkan peristiwa-peristiwa sebelumnya. Apabila BAS meningkat atau

menyempit secara signifikan, hal ini akan memberikan gambaran komprehensif dari reaksi pasar yang tidak tercermin dalam AR maupun TVA.

Meskipun banyak penelitian terdahulu telah menguji reaksi pasar terhadap peristiwa kebijakan di Indonesia, hasil yang diperoleh masih menunjukkan inkonsistensi yang memicu perlunya penelitian lanjutan. Beberapa studi menemukan AR yang signifikan setelah pengumuman makroekonomi, yang menunjukkan inefisiensi pasar sementara, sedangkan studi lainnya tidak menemukan reaksi harga yang berarti sehingga mendukung efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Kesenjangan Penelitian (*Research Gap*) utama terletak pada penggunaan proksi reaksi pasar yang komprehensif, karena mayoritas studi hanya berfokus pada dimensi harga (AR dan CAR) saja atau hanya pada dimensi likuiditas (TVA) saja. Penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan mengintegrasikan keempat proksi utama, yaitu AR, CAR, TVA, dan BAS, yang digunakan secara simultan untuk memberikan gambaran yang utuh tentang respons harga dan likuiditas pasar.

Berdasarkan fenomena kebijakan fiskal yang besar dan didukung oleh *Efficient Market Hypothesis*, *Signaling Theory*, dan *Market Reaction Theory*, penelitian ini bertujuan untuk menjawab kesenjangan empiris dengan menguji secara komprehensif reaksi pasar melalui empat proksi utama (AR, CAR, TVA, dan BAS). Keterbatasan studi terdahulu yang cenderung parsial dalam menggunakan proksi reaksi pasar menjadi dasar *novelty* penelitian ini, yaitu analisis gabungan dimensi harga dan likuiditas atau risiko. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti yang lebih kuat dan menyeluruh mengenai proses penyerapan informasi kebijakan pemerintah pada saham Bank BUMN di BEI. Sehingga, dari uraian tersebut peneliti mengambil sebuah judul “**Reaksi Pasar Saham Bank Bumh Terhadap Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Menteri Keuangan Pada Bulan September 2025.**”

1.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman program penyaluran dana oleh kementerian keuangan pada saham bank BUMN?
2. Apakah terdapat perbedaan *Cumulative Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman program penyaluran dana oleh kementerian keuangan pada saham bank BUMN?
3. Apakah terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman penyaluran dana oleh kementerian keuangan pada saham bank BUMN?
4. Apakah terdapat perbedaan *Bid-Ask Spread* sebelum dan sesudah pengumuman penyaluran dana oleh kementerian keuangan pada saham bank BUMN?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman program penyaluran dana oleh kementerian keuangan pada saham bank BUMN.
2. Untuk menguji perbedaan *Cumulative Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman program penyaluran dana oleh kementerian keuangan pada saham bank BUMN.
3. Untuk menguji perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman program penyaluran dana oleh kementerian keuangan pada saham bank BUMN.
4. Untuk menguji perbedaan *Bid-Ask Spread* sebelum dan sesudah pengumuman penyaluran dana oleh kementerian keuangan pada saham bank BUMN.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Pengembangan Teori Reaksi Pasar: Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dalam menguji validitas Teori Efisiensi Pasar Modal (EMH) bentuk setengah kuat, serta Teori Reaksi Pasar dan Signaling Theory di pasar modal Indonesia, khususnya dalam konteks kebijakan fiskal skala besar.
 - b. Landasan Penelitian Masa Depan: Hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi dan landasan bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk menguji respons pasar terhadap informasi non-keuangan, kebijakan pemerintah, dan analisis mikrostruktur pasar saham.
2. Manfaat Praktis
- a. Bagi Investor: Memberikan informasi yang relevan mengenai sensitivitas saham Bank BUMN terhadap pengumuman kebijakan fiskal, yang dapat menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi portofolio.
 - b. Bagi Emiten (Bank BUMN): Hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi manajemen perusahaan terkait seberapa efektif kebijakan dan informasi yang berkaitan dengan dukungan pemerintah direspon oleh pasar.
 - c. Bagi Regulator (OJK dan Kementerian Keuangan): Memberikan bukti empiris mengenai dampak kebijakan fiskal berskala besar terhadap dinamika harga dan likuiditas pasar modal. Hal ini penting untuk mengevaluasi efektivitas komunikasi kebijakan (*signaling*) dalam mempengaruhi sentimen pasar.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian menggunakan pendekatan *Event Study* untuk menganalisis reaksi pasar terhadap berbagai kebijakan pemerintah. Handayani et al. (2020) dan J. Sinaga et al. (2022) menemukan bahwa kebijakan di masa pandemi COVID-19 hanya menghasilkan AR yang kecil atau tidak signifikan, mengindikasikan keterbatasan kebijakan dalam menggerakkan harga saham di tengah ketidakpastian. Sebaliknya, Aldepis et al. (2022) dan Aryonindito et al. (2025) menunjukkan bahwa kebijakan fiskal seperti *Tax Amnesty* serta kebijakan ekonomi strategis mampu memicu reaksi TVA yang signifikan meskipun AR-nya lemah, mengindikasikan efisiensi pasar bentuk semi-kuat.

Penelitian terkait peristiwa kebijakan domestik spesifik juga memberikan temuan yang beragam. Rendi (2025) dan Seno dan Kurniasari (2025) sama-sama menguji reaksi pasar terhadap pengumuman Danantara, di mana keduanya menemukan TVA meningkat signifikan, namun hanya Rendi dan Rozalinda yang menemukan AR signifikan, sementara Seno dan Kurniasari tidak menemukan AAR positif yang signifikan. Pada peristiwa non-kebijakan, Haryanto (2023) dan Rusdiyan Purwadi (2020) menemukan bahwa *stock split* maupun peristiwa politik seperti Debat Pilpres tidak secara konsisten menghasilkan AR maupun BAS yang signifikan.

Dari sisi metodologi dan tinjauan literatur, Dogra et al. (2022) memperluas pendekatan *Event Study* dengan mengintegrasikan teknik NLP (*DistilBERT*), menemukan bahwa sentimen berita secara konsisten mempengaruhi arah pergerakan saham bank, menegaskan bahwa informasi tekstual memiliki konten informasional yang material bagi investor. Hermawan dan Huda (2024) melalui *Systematic Literature Review* terhadap 20 artikel turut mengonfirmasi bahwa sebagian besar studi peristiwa menemukan pengaruh signifikan terhadap AR dan TVA, memperkuat relevansi kedua proksi tersebut sebagai indikator utama reaksi pasar modal.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian, Nama dan Tahun	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1	<i>Abnormal Return Of Indonesian Banking Shares In The Time Of COVID 19: An Event Study On The Announcement Of Government Regulation, POJK 11 Of 2020, (Handayani, E., Rahmawati, A., Haryanto, E., Wahyuni, S., 2020)</i>	Event : Pengumuman Peraturan OJK (POJK) No. 11/2020 tentang Stimulus Ekonomi Nasional (Kebijakan <i>Countercyclical</i> Dampak COVID-19) Proksi : AR, CAR	<i>Market model</i> , Uji normalitas, Uji hipotesis	- Sebelum Event: AR (-) CAR (-) - Sesudah Event: AR (+) CAR (+)
2	Market Reactions To Domestic And Global Policy Events: An Event Study Of The Indonesian Capital Market In Early 2025, (Aryonindito, S., et al., 2025)	Event : Kebijakan Biodiesel B40, Kebijakan penahanan devisa hasil ekspor (DHE) selama minimal satu tahun, Pernyataan <i>Federal Open Market Committee</i> (FOMC) dari Amerika Serikat, Rilis data inflasi Januari 2025, Kebijakan moneter Bank Indonesia mengenai BI-7 Day <i>Reverse Repo Rate</i> .	<i>Market Model</i> , Uji normalitas, Uji hipotesis.	Event 1: Reaksi positif Event 2: Reaksi negatif Event 3: Reaksi netral/mixed Event 4: Reaksi positif Event 5: Reaksi netral

		Proksi : <i>Closing Price, TVA, Foreign buy dan Foreign Sell</i>		
3	NLP-Based Application For Analyzing Private And Public Banks Stocks Reaction (India), (Dogra, V., et al., 2022)	Event : Berbagai berita keuangan dan kebijakan pemerintah India Proksi : AR, CAR, Sentimen Berita	<i>Deep Learning DistilBERT (Bidirectional Encoder Representations from Transformers), Market Model, SMOTE + Python statistical tools, Uji Hipotesis.</i>	Bereaksi sesuai arah sentimen berita
4	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Danantara Oleh Presiden Prabowo Subianto, (Muhammad Af Rendi & Rozalinda, 2025)	Event : Pengumuman Peluncuran Danantara oleh Presiden Prabowo Subianto pada 24 Februari 2025. Proksi : AR, TVA	Uji normalitas (uji <i>Shapiro-Wilk</i> , dan Uji beda (uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> dan uji <i>Paired Sample t-Test</i>).	- Sebelum <i>Event</i>: AR (-) TVA (+) - Sesudah <i>Event</i>: AR (+) TVA (+)
5	Impact Of Government Interventions On The Stock Market During COVID-19: A Case Study In Indonesia, (Sinaga, J.R., Wu, T.C., Chen, Y.W., 2022)	Event : Intervensi pemerintah yang terjadi di Indonesia antara Maret 2020 hingga Juli 2021 Proksi : AR	<i>Market Model</i> , Paket <i>open source</i> dalam <i>Python</i> , uji t-test.	Cenderung menghasilkan reaksi negatif yang lebih kecil atau bahkan tidak signifikan
6	Capital Market Reaction To The Tax Amnesty Policy (Study On Banking Sector Share In	Event : Pengumuman Kebijakan <i>Tax Amnesty</i> Indonesia (Periode I, II, dan III).	Market Model, Uji normalitas, Uji beda (<i>paired sample t-test</i>).	Event periode I: AR (+) TVA (+)

	Indonesia), (Aldhepis, G., Priyarsono, D.S., Andati, T., 2022)	Proksi : AR, TVA		• Event periode II: AR (+) TVA (+) • Event Periode III: AR (-) TVA (+)
7	Studi Peristiwa: Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Danantara Pada Perusahaan Indeks LQ45, (Hananto Seno & Widuri Kurniasari, 2025)	Event : Pengumuman peresmian Danantara oleh Pemerintah Indonesia pada tanggal 24 Februari 2025. Proksi : AR, TVA	Periode estimasi, uji hipotesis non-parametrik (Uji <i>Wilcoxon signed-rank test</i>).	• Sebelum <i>Event</i>: AR (-) TVA (+) • Sesudah <i>Event</i>: AR (-) TVA (+)
8	<i>Event Study</i> Dalam Pasar Modal: Tinjauan Sistematis Tentang Reaksi <i>Abnormal Return</i> Dan Aktivitas Perdagangan, (Hery Hermawan & Nurul Huda, 2024)	Event : Berbagai peristiwa yang di uji dalam 20 artikel Proksi : AR, TVA	Seleksi artikel berdasarkan kriteria inklusi dan eksklusi, sintesis kualitatif, klasifikasi hasil.	Arah dampak bergantung kepada berita baik dan buruk.
9	Analisis Komparatif <i>Abnormal Return</i> Dan <i>Bid-Ask Spread</i> Sebelum Dan Sesudah Pelaksanaan Debat Pilpres 2019 (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam Indeks LQ45 Pada Bursa	Event : Pelaksanaan debat pertama hingga kelima Calon Presiden dan Wakil Presiden (Pilpres) tahun 2019 Proksi : AR, BAS	Market model, uji normalitas, uji beda non-parametrik (<i>Wilcoxon signed-rank test</i>).	• Sebelum <i>Event</i>: AR Debat I (-) Debat II (-) Debat III (-) Debat IV (-) Debat V (-)

	Efek Indonesia), (Dani Rusdian Purwadi & Khairunnisa, 2020)			Sesudah <i>Event</i>: AR Debat I (-) Debat II (-) Debat III (+) Debat IV (-) Debat V (+) BAS menunjukkan tidak signifikan di setiap debat.
10	Effect Of Stock Split On <i>Abnormal Return, Trading Volume Activity, Stock Price, Bid-Ask Spread</i> , And Systematic Risk Of Companies, (Hery Haryanto dan Lina, 2023)	Event : Pemecahan saham (<i>Stock Split</i>) yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) periode 2018–2022. Proksi : AR, TVA , <i>Stock Price</i>, BAS, <i>Systematic Risk</i> (Beta)	Pengumpulan data sekunder, Uji beda (uji <i>Wilcoxon Signed-Rank Test</i>), olah data menggunakan SPSS.	- Sebelum <i>Event</i>: AR (-) TVA (-) <i>Stock Price</i> (+) BAS (+) Beta (tidak Signifikan) - Sesudah <i>Event</i>: AR (+) TVA (+) <i>Stock Price</i> (-) BAS (-) Beta (tidak signifikan)

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2025)

Berdasarkan kajian terhadap penelitian sebelumnya, tabel berikut memaparkan titik kesamaan dan perbedaan pokok yang menjadi dasar dalam menemukan celah penelitian serta mempertegas posisi penelitian ini.

Tabel 2. 2
Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

Persamaan	Perbedaan
Persamaan fundamental yang dianut oleh semua penelitian terdahulu adalah penggunaan jenis penelitian kuantitatif dengan kerangka <i>Event Study</i> . Dari sisi proksi yang digunakan, terdapat kesamaan yaitu dari dimensi harga (AR dan CAR), dimensi likuiditas (TVA), dan sedikit yang menggunakan proksi BAS. Lebih lanjut, dari aspek teknik analisis data, mayoritas penelitian, menggunakan Uji Komparatif Berpasangan (<i>Paired Sample t-Test</i> dan <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>) untuk menguji hipotesis.	Perbedaan paling mendasar terletak pada kombinasi proksi reaksi pasar yang komprehensif dan spesifisitas <i>Event</i> serta sampel yang diteliti. Mayoritas penelitian terdahulu membatasi pengujian hanya pada proksi harga dan likuiditas (AR, CAR, dan TVA), dan sebagian besar di antaranya tidak menguji <i>Bid-Ask Spread</i> (BAS). Selain itu, penelitian terdahulu umumnya menggunakan sampel yang lebih luas, sementara penelitian ini memiliki keunikan dengan memfokuskan sampel pada Bank BUMN.

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2025)

2.2 Kajian Teori

2.2.1 *Efficient Market Hypothesis*

Hipotesis Pasar Efisien (EMH) merupakan salah satu konsep sentral dalam keuangan modern yang menjadi dasar studi mengenai pergerakan harga sekuritas. Definisi awal dari pasar yang efisien adalah kondisi di mana harga aktual pada setiap titik waktu mewakili perkiraan nilai intrinsik yang sangat baik, mengingat informasi yang tersedia (Fama, 1970). Konsep ini mengasumsikan bahwa terdapat sejumlah besar agen yang rasional dan pencari laba aktif bersaing untuk memprediksi nilai pasar masa depan dari setiap sekuritas, sementara informasi penting terkini tersedia secara bebas bagi seluruh partisipan pasar (Fama, 1970).

EMH pada intinya menyatakan bahwa harga sekuritas di pasar mencerminkan semua informasi yang tersedia secara penuh dan benar. Implikasi fundamental dari EMH adalah bahwa investor tidak mungkin

secara konsisten memperoleh laba ekonomi atau *Abnormal Return* (keuntungan yang disesuaikan dengan risiko dan biaya) dengan berdagang berdasarkan informasi yang sudah diketahui (Fama, 1970).

Fama (1970) mengkategorikan pengujian empiris terhadap EMH ke dalam tiga bentuk yang berbeda berdasarkan himpunan informasi yang tercermin dalam harga sekuritas:

1. Bentuk Lemah (*Weak Form*): Efisiensi pasar bentuk lemah berhipotesis bahwa harga sekuritas telah mencerminkan semua informasi yang terdapat dalam sejarah harga di masa lalu, termasuk data harga dan volume perdagangan sebelumnya. Dalam pasar yang efisien bentuk lemah, analisis teknikal tidak akan dapat menghasilkan *Abnormal Return* yang konsisten, karena setiap informasi dari tren harga di masa lalu sudah terserap sepenuhnya ke dalam harga saat ini.
2. Bentuk Semi-Kuat (*Semi-Strong Form*): Efisiensi pasar bentuk semi-kuat menyatakan bahwa harga sekuritas tidak hanya merefleksikan semua informasi historis, tetapi juga semua informasi yang tersedia secara publik, baik yang telah dipublikasikan melalui laporan keuangan, pengumuman perusahaan, maupun berita makroekonomi. Pengujian efisiensi pasar bentuk semi-kuat dilakukan dengan menggunakan *Event Study*, yaitu menganalisis reaksi harga saham terhadap pengumuman peristiwa publik, seperti pengumuman kebijakan fiskal dalam penelitian ini. Jika pasar efisien secara semi-kuat, harga saham harus menyesuaikan diri secara cepat dan tanpa bias terhadap informasi baru tersebut.
3. Bentuk Kuat (*Strong Form*): Efisiensi pasar bentuk kuat merupakan bentuk efisiensi yang paling ketat, di mana harga sekuritas diasumsikan mencerminkan semua informasi, baik yang bersifat publik maupun privat (*insider information*). Dalam kondisi ini, bahkan pihak internal perusahaan pun tidak dapat memperoleh *Abnormal Return* dengan memanfaatkan informasi yang bersifat

privasi. Secara empiris, bentuk kuat adalah bentuk yang paling sulit untuk didukung dan umumnya ditolak karena adanya regulasi perdagangan orang dalam (*insider trading*).

2.2.2 *Signaling Theory*

Signaling Theory, yang dikembangkan secara fundamental dalam konteks keuangan oleh Ross (1977), muncul sebagai kerangka teoritis untuk mengatasi asumsi kaku dalam Teori Modigliani-Miller yang mengasumsikan pasar memiliki informasi penuh tentang aktivitas perusahaan. Teori Ross didasarkan pada asumsi bahwa informasi asimetris ada: manajer atau pihak internal perusahaan memiliki informasi di dalam (*inside information*) mengenai prospek dan nilai perusahaan yang lebih baik daripada investor di pasar.

Karena kesenjangan informasi ini, tindakan yang diambil oleh manajer, terutama terkait pilihan struktur keuangan, menjadi sinyal yang harus diinterpretasikan oleh pasar. Ross menjelaskan bahwa pilihan ini, seperti jadwal insentif manajerial dan struktur utang atau modal, berfungsi untuk mensinyalkan informasi kepada pasar. Agar sinyal ini efektif dan kredibel, pasar harus dapat memvalidasi inferensi yang ditarik dari sinyal tersebut dalam kondisi ekuilibrium. Dalam model Ross, penggunaan *leverage* (hutang) yang lebih tinggi, misalnya, dapat menjadi sinyal kredibel (*costly signal*) yang menunjukkan keyakinan manajer terhadap prospek perusahaan. Hal ini memiliki implikasi empiris bahwa nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan tingkat leverage karena *leverage* tersebut meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Ross, 1977).

Dalam konteks penelitian *Event Study*, Teori Sinyal diperluas melampaui keputusan keuangan internal perusahaan untuk mencakup peristiwa eksternal. Menurut He (2024), setiap informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, baik yang berasal dari eksternal perusahaan (kebijakan pemerintah, bencana alam, kondisi ekonomi) maupun internal perusahaan (*corporate action*), akan memberikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Pengumuman Program

Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Menteri Keuangan kepada Bank BUMN adalah sinyal eksternal yang kuat. Jika pasar menginterpretasikan sinyal ini sebagai *good news*, maka pasar diharapkan bereaksi dengan cepat, dan reaksi inilah yang diukur melalui *Abnormal Return* (AR) dan proksi lainnya.

2.2.3 *Market Reaction Theory*

Teori Reaksi Pasar (*Market Reaction Theory*) merupakan landasan metodologis utama dalam studi peristiwa (*Event Study*) karena beranggapan bahwa pasar modal akan bereaksi terhadap setiap informasi baru yang memiliki kandungan nilai (*information content*), dan reaksi ini diukur melalui besaran *Abnormal Return* (AR) dan proksi likuiditas. Kerangka berpikir ini didukung kuat oleh penelitian seminal oleh Brown & Warner (1985) yang memformalkan metodologi pengukuran reaksi pasar, khususnya menggunakan data return saham harian. Menurut Brown & Warner (1985), studi peristiwa bertujuan untuk menilai dampak harga saham dari peristiwa-peristiwa spesifik perusahaan (*assessing the share price impact of firm-specific events*), dengan mengukur *excess returns* atau *Abnormal Return* (AR) di sekitar tanggal peristiwa.

Brown & Warner (1985) secara spesifik menguji validitas dan kekuatan dari berbagai metodologi *Event Study* yang menggunakan data return harian, terutama membandingkan *Mean Adjusted Model*, *Market Adjusted Model*, dan *Market Model*. Mereka menyimpulkan bahwa metode yang sederhana, khususnya yang didasarkan pada *Market Model*, terbukti terspesifikasi dengan baik dan relatif kuat di bawah berbagai kondisi untuk mendeteksi kinerja abnormal. Oleh karena itu, Teori Reaksi Pasar, dalam interpretasi Brown dan Warner, menjadi kerangka kerja untuk menentukan apakah suatu peristiwa (seperti pengumuman kebijakan fiskal dalam penelitian ini) mempengaruhi harga saham secara signifikan, dan memverifikasi bahwa model ekonometri yang digunakan (seperti *Market Model*) adalah alat yang valid dan kuat untuk melakukan pengukuran tersebut.

2.2.4 *Event Study*

Studi Peristiwa (*Event Study*) didefinisikan sebagai suatu metodologi penelitian yang digunakan untuk mengamati dan mengukur reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa spesifik yang informasinya dipublikasikan. Tujuan utama dari *Event Study* adalah untuk menguji adanya kandungan informasi dari suatu peristiwa, seperti pengumuman program penyaluran dana, serta untuk menguji efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Penelitian Rochimah & Yuliana (2024) membuktikan bahwa peristiwa non-perusahaan (makro/politik), seperti pengumuman kandidat presiden dan wakil presiden, mampu memicu reaksi pasar yang berbeda-beda di sebelas sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini memperkuat justifikasi bahwa kebijakan pemerintah, yang merupakan peristiwa di luar kendali perusahaan, memiliki kandungan informasi yang mempengaruhi harga saham.

Dalam pelaksanaan *Event Study*, peneliti perlu mempertimbangkan potensi adanya *confounding effect*, yaitu peristiwa lain yang terjadi bersamaan dan juga berpotensi mempengaruhi harga saham yang harus diidentifikasi dan dikendalikan agar reaksi yang diukur benar-benar berasal dari peristiwa utama yang diteliti (Suganda & Jaya, 2019).

2.2.5 *Abnormal Return*

Abnormal Return (AR) atau imbal hasil abnormal merupakan proksi utama yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang dipublikasikan. Menurut Adnyana (2020), *Abnormal Return* didefinisikan sebagai selisih antara return aktual yang terjadi dari suatu sekuritas pada waktu terjadinya peristiwa dengan return yang diharapkan (*expected return*) dari sekuritas tersebut. Menurut Brown & Warner (1985), konsep *Abnormal Return* (AR) adalah variabel yang harus diukur untuk menilai dampak dari peristiwa spesifik perusahaan (*firm-specific events*) terhadap harga saham. Secara definisi, *Abnormal Return* (AR) merupakan selisih antara return aktual (*actual return*) yang diamati pada hari terjadinya

peristiwa dengan return yang diharapkan (*expected return* atau *normal return*) sekuritas tersebut.

Dalam konteks Teori Reaksi Pasar dan metodologi *Event Study*, AR digunakan untuk mengukur dampak ekonomi dari sebuah peristiwa atau pengumuman informasi terhadap harga saham (Brown & Warner, 1985). Jika AR bernilai signifikan (positif atau negatif), ini mengindikasikan bahwa informasi yang diumumkan memiliki nilai informatif dan mampu memicu reaksi pasar.

Formula untuk menghitung *Abnormal Return* pada hari t untuk saham i adalah:

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

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* saham i pada periode t

$R_{i,t}$ = *actual return* i pada periode t

$E(R_{i,t})$ = *return yang diharapkan (expected return)* saham i pada periode t

Model estimasi *expected return* untuk return yang diharapkan ($E(R_{i,t})$) diestimasi menggunakan *Market Model* (Brown & Warner, 1985), yang rumusnya adalah:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,t}$$

Keterangan:

α_i dan β_i = koefisien regresi yang diestimasi selama periode estimasi (periode sebelum peristiwa)

$R_{m,t}$ = return pasar (IHSG) pada periode t

2.2.6 Cumulative Abnormal Return

Cumulative Abnormal Return (CAR) merupakan metrik kunci dalam *Event Study* yang digunakan untuk mengukur respons pasar modal secara keseluruhan terhadap suatu peristiwa dalam periode waktu yang lebih luas. Berbeda dengan *Abnormal Return* (AR) yang hanya mengukur reaksi harian, CAR adalah agregat dari *Abnormal Return* harian yang terjadi selama periode Jendela Peristiwa (*Event Window*) yang ditentukan (Singh et al., 2025).

Dalam pasar yang tidak sepenuhnya efisien, informasi tidak selalu terserap sepenuhnya pada hari pengumuman ($t=0$), pasar mungkin memerlukan beberapa hari untuk memproses dan merefleksikan sepenuhnya dampak berita. Oleh karena itu, CAR memungkinkan peneliti untuk menginvestigasi apakah horizon investasi jangka panjang mempengaruhi respons pasar saham terhadap revisi harga target analis.

Formula untuk menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saham i selama periode t_1 hingga t_2 menurut Brown & Warner (1985) adalah:

$$CAR_i(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_i(t_1, t_2)$ = *cumulative abnormal return* saham i dari t_1 hingga t_2

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* saham i pada periode t

2.2.7 Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (TVA) merupakan proksi reaksi pasar yang krusial dalam studi peristiwa (*Event Study*) karena berfungsi sebagai indikator tingkat penyebaran informasi dan minat investor, mengukur reaksi pasar dari perspektif likuiditas dan aktivitas perdagangan. Secara spesifik, TVA didefinisikan dan dihitung sebagai rasio yang membandingkan volume saham yang ditransaksikan pada hari tertentu dengan total jumlah saham yang beredar pada hari yang sama (Prima Sari et al., 2023). Reaksi pasar terhadap perubahan kebijakan regulasi di bursa juga menunjukkan adanya signifikansi. (Ma'rifah et al., 2023) dalam penelitiannya tentang perubahan kebijakan auto rejection menyimpulkan adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa kebijakan tersebut, yang mengindikasikan adanya respons pasar terhadap regulasi. Studi ini menunjukkan relevansi penggunaan variabel Volume Perdagangan selain *Abnormal Return* dalam mengukur reaksi pasar terhadap kebijakan.

TVA dihitung sebagai rasio antara volume perdagangan harian dengan jumlah saham yang beredar, kemudian disesuaikan dengan rata-rata

volume normal. Perhitungannya dapat dilakukan dengan rumus (Haryanto, 2023):

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham yang tercatat di BEI pada waktu } t}$$

Dalam kerangka metodologi *Event Study*, analisis terhadap TVA memerlukan pertimbangan statistik yang berbeda dari analisis *Abnormal Return* (AR). Meskipun AR seringkali diasumsikan berdistribusi normal, data volume perdagangan saham harian (TVA) seringkali diketahui tidak memenuhi asumsi normalitas. Konsekuensinya, pengujian hipotesis yang membandingkan rata-rata TVA sebelum, saat, dan setelah peristiwa tidak dapat menggunakan uji parametrik seperti *Paired Sample t-Test*. Oleh karena itu, untuk menguji signifikansi perbedaan TVA saham sebelum, saat, dan sesudah pengumuman, peneliti harus menggunakan uji statistik non-parametrik yang sesuai, yaitu *Wilcoxon Signed-Rank Test*.

2.2.8 Bid-Ask Spread

Bid-Ask Spread (BAS) merupakan proksi reaksi pasar yang fundamental karena secara langsung mengukur tingkat friksi pasar (*market friction*) dan biaya transaksi yang dihadapi oleh investor. Meskipun literatur *asset pricing ideal* sering mengasumsikan pasar keuangan beroperasi tanpa friksi, dalam pasar aktual terdapat berbagai biaya perdagangan, di mana BAS menjadi salah satu ukuran utama dari biaya tersebut. Estimasi biaya perdagangan melalui BAS sangat penting bagi investor dan manajer portofolio untuk mengkondisikan keputusan investasi mereka, serta berfungsi sebagai metrik kunci kualitas pasar (*market quality*), yang memungkinkan regulator dan bursa untuk menilai dampak dari perubahan peraturan atau aturan perdagangan. BAS, yang merupakan selisih antara harga penawaran beli tertinggi (*bid price*) dan harga penawaran jual terendah (*ask price*), pada dasarnya muncul dari masalah mendasar dalam perdagangan, yaitu ketidakcocokan waktu kedatangan pembeli dan penjual (He et al., 2025).

Untuk menghitung *Bid-Ask Spread* digunakan rumus (Haryanto, 2023):

$$Spread_{i,t} = \frac{(Ask - Bid)}{(Ask + Bid)} \frac{1}{2}$$

Keterangan:

$Spread_{i,t}$ = nilai *Bid-Ask Spread* saham i pada periode t

Ask = harga *ask*

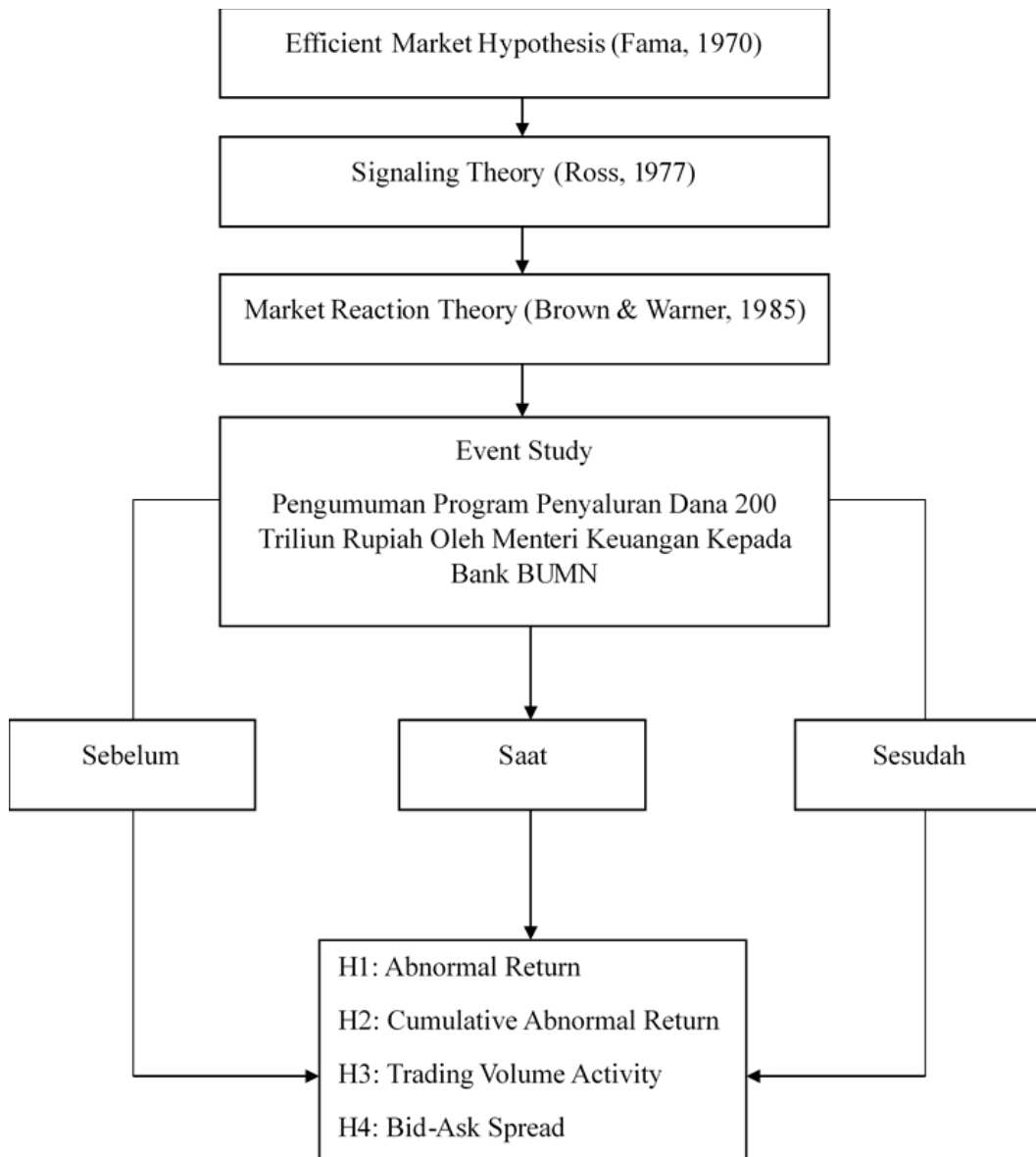
Bid = harga *bid*

Apabila suatu peristiwa meningkatkan ketidakpastian atau menciptakan kesenjangan informasi, di mana *market maker* menghadapi risiko tinggi berdagang dengan investor yang lebih terinformasi, market maker cenderung merespons dengan melebarkan *spread* untuk melindungi diri dari kerugian. Studi oleh Fitriyah (2012) menemukan bahwa peningkatan varian return akan meningkatkan risiko bagi *market maker* sehingga menyebabkan *Bid-Ask Spread* melebar. Oleh karena itu, pelebaran BAS yang signifikan setelah pengumuman mengindikasikan bahwa informasi tersebut telah meningkatkan risiko informasi dan mengurangi likuiditas pasar, yang berujung pada peningkatan biaya transaksi bagi pelaku pasar.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2. 1
Bagan Kerangka Pemikiran



Sumber : Data diolah peneliti (2025)

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan Landasan teori dan kerangka berpikir , maka hipotesis yang akan di uji keabsahannya sebagai berikut:

2.4.1 Pengukuran Reaksi Pasar dengan *Abnormal Return*

Peneliti berpendapat bahwa peristiwa Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Menteri Keuangan kepada Bank BUMN akan menghasilkan *Abnormal Return* (AR) yang positif dan signifikan pada periode pasca-peristiwa ($t+1$ hingga $t+10$). Hipotesis ini didukung oleh *Market Reaction Theory* yang menyatakan bahwa pasar akan bereaksi terhadap informasi yang memiliki kandungan nilai (*information content*). Event penyaluran dana 200 Triliun Rupiah berfungsi sebagai sinyal kuat (*Good News*) dari pemerintah. Berdasarkan *Signaling Theory*, sinyal dukungan fiskal yang masif ini diinterpretasikan oleh investor sebagai jaminan terhadap likuiditas Bank BUMN, potensi peningkatan penyaluran kredit, dan prospek laba di masa depan, yang secara langsung meningkatkan nilai intrinsik yang dirasakan dari saham Bank BUMN. Peningkatan AR positif pasca-peristiwa akan terjadi karena investor bereaksi dengan melakukan aksi beli, sehingga mendorong harga saham melampaui return normal yang diharapkan.

Penelitian terdahulu menguatkan pandangan ini yaitu *Event Study* oleh Handayani et al. (2020) yang juga merupakan kebijakan stimulus pada sektor perbankan terbukti menghasilkan *Abnormal Return* signifikan di sekitar periode pengumuman, dan penelitian oleh (Buhaenah & Pradana, 2022) menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan adalah faktor signifikan yang mempengaruhi harga saham. Informasi yang mengandung potensi pertumbuhan seperti alokasi dana besar yang diberikan kepada Bank BUMN, diyakini pasar dapat meningkatkan profitabilitas di masa mendatang, sehingga memicu *Abnormal Return* saat pengumuman dilakukan. Oleh karena itu, AR positif yang signifikan pasca-*Event* akan menjadi bukti kuat bahwa sinyal fiskal ini diinterpretasikan positif oleh pasar dan menghasilkan *wealth effect*.

H1: Terdapat perbedaan pada *Abnormal Return* (AR) saham bank BUMN sebelum, saat, dan setelah pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan.

2.4.2 Pengukuran Reaksi Pasar dengan *Cumulative Abnormal Return*

Peneliti berpendapat bahwa *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saham Bank BUMN akan positif dan signifikan pada periode Pasca-Event ($t+1$ hingga $t+10$). Hipotesis ini diajukan untuk mengukur total dampak harga dari peristiwa selama periode yang lebih luas, dan secara implisit bertujuan mendeteksi adanya penyesuaian harga yang lambat yang menunjukkan inefisiensi pasar. Berdasarkan *Signaling Theory*, pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Menteri Keuangan kepada Bank BUMN berfungsi sebagai sinyal yang sangat positif, yang memicu reaksi beli investor yang terakumulasi dari waktu ke waktu. Dalam hal ini CAR harus signifikan (positif) pada periode Pasca-Event karena asumsi EMH bentuk setengah kuat, bahwa informasi terserap seketika, seringkali gagal dipenuhi di pasar modal yang tidak sepenuhnya efisien, sehingga reaksi beli akan berlanjut setelah hari pengumuman ($t=0$).

Menurut penelitian Dogra et al. (2022) CAR yang signifikan membuktikan bahwa total *Abnormal Return* yang menguntungkan telah terakumulasi, yang merupakan indikator reaksi pasar secara keseluruhan. Peristiwa yang informatif seringkali menghasilkan signifikansi CAR, menunjukkan bahwa pasar memerlukan beberapa hari untuk memproses dan merefleksikan sepenuhnya dampak berita.

H2: Terdapat perbedaan pada *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saham bank BUMN sebelum, saat, dan setelah pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan.

2.4.3 Pengukuran Reaksi Pasar dengan *Trading Volume Activity*

Peneliti berpendapat bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) saham Bank BUMN akan meningkat secara signifikan pada periode Pasca-Event dibandingkan periode Pra-Event. Hipotesis ini didukung oleh *Market Reaction Theory* yang menggunakan TVA sebagai proksi aktivitas likuiditas dan heterogenitas keyakinan investor, yang independen dari pergerakan harga. Peristiwa Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Menteri Keuangan kepada Bank BUMN, sebagai sinyal kebijakan yang besar, akan

menciptakan perbedaan interpretasi di kalangan investor. Perbedaan pandangan ini akan memicu peningkatan aktivitas jual dan beli, menyebabkan lonjakan volume perdagangan (TVA) di periode *Pasca-Event* ($t+1$ hingga $t+10$) dibandingkan kondisi normal *Pra-Event*.

Penelitian terdahulu mendukung dengan jelas, seperti studi oleh Seno & Kurniasari (2025) menemukan adanya perbedaan signifikan pada TVA setelah peristiwa terjadi, membuktikan bahwa TVA adalah alat ukur yang valid untuk mengonfirmasi reaksi pasar dari sisi likuiditasnya.

H3: Terdapat perbedaan pada *Trading Volume Activity* (TVA) saham bank BUMN sebelum, saat, dan setelah pengumuman program penyaluran dan 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan.

2.4.4 Pengukuran Reaksi Pasar dengan *Bid-Ask Spread*

Peneliti berpendapat bahwa *Bid-Ask Spread* (BAS) saham Bank BUMN akan melebar secara signifikan pada periode *Pasca-Event* dibandingkan periode *Pra-Event*. Hipotesis ini mengintegrasikan ketiga teori utama, yaitu peristiwa Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Menteri Keuangan kepada Bank BUMN, sebagai sinyal fiskal yang besar, dinilai melalui BAS yang merupakan proksi langsung dari biaya transaksi dan risiko asimetri informasi. Berdasarkan *Signaling Theory*, meskipun peristiwa ini adalah sinyal publik, kompleksitas implementasinya menimbulkan ketidakpastian di pasar, karena manajer dan pihak internal Bank BUMN kemungkinan memiliki informasi superior mengenai dampak riil dana 200 Triliun tersebut. Peningkatan risiko informasi ini memaksa penyedia likuiditas (*market maker*) untuk melebarkan *spread* di periode *Pasca-Event* untuk melindungi diri dari kerugian yang mungkin ditimbulkan oleh investor yang lebih terinformasi, sebuah tindakan yang langsung mengukur risiko seleksi yang merugikan. Jika BAS melebar signifikan, hal ini tidak hanya mengindikasikan penurunan kualitas pasar, tetapi juga membuktikan kegagalan EMH bentuk setengah kuat untuk menciptakan pasar yang sempurna, karena biaya transaksi meningkat secara signifikan akibat informasi publik tersebut.

Studi oleh Haryanto (2023) menunjukkan bahwa BAS sensitif terhadap peristiwa lain yang melibatkan perubahan risiko pasar, yang secara teoritis membenarkan pengujian BAS sebagai pelengkap dimensi harga dan likuiditas.

H4: Terdapat perbedaan pada *Bid-Ask Spread* saham bank BUMN sebelum, saat, dan setelah pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono, penelitian kuantitatif berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif dan statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2013). Secara spesifik, penelitian ini menerapkan pendekatan Studi Peristiwa (*Event Study*) untuk mengukur reaksi pasar modal, yang direfleksikan melalui perubahan proksi reaksi pasar saham, sebagai akibat dari pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Menteri Keuangan kepada Bank BUMN pada tanggal 12 September 2025.

Studi peristiwa merupakan metode yang sangat relevan dalam kerangka kuantitatif karena melibatkan pengujian kandungan informasi suatu peristiwa menggunakan data harga saham dan volume perdagangan yang dianalisis secara statistik.

3.2 Sumber Data Penelitian

Penelitian ini difokuskan pada pengumpulan data sekunder yang bersumber dari aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, data pendukung lainnya juga diperoleh dari situs resmi lembaga yang terkait, seperti website Kementerian Keuangan dan penyedia data keuangan lainnya seperti *Investing.com* dan *Yahoo Finance*.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2013), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Berdasarkan pendapat diatas, populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian.

3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sugiyono (2013) mendefinisikannya sebagai bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Penggunaan sampel ini bertujuan agar hasil penelitian yang diperoleh dapat merepresentasikan populasi secara tepat.

Dalam penelitian event study ini, sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan Bank BUMN yang secara spesifik diumumkan sebagai penerima penyaluran dana sebesar 200 Triliun Rupiah oleh Kementerian Keuangan.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut, sampel dalam penelitian ini terdiri dari:

Tabel 3. 1
Perusahaan yang Termasuk dalam Penerima Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Kementerian Keuangan

No	Kode Saham	Nama Saham
1	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
2	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.
3	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
4	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk.
5	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2025)

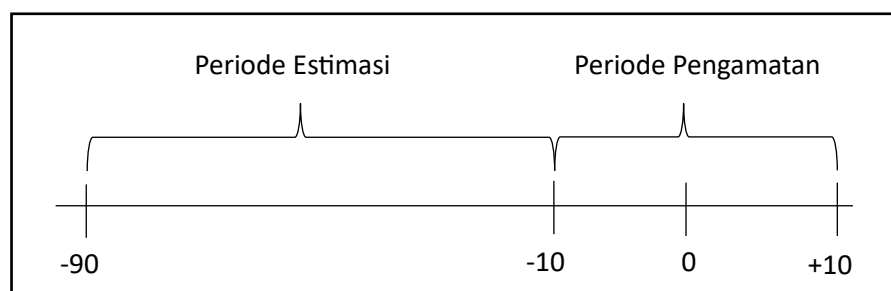
3.4 Periode Pengamatan

Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*Event Study*) yang memerlukan penentuan waktu observasi yang cermat, yang terbagi menjadi periode estimasi dan periode pengamatan. Dalam penelitian ini, periode estimasi ditetapkan selama 90 hari perdagangan untuk menghasilkan parameter return normal (*expected return*) seperti koefisien alpha dan beta yang stabil dan akurat, kemudian digunakan sebagai tolok ukur untuk menghitung *Abnormal Return* (AR). Selanjutnya, periode pengamatan ditetapkan selama 20 hari perdagangan (10 hari sebelum *Event* dan 10

hari setelah *Event*, termasuk hari peristiwa ($t=0$), menjadikannya jendela 21 hari observasi. Pemilihan periode yang diperpanjang hingga $t-10$ adalah untuk mendeteksi adanya kebocoran informasi dan antisipasi investor sebelum pengumuman resmi. Sementara itu, perpanjangan hingga $t+10$ diperlukan untuk mengamati proses penyerapan informasi yang lambat dan menguji apakah *Event* Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Menteri Keuangan kepada Bank BUMN menghasilkan reaksi harga yang berkelanjutan (diukur dengan CAR) yang mengindikasikan inefisiensi pasar pasca-peristiwa.

Berikut adalah gambar periode estimasi dan periode pengamatan penelitian:

Gambar 3. 1
Periode Estimasi dan Periode Pengamatan



Sumber : Data diolah oleh peneliti (2025)

3.5 Data dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder sebagai sumber utama informasi. Menurut Hardani et al. (2020), data sekunder didefinisikan sebagai data yang tersedia sebelumnya yang dikumpulkan dari sumber-sumber tidak langsung atau tangan kedua misalnya dari sumber-sumber tertulis milik pemerintah atau perpustakaan. Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*Event Study*) yang mengukur reaksi pasar, maka data yang diperlukan adalah catatan historis aktivitas perdagangan saham yang sifatnya sudah terdokumentasi dan dipublikasikan.

Berdasarkan wujudnya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif memiliki ciri-ciri menunjukkan kuantitas dan berbentuk angka mutlak (*absolute*) sehingga dapat ditentukan besarnya (*magnitude*). Pendekatan penelitian kuantitatif ini secara spesifik memang banyak menuntut penggunaan angka, dimulai dari pengumpulan data, penafsiran, hingga penyajian hasilnya. Oleh karena itu, data kuantitatif yang diperoleh, yakni harga saham, return

saham, dan volume yang selanjutnya dianalisis dengan metode statistik untuk mengukur perbedaan rata-rata *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), *Trading Volume Activity* (TVA), dan *Bid-Ask Spread* (BAS) sebelum, saat, dan setelah peristiwa pengumuman, guna menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Selain itu, data yang dikumpulkan berbentuk data time series karena dikumpulkan secara berurutan dalam rentang waktu harian selama periode pengamatan.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, karena penelitian ini menggunakan data sekunder. Menurut Sugiyono (2013), dokumentasi yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, agenda, dan sebagainya.

Data yang didokumentasikan meliputi harga penutupan saham harian (*closing price*), harga *bid* dan *ask*, volume perdagangan harian dari kelima Bank BUMN sampel, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian selama periode pengamatan pada tanggal 28 oktober 2025 sampai 26 september 2025. Sumber data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id dan www.investing.com. Harga saham yang dipakai adalah harga penutupan (*closing price*), yaitu data saat akhir bursa.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Penelitian *Event Study* ini difokuskan untuk mengukur dampak dari peristiwa Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Menteri Keuangan kepada Bank BUMN. Pengumuman ini ditetapkan sebagai Hari Peristiwa ($t=0$). Logika studi ini adalah menguji apakah *Event* tersebut memicu perubahan signifikan pada kondisi pasar, yang diukur melalui serangkaian Proksi Reaksi Pasar. Proksi yang digunakan mencerminkan respons pasar dari dimensi multidimensi, yaitu dimensi harga, likuiditas, dan biaya transaksi. Pilihan ini dilakukan untuk melampaui analisis harga konvensional dan memberikan gambaran utuh mengenai perubahan struktur pasar mikro yang disebabkan oleh informasi kebijakan fiskal yang besar.

Proksi-proksi tersebut meliputi *Abnormal Return* (AR) dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang mewakili dimensi perubahan harga; *Trading Volume Activity* (TVA) yang mewakili dimensi aktivitas perdagangan dan likuiditas; dan *Bid-Ask Spread* (BAS) yang mewakili dimensi biaya transaksi. Definisi operasional, satuan ukur, dan rumus perhitungan spesifik untuk masing-masing proksi dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 3. 2
Definisi Operasional Variabel

No	Proksi	Definisi	Pengukuran
1	<i>Abnormal Return</i>	Selisih antara return aktual yang terjadi dari suatu sekuritas pada waktu terjadinya peristiwa dengan return yang diharapkan dari sekuritas tersebut (Adnyana, 2020).	- Return Aktual: $R_{i,t} = (P_t - P_{t-1} + D) / P_{t-1}$ - Return yang diharapkan: $R_i = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$ <i>Abnormal Return</i>: $AR_{i,t} = R_{i,t} - R_i$
2	<i>Cumulative Abnormal Return</i>	Agregat dari <i>Abnormal Return</i> harian yang terjadi selama periode Jendela Peristiwa yang ditentukan (Singh et al., 2025).	$CAR_{T_1, T_2} = \sum_{t=T_1}^{T_1, T_2} AR_{i,t}$
3	<i>Trading Volume Activity</i>	Rasio yang membandingkan volume saham yang ditransaksikan pada hari tertentu dengan total jumlah saham yang beredar pada hari yang sama (Prima Sari et al., 2023).	$TVA = \frac{\text{Volume saham diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham beredar}}$ $\text{Average TVA} = \frac{\sum TVA_i}{\sum i}$
4	<i>Bid-Ask Spread</i>	Selisih antara harga penawaran beli tertinggi (<i>bid</i>	$BAS_{i,t} = \frac{Ask_{i,t} - Bid_{i,t}}{\frac{Ask_{i,t} + Bid_{i,t}}{2}}$

		<i>price</i>) dan harga penawaran jual terendah (<i>ask price</i>) (He, 2024).	
--	--	---	--

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2025)

3.8 Analisis Data

3.8.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan uji asumsi dasar yang wajib dilakukan pada data kuantitatif sebelum peneliti memutuskan teknik statistik inferensial yang akan digunakan (Sugiyono, 2018). Tujuan utama dari uji ini adalah untuk mengetahui apakah data yang digunakan untuk penelitian berdistribusi normal atau tidak. Normalitas data menjadi prasyarat fundamental, terutama ketika peneliti berniat menggunakan statistik parametrik, seperti *Paired Sample t-Test*, yang mensyaratkan data berasal dari populasi yang berdistribusi normal (Sugiyono, 2018). Hasil dari uji normalitas akan menjadi penentu, jika data berdistribusi normal, maka statistik parametrik dapat digunakan, akan tetapi jika data tidak berdistribusi normal, peneliti harus beralih menggunakan statistik non-parametrik, seperti *Wilcoxon Signed-Rank Test*. Karena penelitian ini memiliki data kurang dari 30, uji Shapiro-Wilk digunakan untuk pengujian ini (Farrell & Stewart, 2006). Uji normalitas Shapiro-Wilk merupakan metode statistik yang sangat efektif dan valid digunakan untuk menguji distribusi data, terutama pada penelitian dengan jumlah sampel kecil (Farrell & Stewart, 2006).

Dalam pengambilan keputusan, uji Shapiro-Wilk menggunakan nilai signifikansi (p-value) dengan tingkat signifikansi tertentu, biasanya sebesar 0,05. Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai Asymp. Sig. ≥ 0.05 , maka data penelitian dikatakan berdistribusi normal, dan analisis dilanjutkan menggunakan statistic parametrik (Uji *Paired Sample T-Test*).
2. Jika nilai Asymp. Sig. ≤ 0.05 , maka data penelitian dikatakan tidak berdistribusi normal, dan analisis akan dilanjutkan menggunakan statistic non-parametrik (Uji *Wilcoxon Signed-rank Test*).

3.8.2 Uji *Paired Sample T-test*

Uji *Paired Sample t-Test* adalah teknik analisis statistik parametrik yang digunakan untuk menguji perbedaan antara dua sampel yang berpasangan (Sugiyono, 2018). Dalam konteks *Event Study*, uji ini digunakan untuk membandingkan kondisi proksi reaksi pasar pada periode sebelum peristiwa, saat peristiwa, dan sesudah peristiwa, di mana setiap observasi sebelum memiliki pasangan langsung dengan observasi sesudah. Uji ini secara eksplisit bertujuan untuk menguji hipotesis penelitian (H1 dan H2) yang menyatakan adanya perbedaan signifikan pada *Abnormal Return* (AR) dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saham Bank BUMN sebelum, saat, dan setelah pengumuman. Namun, penggunaan *Paired Sample t-Test* hanya dapat dilakukan jika dua asumsi utama terpenuhi, yaitu data harus berskala interval atau rasio, dan data tersebut harus berdistribusi normal (Sugiyono, 2018). Jika asumsi normalitas tidak terpenuhi, uji ini harus digantikan dengan uji non-parametrik yang ekuivalen.

Kriteria pengambilan keputusan untuk pengujian hipotesis ini adalah:

1. Jika nilai Sig. (2-tailed) < 0.05, maka terdapat perbedaan signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah peristiwa.
2. Jika nilai Sig. (2-tailed) > 0.05, maka tidak terdapat perbedaan signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah peristiwa.

3.8.3 Uji *Wilcoxon Signed-rank Test*

Uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* adalah metode statistik non-parametrik yang dirancang sebagai uji komparatif untuk dua sampel yang berpasangan. Uji ini digunakan sebagai alternatif wajib pengganti *Paired Sample t-Test* ketika data yang dianalisis diketahui tidak berdistribusi normal. Suganda & Jaya (2019) secara spesifik menegaskan bahwa *Wilcoxon Signed-Rank Test* diaplikasikan apabila skala data adalah ordinal, interval, atau rasio, tetapi asumsi normalitas dilanggar. Dalam penelitian ini, uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* akan menjadi metode utama untuk menguji hipotesis H3 dan H4, yang berhubungan dengan perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Bid-Ask Spread* (BAS), karena proksi likuiditas ini (TVA dan BAS) secara empiris seringkali gagal memenuhi asumsi distribusi normal (Seno & Kurniasari, 2025).

Kriteria pengambilan keputusan untuk pengujian hipotesis ini adalah:

1. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) < 0.05 , maka terdapat perbedaan signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah peristiwa.
2. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0.05 , maka tidak terdapat perbedaan signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah peristiwa.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini peneliti menetapkan Bank-bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerima penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan sebagai objek dari penelitian. Penempatan dana pemerintah ini merupakan kebijakan strategis yang ditujukan untuk memperkuat likuiditas perbankan agar dapat segera disalurkan kembali dalam bentuk kredit ke sektor riil, bukan untuk instrumen pasar modal, sehingga dapat memacu pertumbuhan ekonomi.

Kelima entitas bank penerima dana tersebut meliputi bank yang tergabung dalam Himbara (Himpunan Bank Milik Negara) ditambah dengan Bank Syariah Indonesia. Adapun profil dari Bank-bank BUMN dijelaskan lebih rinci sebagai berikut.

4.1.1.1 Profil Bank Rakyat Indonesia

PT PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, yang juga dikenal sebagai Bank BRI, adalah lembaga keuangan dengan pengalaman lebih dari 120 tahun yang berfokus pada pemberdayaan sektor Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) guna mendukung pertumbuhan ekonomi masyarakat Indonesia. Raden Aria Wiriatmaja mendirikan Bank BRI di Purwokerto pada 16 Desember 1895, dengan nama *De Poerwokertosche Hulp-en Spaarbank der Indlandsche Hoofden*. Awalnya, bank ini mengelola dana masjid untuk disalurkan kepada masyarakat. Pada akhirnya, lembaga ini menjadi perusahaan publik secara hukum. Pada 10 November 2003, Bank BRI mulai mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham BBRI, dengan Republik Indonesia saat ini memiliki 56,75% saham (PT Bank Rakyat Indonesia Tbk, 2025).

Berdasarkan informasi terbaru, Menteri Keuangan Indonesia yang baru saja dilantik, Bapak Purbaya Yudhi Sadewa, akan menyalurkan dana sebesar 200 triliun rupiah kepada lembaga perbankan guna mendorong pertumbuhan ekonomi negara. Secara khusus, pemerintah secara resmi mentransfer dana dari bank sentral (Bank Indonesia) ke bank-bank Himbara (Himpunan Bank Milik Negara) pada tanggal 12 September 2025 (Saptati, 2025). Salah satu bank tersebut, Bank BRI, menerima 55 triliun rupiah, yang merupakan jumlah yang signifikan. Namun, pemerintah memiliki keyakinan terhadap Bank BRI karena dianggap mampu mengelola dana tersebut secara efisien (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2025).

4.1.1.2 Profil Bank Negara Indonesia

PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk., atau BNI, pada awalnya didirikan sebagai Bank Sentral berdasarkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang No. 2 Tahun 1946 sebelum akhirnya ditetapkan menjadi bank umum milik negara melalui Undang-Undang No. 17 Tahun 1968. Transisi status hukum bank menjadi Perseroan Terbatas (Persero) pada tahun 1992 semakin memperkuat mandat historisnya untuk meningkatkan perekonomian rakyat dan secara aktif terlibat dalam pembangunan nasional. Melalui sejumlah inisiatif bisnis, seperti rekapitalisasi pemerintah pada tahun 1999 dan penawaran umum terbatas pada tahun 2010, BNI, yang merupakan bank milik negara pertama yang *go public* pada tahun 1996, terus meningkatkan struktur keuangan dan daya saingnya (PT Bank Negara Indonesia Tbk, 2025).

Dengan Pemerintah Republik Indonesia memegang 60% sahamnya dan masyarakat umum memegang 40%, BNI saat ini merupakan bank nasional terbesar keempat di Indonesia. Alokasi dana simpanan pemerintah sebesar Rp55 triliun pada September 2025 oleh Menteri Keuangan sebagai bagian dari program yang lebih besar senilai Rp200 triliun untuk mendukung likuiditas dan penyaluran kredit ke sektor riil semakin menunjukkan kepercayaan pemerintah terhadap kemampuan BNI (Reviyanto, 2025). Dalam menjalankan bisnisnya, BNI menyediakan layanan keuangan yang komprehensif yang didukung oleh perusahaan-perusahaan seperti BNI Sekuritas dan BNI Life Insurance. BNI juga telah menggunakan dana

penempatan pemerintah untuk merangsang pertumbuhan ekonomi di berbagai kalangan nasabah (PT Bank Negara Indonesia Tbk, 2025).

4.1.1.3 Profil Bank Mandiri

Sebagai bagian dari program restrukturisasi perbankan pemerintah Indonesia, empat bank milik negara, yaitu Bank Bumi Daya, Bank Dagang Negara, Bank Exim, dan Bapindo, bergabung untuk membentuk PT Bank Mandiri (Persero) Tbk, yang juga dikenal sebagai Bank Mandiri, pada tanggal 2 Oktober 1998. Bank Mandiri, sebuah perusahaan yang memobilisasi dan mendistribusikan dana publik, memiliki misi jangka panjang untuk meningkatkan taraf hidup masyarakat dengan menawarkan layanan kredit dan sistem pembayaran yang sangat kompetitif. Dengan memperkuat sistem manajemen risiko, mengendalikan rasio kredit macet (NPL), dan menginternalisasi nilai-nilai budaya kerja “TIPCE” (*Trust, Integrity, Professionalism, Customer Focus, Excellence*), perusahaan ini terus menerus menerapkan sejumlah program transformasi strategis sejak tahun 2005 untuk menjadi bank regional terkemuka (PT Bank Mandiri Tbk, 2025).

Keputusan pemerintah untuk mengalokasikan Rp55 triliun dari program penempatan dana senilai Rp200 triliun, yang diumumkan oleh Menteri Keuangan pada September 2025, telah memperkuat posisi Bank Mandiri sebagai salah satu lembaga keuangan terkemuka di Indonesia. Untuk mendorong pertumbuhan ekonomi negara di era pasca-pandemi, penempatan dana strategis ini bertujuan untuk meningkatkan likuiditas dan mempercepat penyaluran kredit ke sektor riil (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2025).

4.1.1.4 Profil Bank Tabungan Negara

PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk., yang juga dikenal sebagai Bank BTN, didirikan pada tahun 1897 dengan nama Postspaarbank dan berganti nama menjadi Bank Tabungan Negara pada tahun 1963. Pada tahun 1974, pemerintah memberikan mandat strategis kepada perusahaan ini untuk menjadi satu-satunya lembaga yang menawarkan Kredit Pemilikan Rumah (KPR) kepada masyarakat kelas menengah ke bawah. Pencairan KPR pertama dilakukan di Semarang pada tahun 1976. Dengan mencatatkan KIK-EBA di Bursa Efek Indonesia pada 17 Desember 2009, Bank BTN menjadi bank pertama di Indonesia yang terlibat dalam

sekuritisasi aset. Perusahaan ini secara terus-menerus menawarkan berbagai produk perbankan konsumen, bisnis, dan syariah dengan tujuan menjadi bank terdepan dalam pembiayaan perumahan. Dengan mendaftarkan KIK-EBA di Bursa Efek Indonesia pada 17 Desember 2009, Bank BTN menjadi bank pertama di Indonesia yang terlibat dalam sekuritisasi aset. Perusahaan ini secara terus-menerus menawarkan berbagai produk perbankan konsumen, bisnis, dan syariah yang bertujuan membantu masyarakat mewujudkan impian memiliki rumah idaman, dengan tujuan menjadi bank terdepan di bidang pembiayaan perumahan (PT Bank Tabungan Negara Tbk, 2025).

Sebagai pemimpin industri di bidang pembiayaan perumahan, Bank BTN memegang peranan penting dalam mewujudkan inisiatif pemerintah seperti “Satu Juta Rumah untuk Rakyat” dengan memberikan akses yang mudah kepada nasabah dan pengembang untuk mendapatkan pembiayaan. Pada September 2025, Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa mengalokasikan Rp25 triliun dari total anggaran program sebesar Rp200 triliun untuk meningkatkan likuiditas dan penyaluran kredit ke sektor riil, yang menunjukkan kepercayaan pemerintah terhadap peran strategis bank tersebut (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2025). Seiring dengan kebijakan perpanjangan jangka waktu hingga September 2026 guna memaksimalkan dampak ekonomi nasional, dana-dana tersebut ditempatkan melalui sistem deposito *on-call* untuk menjamin ketersediaan dana bagi sektor perumahan dan konstruksi. Sejalan dengan transformasi menuju era perbankan digital yang dimulai pada tahun 2016, Bank BTN terus berinovasi melalui layanan *Digital Lounge* dan platform perbankan elektroniknya untuk menghadirkan pengalaman nasabah yang lebih cepat, lebih sederhana, dan lebih berorientasi pada solusi (PT Bank Tabungan Negara Tbk, 2025).

4.1.1.5 Profil Bank Syariah Indonesia

PT Bank Syariah Indonesia (Persero) Tbk. (BSI) merupakan entitas perbankan syariah yang resmi berdiri pada tanggal 1 Februari 2021 sebagai hasil penggabungan tiga bank syariah milik negara, yaitu PT Bank BRI Syariah Tbk., PT Bank Syariah Mandiri, dan PT Bank BNI Syariah. Proses merger tersebut telah memperoleh persetujuan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Surat

Keputusan Nomor 04/KDK.03/2021. Penggabungan ini bertujuan untuk mengintegrasikan keunggulan masing-masing bank guna menghadirkan layanan perbankan yang lebih komprehensif serta memperkuat struktur permodalan perusahaan. Dalam struktur kepemilikan sahamnya, mayoritas saham BSI dimiliki oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. sebesar 50,83%, diikuti oleh PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. sebesar 24,85%, serta PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. sebesar 17,25%. Sebagai institusi perbankan syariah terbesar di Indonesia, BSI menetapkan visi untuk menjadi salah satu dari lima bank syariah terkemuka di tingkat global, dengan mengedepankan nilai-nilai yang modern, inklusif, serta berlandaskan prinsip kemaslahatan universal (*rahmatan lil 'aalamiin*) (PT Bank Syariah Indonesia Tbk, 2025).

Kehadiran PT Bank Syariah Indonesia (Persero) Tbk. (BSI) menjadi salah satu instrumen strategis dalam mendukung pembangunan ekonomi nasional, khususnya dalam perannya sebagai fasilitator utama pada ekosistem industri halal di Indonesia. Peran tersebut diperkuat oleh dukungan pemerintah melalui kebijakan penempatan dana sebesar Rp10 triliun, yang merupakan bagian dari total program senilai Rp200 triliun, sebagaimana disampaikan oleh Menteri Keuangan pada September 2025. Kebijakan ini bertujuan untuk meningkatkan likuiditas perbankan syariah serta mendorong optimalisasi penyaluran pembiayaan ke sektor riil. Lebih lanjut, penempatan dana tersebut diharapkan dapat menjamin ketersediaan akses terhadap layanan keuangan berbasis syariah bagi masyarakat secara lebih luas. Selain itu, kebijakan ini juga menjadi salah satu upaya dalam mendukung pencapaian target BSI untuk menjadi salah satu bank dengan tingkat profitabilitas tertinggi di Indonesia pada tahun 2025 (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2025). Dengan dukungan iklim industri halal yang kuat dan basis penduduk muslim terbesar di dunia, BSI terus berupaya memberikan nilai terbaik bagi para pemegang saham serta berkontribusi nyata terhadap kesejahteraan masyarakat melalui budaya kerja berbasis kinerja yang unggul.

4.1.2 Pengolahan Data

4.1.2.1 Statistik Deskriptif Penelitian

Statistik deskriptif merupakan komponen vital dalam analisis data penelitian, yang berfungsi untuk meringkas, menyajikan, dan menginterpretasikan data secara jelas dan sistematis (Subhaktiyasa et al., 2025).

Berikut merupakan hasil statistik deskriptif dari empat proksi penelitian, yaitu *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), *Trading Volume Activity* (TVA), dan *Bid-Ask Spread* (BAS), sebelum dan sesudah penyaluran dana Rp200 triliun oleh Menteri Keuangan pada saham bank BUMN periode 28 Agustus 2025–26 September 2025:

Tabel 4. 1
Hasil Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Sebelum	5	-,0035	,0082	-,000020	,0047720
AR Sesudah	5	-,0111	-,0024	-,006800	,0039051
CAR Sebelum	5	-,0352	,0815	-,000420	,0475504
CAR Sesudah	5	-,1107	-,0237	-,067980	,0390421
TVA Sebelum	5	,0005	,0029	,001720	,0009859
TVA Sesudah	5	,0004	,0032	,001780	,0010964
BAS Sebelum	5	,0262	,0495	,034740	,0092948
BAS Sesudah	5	,0184	,0399	,025720	,0083778

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

4.1.2.1.1 *Abnormal Return* Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN

Berdasarkan tabel 4.1, diketahui bahwa jumlah sampel penelitian sebanyak 5 perusahaan Bank BUMN. Nilai minimum *Abnormal Return* sebelum peristiwa sebesar -0,0035 dan nilai maksimum sebesar 0,0082, sedangkan nilai mean sebesar -0,000020 menunjukkan bahwa rata-rata *Abnormal Return* sebelum peristiwa cenderung mendekati nol atau tidak memberikan keuntungan yang berarti bagi

investor. Nilai standar deviasi sebesar 0,0047720 menunjukkan adanya penyimpangan data dari nilai rata-rata. Sementara itu, setelah peristiwa, nilai minimum *Abnormal Return* sebesar -0,0111 dan nilai maksimum sebesar -0,0024 dengan nilai mean sebesar -0,006800 yang menunjukkan bahwa rata-rata *Abnormal Return* setelah peristiwa bersifat negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa setelah pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah, saham Bank BUMN cenderung mengalami penurunan kinerja *Abnormal Return*. Nilai standar deviasi sebesar 0,0039051 menunjukkan variasi data yang relatif lebih kecil dibandingkan sebelum peristiwa.

4.1.2.1.2 *Cumulative Abnormal Return* Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN

Berdasarkan tabel 4.1, diketahui bahwa jumlah sampel penelitian sebanyak 5 perusahaan. Nilai minimum *Cumulative Abnormal Return* sebelum peristiwa sebesar -0,0352 dan nilai maksimum sebesar 0,0815, dengan nilai mean sebesar -0,000420 yang menunjukkan bahwa secara rata-rata *Cumulative Abnormal Return* sebelum peristiwa cenderung mendekati nol. Nilai standar deviasi sebesar 0,0475504 menunjukkan adanya penyimpangan data yang cukup besar dari nilai rata-rata. Setelah peristiwa, nilai minimum *Cumulative Abnormal Return* sebesar -0,1107 dan nilai maksimum sebesar -0,0237, dengan nilai mean sebesar -0,067980 yang menunjukkan bahwa *Cumulative Abnormal Return* setelah peristiwa bersifat negatif secara keseluruhan. Hal ini mengindikasikan bahwa secara kumulatif, pasar memberikan respon negatif terhadap pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah. Nilai standar deviasi sebesar 0,0390421 menunjukkan bahwa variasi data masih cukup besar meskipun lebih rendah dibandingkan sebelum peristiwa.

4.1.2.1.3 *Trading Volume Activity* Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN

Berdasarkan tabel 4.1, diketahui bahwa jumlah sampel penelitian sebanyak 5 perusahaan. Nilai minimum *Trading Volume Activity* sebelum peristiwa sebesar 0,0005 dan nilai maksimum sebesar 0,0029, dengan nilai mean sebesar 0,001720 yang menunjukkan rata-rata aktivitas perdagangan saham sebelum peristiwa. Nilai

standar deviasi sebesar 0,0009859 menunjukkan tingkat penyimpangan data dari rata-rata. Setelah peristiwa, nilai minimum *Trading Volume Activity* sebesar 0,0004 dan nilai maksimum sebesar 0,0032, dengan nilai mean sebesar 0,001780 yang menunjukkan adanya peningkatan rata-rata aktivitas perdagangan saham setelah peristiwa. Nilai standar deviasi sebesar 0,0010964 menunjukkan variasi data yang sedikit lebih tinggi dibandingkan sebelum peristiwa. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah mendorong peningkatan aktivitas perdagangan saham, yang mencerminkan adanya respon investor terhadap informasi yang diterima.

4.1.2.1.4 *Bid-Ask Spread* Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN

Berdasarkan tabel 4.1, diketahui bahwa jumlah sampel penelitian sebanyak 5 perusahaan. Nilai minimum *Bid-Ask Spread* sebelum peristiwa sebesar 0,0262 dan nilai maksimum sebesar 0,0495, dengan nilai mean sebesar 0,034740 yang menunjukkan rata-rata tingkat spread sebelum peristiwa. Nilai standar deviasi sebesar 0,0092948 menunjukkan adanya penyimpangan data dari nilai rata-rata. Setelah peristiwa, nilai minimum *Bid-Ask Spread* sebesar 0,0184 dan nilai maksimum sebesar 0,0399, dengan nilai mean sebesar 0,025720 yang menunjukkan bahwa rata-rata *Bid-Ask Spread* setelah peristiwa mengalami penurunan. Nilai standar deviasi sebesar 0,0083778 menunjukkan variasi data yang sedikit lebih rendah dibandingkan sebelum peristiwa. Penurunan *Bid-Ask Spread* ini mengindikasikan bahwa setelah pengumuman, tingkat asimetri informasi dan biaya transaksi di pasar cenderung menurun, sehingga mencerminkan peningkatan efisiensi pasar.

4.1.2.2 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data penelitian. Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah data penelitian telah berdistribusi secara normal atau tidak normal. Penelitian ini menggunakan uji normalitas *Shapiro-Wilk* dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Distribusi data dikatakan normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan dikatakan tidak

normal jika signifikansi kurang dari 0,05. Data yang berdistribusi normal selanjutnya akan di uji parametrik menggunakan uji *Paired Sample t-Test* (Uji t) dan jika data tidak berdistribusi normal akan di uji non parametrik menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Berikut adalah tabel hasil Uji Normalitas, yaitu:

Tabel 4. 2
Hasil Uji Normalitas Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Kementerian Keuangan pada Saham Bank BUMN

		Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.
AR	Sebelum	.775	5	.050
	Sesudah	.903	5	.429
CAR	Sebelum	.775	5	.050
	Sesudah	.903	5	.428
TVA	Sebelum	.961	5	.815
	Sesudah	.984	5	.953
BAS	Sebelum	.900	5	.409
	Sesudah	.842	5	.171

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

4.1.2.2.1 Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*

Berdasarkan tabel 4.2 hasil uji normalitas diatas menggunakan metode *Shapiro-Wilk* dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, diketahui bahwa nilai Sig. untuk variabel *Abnormal Return* sebelum peristiwa sebesar 0,050 dan sesudah peristiwa sebesar 0,429. Nilai tersebut lebih besar atau sama dengan 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data *Abnormal Return* dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *Abnormal Return* baik sebelum maupun sesudah peristiwa tidak menyimpang secara signifikan dari distribusi normal, sehingga memenuhi salah satu asumsi dasar dalam analisis statistik parametrik yaitu uji *Paired Sample t-Test*.

4.1.2.2.2 Hasil Uji Normalitas *Cumulative Abnormal Return*

Berdasarkan tabel 4.2 hasil uji normalitas diatas dengan menggunakan metode *Shapiro-Wilk* dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, diketahui bahwa nilai Sig. untuk variabel *Cumulative Abnormal Return* sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data *Cumulative Abnormal Return* dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *Cumulative Abnormal Return* baik sebelum maupun sesudah peristiwa tidak menyimpang secara signifikan dari distribusi normal, sehingga memenuhi salah satu asumsi dasar dalam analisis statistik parametrik yaitu uji *Paired Sample t-Test*.

4.1.2.2.3 Hasil Uji Normalitas *Trading Volume Activity*

Berdasarkan tabel 4.2 hasil uji normalitas diatas dengan menggunakan metode *Shapiro-Wilk* dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, diketahui bahwa nilai Sig. untuk variabel *Trading Volume Activity* sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data *Trading Volume Activity* dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hal ini mengindikasikan bahwa data aktivitas volume perdagangan saham memiliki pola distribusi yang baik dan tidak menunjukkan adanya penyimpangan ekstrem, sehingga memenuhi asumsi normalitas dalam analisis lebih lanjut menggunakan statistik parametrik yaitu uji *Paired Sample t-Test*.

4.1.2.2.4 Hasil Uji Normalitas *Bid-Ask Spread*

Berdasarkan tabel 4.2 hasil uji normalitas diatas dengan menggunakan metode *Shapiro-Wilk* dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, diketahui bahwa nilai Sig. untuk variabel *Bid-Ask Spread* sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data *Bid-Ask Spread* dalam penelitian ini berdistribusi normal. Dengan demikian, sebaran data *Bid-Ask Spread* tidak menunjukkan adanya penyimpangan distribusi yang signifikan dan dapat digunakan dalam pengujian hipotesis menggunakan metode statistik parametrik yaitu uji *Paired Sample t-Test*.

4.1.2.3 Uji *Paired Sample t-Test*

Uji *Paired Sample t-Test* (Uji t) yang merupakan uji statistik parametrik, digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini. Hal ini dilakukan karena keseluruhan data *Abnormal Return*, *Cumulative Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, dan *Bid-Ask Spread* telah berdistribusi normal sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Analisis uji *Paired Sample t-Test* (Uji t) menghasilkan keputusan berdasarkan kriteria tertentu, antara lain:

1. Jika nilai Sig. (2-tailed) < 0.05, maka terdapat perbedaan signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah peristiwa.
2. Jika nilai Sig. (2-tailed) > 0.05, maka tidak terdapat perbedaan signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah peristiwa.

4.1.2.4 Uji Hipotesis

4.1.2.4.1 Pengujian Hipotesis I

Pengujian hipotesis I dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan signifikan pada *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan. Adapun hipotesis I penelitian ini sebagai berikut:

H1 = Terdapat perbedaan pada *Abnormal Return* (AR) saham bank BUMN sebelum dan sesudah pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan.

Tabel 4. 3
Hasil Uji *Paired Sample t-Test Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Kementerian Keuangan pada Saham Bank BUMN

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	AR Sebelum - AR Sesudah	2.051	4	,110

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.9 di atas, hasil uji hipotesis menggunakan *Paired Sample t-Test*, diperoleh nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) variabel *Abnormal Return* sebesar 0,110. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan

bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap perubahan *Abnormal Return* saham Bank BUMN, sehingga informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut belum mampu mempengaruhi *return* saham secara nyata.

4.1.2.4.2 Pengujian Hipotesis II

Pengujian hipotesis II dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan signifikan *Cumulative Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan. Adapun hipotesis I penelitian ini sebagai berikut:

H2 = Terdapat perbedaan pada *Cumulative Abnormal Return* (CAR) saham bank BUMN sebelum dan sesudah pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan.

Tabel 4. 4
Hasil Uji *Paired Sample t-Test Cumulative Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Kementerian Keuangan pada Saham Bank BUMN

	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1 CAR Sebelum - CAR Sesudah	2.072	4	,101

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.10 hasil uji *Paired Sample t-Test* diatas, diperoleh nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) variabel *Cumulative Abnormal Return* sebesar 0,101. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *Cumulative Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini mengindikasikan bahwa secara kumulatif, pasar tidak memberikan respon yang signifikan terhadap pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah.

4.1.2.4.3 Pengujian Hipotesis III

Pengujian hipotesis III dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan signifikan pada *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan. Adapun hipotesis I penelitian ini sebagai berikut:

H3 = Terdapat perbedaan pada *Trading Volume Activity* (TVA) saham bank BUMN sebelum dan sesudah pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan.

Tabel 4. 5
Hasil Uji *Paired Sample t-Test Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh Kementerian Keuangan pada Saham Bank BUMN

	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1 TVA Sebelum - TVA Sesudah	-,885	4	,426

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.11 hasil uji *Paired Sample t-Test* diatas, diperoleh nilai signifikansi (*Sig. 2-tailed*) variabel *Trading Volume Activity* sebesar 0,426. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham tidak mengalami perubahan yang berarti, sehingga dapat diartikan bahwa investor tidak menunjukkan peningkatan atau penurunan minat transaksi yang signifikan terhadap peristiwa tersebut.

4.1.2.4.4 Pengujian Hipotesis IV

Pengujian hipotesis II dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan signifikan pada *Bid-Ask Spread* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan. Adapun hipotesis I penelitian ini sebagai berikut:

H4 = Terdapat perbedaan pada *Bid-Ask Spread* (BAS) saham bank BUMN sebelum dan sesudah pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Menteri Keuangan.

Tabel 4. 6

Hasil Uji Paired Sample t-Test *Bid-Ask Spread* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah oleh *Kementerian Keuangan* pada Saham Bank BUMN

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	BAS Sebelum - BAS Sesudah	8.199	4	,001

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.12 hasil uji *Paired Sample t-Test* diatas, diperoleh nilai signifikansi (*Sig. 2-tailed*) untuk variabel *Bid-Ask Spread* sebesar 0,001. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa adanya perbedaan signifikan antara *Bid-Ask Spread* sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah mempengaruhi tingkat likuiditas dan asimetri informasi di pasar, yang tercermin dari perubahan *Bid-Ask Spread* saham Bank BUMN.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN

Hasil pengujian hipotesis I menunjukkan bahwa H1 ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan *Abnormal Return* (AR) sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Kementerian Keuangan pada saham Bank BUMN.

Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu. J. Sinaga et al. (2022) menemukan bahwa intervensi pemerintah selama pandemi COVID-19, seperti kampanye vaksinasi gratis dan pengesahan UU Cipta Kerja, tidak memicu AR yang signifikan karena pasar berada dalam kondisi jenuh informasi dan ketidakpastian makroekonomi tinggi. Seno dan Kurniasari (2025) juga menemukan

tidak adanya *average abnormal return* positif yang signifikan pada pengumuman Danantara di perusahaan LQ-45. Rusdian Purwadi (2020) turut memperkuat temuan ini, di mana mayoritas sesi debat Pilpres 2019 tidak menghasilkan AR yang signifikan karena peristiwa tersebut dianggap tidak mengandung informasi ekonomi baru yang relevan bagi nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan Handayani et al. (2020) yang menemukan AR negatif signifikan pasca pengumuman POJK 11/2020, mengindikasikan bahwa pasar lebih sensitif terhadap kebijakan yang mengancam arus kas bank secara langsung dibandingkan kebijakan stimulus berupa alokasi dana.

Secara teoretis, hasil ini dapat dijelaskan melalui dua landasan yang saling melengkapi. Pertama, *Efficient Market Hypothesis* bentuk semi-kuat dari Fama (1970) menyatakan bahwa harga saham sudah mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia secara cepat dan akurat. Kedua, *Signaling Theory* Ross (1977) menegaskan bahwa suatu sinyal hanya akan mengubah keputusan investasi apabila sinyal tersebut mengandung informasi baru yang belum diketahui pasar.

Bertolak dari kedua teori tersebut, tidak signifikannya AR dalam penelitian ini dapat dijelaskan karena pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah tidak hadir sebagai kejutan bagi pasar. Kebijakan stimulus fiskal pemerintah kepada Bank BUMN telah menjadi wacana publik yang intensif diperbincangkan seiring dengan volatilitas ekstrem IHSG dan aksi *wait-and-see* investor menjelang kepastian arah fiskal pemerintahan baru. Akibatnya, informasi tersebut sudah terantisipasi dan terserap ke dalam harga saham sebelum tanggal pengumuman resmi dilakukan (*priced-in*), sehingga tidak ada lagi ruang bagi pasar untuk membentuk AR yang signifikan pada saat pengumuman terjadi. Dengan kata lain, sinyal yang dikirimkan pemerintah melalui kebijakan ini tidak cukup kuat untuk mengubah ekspektasi investor yang sudah terbentuk sebelumnya, dan pasar justru menunjukkan perilaku yang konsisten dengan kondisi efisien bentuk semi-kuat.

Dalam perspektif keislaman, *Abnormal Return* yang merupakan reaksi harga akibat sebuah informasi dapat dikaitkan dengan prinsip kejujuran informasi dan larangan manipulasi pasar. Islam sangat menekankan bahwa informasi harus disampaikan secara transparan agar tidak ada pihak yang merasa dirugikan (*la*

darar wa la dirar). Hal ini sejalan dengan firman Allah SWT dalam Surah Al-Hujurat ayat 6 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهَالَةٍ فَتُصْحَبُوا
عَلَىٰ مَا فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, jika seorang fasik datang kepadamu membawa suatu berita, maka telitilah kebenarannya, agar kamu tidak mencelakakan suatu kaum karena kebodohan (kecerobohan), yang akhirnya kamu menyesali perbuatanmu itu.”

Dengan demikian hasil pengujian ini mendukung penelitian M. Sinaga & Arifin Nasution (2022), Seno & Kurniasari (2025), serta Rusdiyan Purwadi (2020) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan AR sebelum dan sesudah suatu peristiwa penting, baik itu intervensi pemerintah, pengumuman lembaga negara, maupun peristiwa politik. Sebaliknya, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani et al. (2020) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan AR signifikan sebagai reaksi pasar terhadap pengumuman regulasi pemerintah dan kebijakan strategis di sektor perbankan.

4.2.2 Perbedaan *Cumulative Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN

Hasil pengujian hipotesis II menunjukkan bahwa H2 ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Kementerian Keuangan pada saham Bank BUMN.

Temuan ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu. Handayani et al. (2020) menemukan bahwa dampak akumulatif dari regulasi POJK 11/2020 tidak cukup kuat untuk menggerakkan CAR secara positif, karena investor lebih memprioritaskan risiko ketidakpastian likuiditas jangka panjang dibandingkan manfaat instan dari stimulus tersebut. Seno & Kurniasari (2025) juga menemukan hasil serupa pada pengumuman Danantara di saham LQ-45, di mana CAR tidak bergerak signifikan karena informasi sudah terserap penuh sebelum pengumuman

resmi dilakukan. Sebaliknya, hasil ini berbeda dengan Aldepis et al. (2022) yang menemukan CAR signifikan pada kebijakan *Tax Amnesty*, karena kebijakan tersebut memberikan sinyal konkret berupa masuknya dana repatriasi dalam jumlah besar yang secara nyata memperkuat ekspektasi permodalan perbankan.

Secara teoretis, *Market Reaction Theory* yang dirujuk dari Brown & Warner (1985) menjelaskan bahwa akumulasi *Abnormal Return* selama periode jendela merupakan cerminan dari seberapa besar information content suatu peristiwa bagi investor. Sementara itu, *Signaling Theory* Ross (1977) menekankan bahwa kekuatan suatu sinyal bergantung pada sejauh mana sinyal tersebut mengindikasikan perubahan nyata pada fundamental perusahaan, bukan sekadar besarnya nominal yang diumumkan.

Berdasarkan kedua teori tersebut, tidak signifikannya CAR dalam penelitian ini dapat dijelaskan dari karakteristik dana yang diumumkan. Berbeda dengan dana repatriasi pada kebijakan *Tax Amnesty* yang langsung memperkuat struktur permodalan, dana 200 triliun rupiah yang disalurkan kepada Bank BUMN bersifat sebagai penempatan likuiditas yang harus disalurkan kembali dalam bentuk kredit, bukan sebagai penguatan ekuitas yang permanen. Karena sifatnya yang demikian, investor tidak menangkap pengumuman ini sebagai sinyal perubahan fundamental yang material terhadap nilai perusahaan, sehingga tidak terbentuk akumulasi respons harga selama periode jendela. Kondisi ini juga mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia bergerak sesuai dengan *Efficient Market Hypothesis* bentuk semi-kuat, di mana informasi publik yang tersedia, termasuk wacana kebijakan stimulus yang telah berkembang sebelum tanggal pengumuman telah diserap secara bertahap, sehingga tidak menyisakan ruang bagi pembentukan CAR yang signifikan pada periode pengamatan.

Dalam perspektif keislaman, *Cumulative Abnormal Return* yang mencerminkan akumulasi nilai informasi dari waktu ke waktu berhubungan dengan konsep keadilan dalam berusaha dan keberkahan harta. Islam melarang adanya praktik mencari keuntungan melalui informasi orang dalam (*insider trading*) atau ketidakseimbangan informasi yang merugikan orang lain secara berkelanjutan. Allah SWT berfirman dalam Surah Al-Ma'idah ayat 8 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا كُونُوا قَوَّامِينَ لِلَّهِ شُهَدَاءَ بِالْقِسْطِ وَلَا يَجْرِمَنَّكُمْ شَنَاٰنُ قَوْمٍ عَلَىٰ ٱلْأَنفُسِ ٱلَّذِينَ ٱعْدَلُوا ٱلَّذِينَ ٱقْرَبُوا لِلتَّقْوَىٰ ٱتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌۢ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, jadilah kamu sebagai penegak keadilan karena Allah, (ketika) menjadi saksi dengan adil. Dan janganlah kebencianmu terhadap suatu kaum mendorong kamu untuk berlaku tidak adil. Berlaku adillah, karena (adil) itu lebih dekat kepada takwa. Dan bertakwalah kepada Allah, sungguh, Allah Maha teliti terhadap apa yang kamu kerjakan.”

Hasil pengujian mendukung penelitian oleh Handayani et al. (2020) dan Seno & Kurniasari (2025) yang menyatakan bahwa CAR tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan atau peristiwa strategis. Sebaliknya, temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian Aldepis et al. (2022) yang menemukan bahwa CAR sebagai bentuk respon akumulatif pasar terhadap informasi yang diterima memiliki perbedaan yang signifikan.

4.2.3 Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN

Hasil pengujian hipotesis III menunjukkan bahwa H3 ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Kementerian Keuangan pada saham Bank BUMN.

Beberapa penelitian terdahulu memberikan gambaran yang beragam terkait temuan ini. Haryanto (2023) menemukan hasil yang sejalan, di mana TVA tidak berubah signifikan pada peristiwa stock split karena investor tidak menganggap peristiwa tersebut mengubah nilai intrinsik perusahaan. Sebaliknya, Rendi (2025) menemukan peningkatan TVA yang signifikan pasca pengumuman Danantara, yang dinilai sebagai transformasi strategis yang memicu spekulasi pasar. Seno dan Kurniasari (2025) pada objek yang sama juga menemukan kenaikan TVA meski return tidak bergerak ekstrem, menunjukkan bahwa investor tetap aktif bertransaksi akibat perbedaan persepsi. Demikian pula Aldepis et al. (2022) menemukan TVA meningkat signifikan pada seluruh periode kebijakan Tax Amnesty karena adanya aliran likuiditas nyata yang langsung dirasakan pelaku pasar.

Secara teoretis, *Market Reaction Theory* dari Brown & Warner (1985) memposisikan TVA sebagai cermin heterogenitas keyakinan investor dimana semakin besar perbedaan interpretasi terhadap suatu informasi, semakin tinggi pula *volume* transaksi yang tercipta akibat perpindahan kepemilikan saham. Sejalan dengan itu, *Efficient Market Hypothesis* bentuk semi-kuat Fama (1970) menyiratkan bahwa apabila pasar memiliki konsensus yang seragam terhadap nilai suatu informasi, maka tidak akan muncul dorongan signifikan bagi investor untuk melakukan penyesuaian portofolio secara masif.

Berdasarkan kedua teori tersebut, tidak signifikannya TVA dalam penelitian ini dapat dijelaskan dari sifat informasi yang dikandung oleh pengumuman tersebut. Berbeda dengan kasus Danantara dan *Tax Amnesty* yang membawa unsur kebaruan strategis atau aliran dana segar yang substansial bagi sistem keuangan, program penyaluran dana 200 triliun rupiah lebih dipandang sebagai mekanisme penyaluran likuiditas yang sifatnya teknis dan terukur, sesuai dengan fungsi rutin Bank BUMN dalam menyalurkan kredit. Karena karakteristik informasi tersebut relatif seragam dalam interpretasi investor, tidak muncul perbedaan pendapat yang cukup besar untuk mendorong transaksi kepemilikan saham secara masif. Hal ini menunjukkan bahwa pasar memandang kebijakan ini sebagai bentuk dukungan likuiditas yang stabil, bukan sebagai kejutan yang mengubah persepsi risiko secara fundamental, sehingga aktivitas perdagangan tetap berada pada level normal sebagaimana sebelum pengumuman dilakukan.

Dalam perspektif keislaman, aktivitas perdagangan (*Trading Volume Activity*) mencerminkan interaksi ekonomi antar manusia yang harus didasari pada prinsip kerelaan. Islam melarang perdagangan yang hanya bersifat spekulatif semata atau yang mengandung unsur judi (*maysir*). Allah SWT berfirman dalam Surah An-Nisa ayat 29 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِنْكُمْ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu.”

Hasil pengujian ini mendukung penelitian Haryanto (2023) yang menyatakan bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) tidak berubah secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa di pasar modal. Sebaliknya, temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rendi (2025), Seno & Kurniasari (2025), serta Aldepis et al. (2022) yang menemukan bahwa, sebagai bentuk respons likuiditas pasar terhadap informasi yang diterima, ada perbedaan yang signifikan dalam TVA.

4.2.4 Perbedaan *Bid-Ask Spread* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Program Penyaluran Dana 200 Triliun Rupiah Oleh Kementerian Keuangan Pada Saham Bank BUMN

Hasil pengujian hipotesis IV menunjukkan bahwa H4 diterima, yang berarti terdapat perbedaan signifikan *Bid-Ask Spread* (BAS) sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah oleh Kementerian Keuangan pada saham Bank BUMN. Berdasarkan data deskriptif, nilai rata-rata BAS mengalami penurunan dari 0,0347 menjadi 0,0257 setelah pengumuman.

Temuan ini memiliki keterkaitan dengan beberapa penelitian terdahulu. Handayani et al. (2020) menekankan bahwa pengumuman regulasi di sektor perbankan sangat sensitif terhadap tingkat kepercayaan pasar, di mana kebijakan yang dipersepsikan negatif (seperti POJK 11/2020) berpotensi memperbesar kekhawatiran investor terhadap kondisi bank ke depan. Sebaliknya, Rusdian Purwadi (2020) menemukan bahwa BAS tidak berubah signifikan pada seluruh sesi Debat Pilpres 2019, karena peristiwa politik tersebut dipandang sebagai noise yang tidak membawa informasi fundamental konkret bagi kondisi keuangan perusahaan.

Secara teoretis, *Efficient Market Hypothesis* dari Fama (1970) menjelaskan bahwa lebar BAS merupakan representasi tingkat asimetri informasi di pasar, semakin merata informasi yang tersedia bagi seluruh pelaku pasar, semakin kecil risiko yang dirasakan oleh market maker dalam bertransaksi dengan pihak yang

berpotensi memiliki informasi lebih. Sejalan dengan itu, *Market Reaction Theory* dari Brown & Warner (1985) menegaskan bahwa reaksi pasar tidak selalu tercermin pada pergerakan harga, melainkan dapat pula terlihat melalui perbaikan kualitas mikrostruktur pasar, salah satunya melalui penyempitan *spread*.

Berdasarkan kedua landasan tersebut, penurunan BAS pasca pengumuman dapat dijelaskan dari sifat informasi yang terkandung dalam kebijakan ini. Berbeda dengan peristiwa politik yang minim relevansi finansial sebagaimana ditemukan Rusdian Purwadi (2020), pengumuman penyaluran dana 200 triliun rupiah memuat informasi yang relevan secara langsung terhadap kondisi likuiditas perbankan BUMN. Kejelasan mengenai ketersediaan dana segar ini mengurangi ketidakpastian market maker terhadap kondisi operasional bank di masa mendatang, sehingga risiko bertransaksi dengan pihak yang memiliki informasi lebih dirasa menurun. Dalam kerangka *Signaling Theory* Ross (1977), hal ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut berhasil berfungsi sebagai sinyal yang kredibel, sinyal yang justru lebih efektif dibandingkan kebijakan regulasi yang berpotensi menimbulkan kekhawatiran sebagaimana pada kasus Handayani et al. (2020). Dengan berkurangnya asimetri informasi tersebut, *market maker* menjadi lebih berani mempersempit selisih harga jual dan beli, sehingga tercipta perbaikan likuiditas mikro pada saham Bank BUMN meskipun pergerakan harga secara umum (AR) tidak menunjukkan perubahan yang signifikan.

Dalam perspektif keislaman, *Bid-Ask Spread* berkaitan erat dengan larangan terhadap asimetri informasi dan penipuan harga. Islam sangat melarang tindakan menyembunyikan cacat atau informasi penting dalam perdagangan yang dapat memperlebar kerugian bagi salah satu pihak. Allah SWT berfirman dalam Surah Al-Mutaffifin ayat 1-3 yang berbunyi:

وَيْلٌ لِّلْمُطَفِّفِينَ . الَّذِينَ إِذَا اكْتَالُوا عَلَى النَّاسِ يَسْتَوْفُونَ . وَإِذَا كَالُواهُمْ أَوْ وَزَنُوهُمْ يُخْسِرُونَ

Artinya: “Celakalah bagi orang-orang yang curang (dalam menakar dan menimbang)! (Yaitu) orang-orang yang apabila menerima takaran dari orang lain mereka minta dicukupkan, dan apabila mereka menakar atau menimbang (untuk orang lain), mereka mengurangi.”

Hasil pengujian ini mendukung teori bahwa informasi publik dapat mengurangi ketimpangan informasi dan biaya transaksi di pasar modal. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Rusdian Purwadi (2020) yang menyatakan bahwa suatu peristiwa atau pengumuman tidak selalu memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *Bid-Ask Spread* (BAS).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar saham Bank BUMN terhadap pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah dengan menggunakan pendekatan event study melalui variabel *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), *Trading Volume Activity* (TVA), dan *Bid-Ask Spread* (BAS). Berdasarkan hasil pengolahan data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh beberapa temuan sebagai berikut:

- a. *Abnormal Return* (AR) tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai penyaluran dana tersebut tidak memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor untuk melakukan aksi beli atau jual yang ekstrim secara spontan, atau informasi tersebut telah diantisipasi sebelumnya oleh pasar (*priced-in*).
- b. *Cumulative Abnormal Return* (CAR) secara kumulatif juga tidak menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Ini menegaskan bahwa dalam periode pengamatan, pasar cenderung bereaksi netral dan tidak melihat peristiwa ini sebagai kejutan (*surprise*) yang mampu mengubah fundamental nilai perusahaan perbankan BUMN secara drastis di mata investor.
- c. *Trading Volume Activity* (TVA) tidak mengalami perbedaan signifikan, yang menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham tidak berpengaruh secara nyata oleh pengumuman tersebut. Investor cenderung bersikap *wait-and-see* dan tidak menunjukkan peningkatan minat transaksi yang masif terhadap saham Bank BUMN sesaat setelah pengumuman.
- d. *Bid-Ask Spread* (BAS) terbukti memiliki perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa, dengan kecenderungan nilai rata-rata yang menurun. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut berhasil memberikan dampak positif pada likuiditas pasar dan mengurangi asimetri informasi, sehingga biaya transaksi menjadi lebih rendah pasca-pengumuman.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman program penyaluran dana 200 triliun rupiah tidak memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk mempengaruhi return dan aktivitas perdagangan saham Bank BUMN, namun tetap memberikan dampak terhadap aspek likuiditas pasar yang tercermin dalam *Bid-Ask Spread*.

5.2 Saran

Bagi Peneliti Selanjutnya:

- a. Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode pengamatan (*window period*) untuk melihat dampak jangka panjang dari kebijakan fiskal pemerintah terhadap kinerja saham perbankan.
- b. Dapat menambahkan variabel makroekonomi lain sebagai variabel kontrol atau moderasi, seperti tingkat suku bunga *BI-Rate* atau laju inflasi, mengingat sektor perbankan sangat sensitif terhadap kebijakan moneter.
- c. Disarankan untuk memperluas objek penelitian tidak hanya pada Bank BUMN (Himbara), tetapi juga pada bank swasta nasional untuk membandingkan apakah terdapat perbedaan reaksi pasar antara bank milik negara dan swasta.
- d. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode GARCH atau model estimasi selain *Market Model* untuk menguji volatilitas harga saham yang lebih mendalam di sekitar periode peristiwa.

Bagi Emiten Perbankan BUMN dan Pemerintah:

- a. Pemerintah dan otoritas terkait perlu mempertimbangkan momentum dan cara penyampaian informasi kebijakan agar dapat memberikan sinyal positif yang lebih kuat bagi investor di pasar modal, tidak hanya sekadar menjaga likuiditas.
- b. Bagi manajemen bank BUMN, penurunan *Bid-Ask Spread* pasca-pengumuman harus dimanfaatkan untuk memperkuat transparansi informasi kepada publik, guna menjaga kepercayaan investor bahwa penyaluran dana tersebut akan dikelola secara produktif untuk sektor riil.

- c. Bank perlu mengoptimalkan publikasi mengenai efektivitas penggunaan dana tersebut dalam laporan kinerja keuangan berkala agar pasar dapat memberikan respon positif pada harga saham di masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi Dan Portofolio* (Melati, Ed.). Lembaga Penerbitan Universitas Nasional.
- Aldepis, G., Savio Priyarsono, D., & Andati, T. (2022a). Capital Market Reaction To The Tax Amnesty Policy (Study On Banking Sector Share In Indonesia. *Jurnal REKOMEN*, 5(2), 103–116.
- Aldepis, G., Savio Priyarsono, D., & Andati, T. (2022b). Capital Market Reaction To The Tax Amnesty Policy (Study On Banking Sector Share In Indonesia. *Jurnal REKOMEN (Riset Ekonomi Manajemen)*, 5(2), 103–116.
- Al-Qur'an al-Karim dan Terjemahan.
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). Asset Pricing And The *Bid-Ask Spread*. *Journal of Financial Economics*, 17(2), 223–249. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90065-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90065-6)
- Aryonindito, S., Salmana Dahyar, S., Gilang Cempaka, A., & Saputro, V. S. (2025). Market Reactions To Domestic And Global Policy Events: An Event Study Of The Indonesia Capital Market In Early 2025. *International Journal of Management and Business Economics (IJMEBE)*, 04, 1–5.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using Daily Stock Returns: The Case Of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Buhaenah, B., & Pradana, A. W. S. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 3(2), 90–99. <https://doi.org/10.47065/jbe.v3i2.1706>
- Dogra, V., Alharithi, F. S., Álvarez, R. M., Singh, A., & Qahtani, A. M. (2022). NLP-Based Application For Analyzing Private And Public Banks Stocks Reaction To News Events In The Indian Stock Exchange. *MDPI*, 10(6), 1–55. <https://doi.org/10.3390/systems10060233>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fitriyah, F. (2012). Implikasi Market Value, Varian Retrun, Laba Per Saham Dan Deviden Terhadap *Bid-Ask Spread* Saham Syariah. *IQTISHODUNA*, 8(1). <https://doi.org/10.18860/iq.v0i0.1757>

- Handayani, E., Rahmawati, A., Haryanto, E., & Wahyuni, S. (2020a). *Abnormal Return Of Indonesian Banking Shares In The Time Of Covid 19. International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 9(7), 108–114. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v9i7.964>
- Handayani, E., Rahmawati, A., Haryanto, E., & Wahyuni, S. (2020b). *Abnormal Return Of Indonesian Banking Shares In The Time Of Covid 19. International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 9(7), 108–114. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v9i7.964>
- Hardani, Auliya, N. H., Andriani, H., Fardani, R. A., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Sukmana, D. J., & Istiqomah, R. R. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif* (H. Abadi, Ed.). CV. Pustaka Ilmu Group Yogyakarta.
- Haryanto, H. (2023). Effect Of Stock Split On *Abnormal Return, Trading Volume Activity, Stock Price, Bid-Ask Spread, And Systematic Risk* Of Companies. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan (JMDK)*, 11(2), 184–194.
- Haryanto, H., & Lina. (2023). Effect Of Stock Split On *Abnormal Return, Trading Volume Activity, Stock Price, Bid-Ask Spread, And Systematic Risk* Of Companies. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan (JMDK)*, 11(2), 184–194.
- He, Y. (2024). A Study Of Factors Influencing Investor Expectations In The Capital Market. *SHS Web of Conferences*, 188(01020). <https://doi.org/10.1051/shsconf/202418801020>
- He, Y., Shirvani, A., Shao, B., Rachev, S., & Fabozzi, F. (2025). Beyond The Bid–Ask: Strategic Insights Into Spread Prediction And The Global Mid-Price Phenomenon. *Econometric Reviews*, 44(7), 1037–1078. <https://doi.org/10.1080/07474938.2025.2478946>
- Hermawan, H., & Huda, N. (2024a). Event Study Dalam Pasar Modal: Tinjauan Sistematis Tentang Reaksi *Abnormal Return* Dan Aktivitas Perdagangan. *Co-Value: Jurnal Ekonomi, Koperasi Dan Kewirausahaan*, 15(7). <https://journal.ikopin.ac.id>
- Hermawan, H., & Huda, N. (2024b). Event Study Dalam Pasar Modal: Tinjauan Sistematis Tentang Reaksi *Abnormal Return* Dan Aktivitas Perdagangan. *Co-Value: Jurnal Ekonomi, Koperasi Dan Kewirausahaan*, 15(7). <https://journal.ikopin.ac.id>
- Karpoff, J. M. (1987). The Relation Between Price Changes And Trading Volume: A Survey. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 22(1), 109. <https://doi.org/10.2307/2330874>
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2025a, September 12). *Pemerintah Hari Ini Mulai Salurkan Dana Rp200 Triliun ke 5 Bank Milik Negara*.

Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
<https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/publikasi/berita-utama/Pemerintah-Hari-Ini-Salurkan-200-Triliun>

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2025b, September 13). *Siaran Pers Menkeu Terbitkan Aturan Penempatan Rp200 Triliun Uang Negara di Bank Umum Mitra*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia. <https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/publikasi/siaran-pers/Siaran-Pers-Menkeu-Terbitkan-Aturan-Penempatan>

Ma'rifah, N. Z., Fitriyah, F., & Prajawati, M. I. (2023). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Auto Rejection 15% Menjadi Auto Rejection Simetris. *Jurnal Ecogen*, 6(4), 616. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v6i4.15565>

Prima Sari, P., Prima Putra, A., & Rinofah, R. (2023). The Effect Of Retained Earnings On *Trading Volume Activity* (TVA) With Return On Assets As A Moderation Variable. *BALANCE : Economic, Business, Management, and Accounting Journal*, 20(2), 108–114.

PT Bank Mandiri Tbk. (2025). *Laporan Tahunan PT Bank Mandiri Tbk 2025*. <https://www.bankmandiri.co.id/web/ir/annual-reports>

PT Bank Negara Indonesia Tbk. (2025). *Laporan Tahunan PT Bank Negara Indonesia 2025*. <https://www.bni.co.id/id-id/investor/laporan-keuangan>

PT Bank Rakyat Indonesia Tbk. (2025). *Laporan Tahunan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk 2025*. <https://bri.co.id/report>

PT Bank Syariah Indonesia Tbk. (2025). *Laporan Tahunan PT Bank Syariah Indonesia 2025*. https://ir.bankbsi.co.id/annual_reports.html

PT Bank Tabungan Negara Tbk. (2025). *Laporan Tahunan PT Bank Tabungan Negara Tbk 2025*. <https://www.btn.co.id/id/About/Investor-Relation/Company-Report/Annual-Report>

Putu Gede Subhaktiyasa, Sang Ayu Ketut Candrawati, N. Putri Sumaryani, Ni Wayan Sunita, & Abd. Syakur. (2025). Penerapan Statistik Deskriptif: Perspektif Kuantitatif dan Kualitatif. *Emasains : Jurnal Edukasi Matematika Dan Sains*, 14(1), 96–104. <https://doi.org/10.59672/emasains.v14i1.4450>

Rendi, M. A. (2025). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Danantara Oleh Presiden Prabowo Subianto (Pada PT. Bank Mandiri Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk, Dan PT. Bank Negara Indonesia Tbk). *Jurnal Ekonomi, Manajemen Bisnis, Syariah, Dan Teknologi (Embistek)*, 4(2), 576–587. <https://embistek.org/jurnal/index.php/embistekvolume4>

Rendi, M. A., & Rozalinda. (2025). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Danantara Oleh Presiden Prabowo Subianto (Pada PT. Bank

- Mandiri Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk, Dan PT. Bank Negara Indonesia Tbk). *Jurnal Embistek*, 4(2), 202576–202587. <https://embistek.org/jurnal/index.php/embistekvolume4>
- Rochimah, A., & Yuliana, I. (2024). Eleven Sectors' Reaction To The Political Event 2023: Evidence From Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Investment*, 25(2), 526–550. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i2.21000>
- Ross, S. A. (1977). The Determination Of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Rusdiyan Purwadi, D. (2020). Analisis Komparatif *Abnormal Return* Dan *Bid-Ask Spread* Sebelum Dan Sesudah Pelaksanaan Debat Pilpres 2019 (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam Indeks LQ45 Pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi (JIMEA)*, 4(3).
- Rusdiyan Purwadi, D., & Khairunnisa. (2020). Analisis Komparatif *Abnormal Return* Dan *Bid-Ask Spread* Sebelum Dan Sesudah Pelaksanaan Debat Pilpres 2019 (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam Indeks LQ45 Pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi (JIMEA)*, 4(3), 1607–1629.
- Seno, H., & Kurniasari, W. (2025a). Studi Peristiwa: Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Danantara Pada Perusahaan Indeks LQ-45. *Prosiding SENAPAS*, 3(1), 73–79.
- Seno, H., & Kurniasari, W. (2025b). Studi Peristiwa: Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Danantara Pada Perusahaan Indeks LQ-45. *Prosiding SENAPAS*, 3(1), 73–79.
- Setiawati, S. (2025, November 2). *IHSG Bisa Tergelincir Di November! Polanya Mirip 2017 & 2021*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20251102082906-128-681421/ihs-g-bisa-tergelincir-di-november-polanya-mirip-2017-2021>
- Sinaga, J., Wu, T., & Chen, Y. W. (2022a). Impact Of Government Interventions On The Stock Market During Covid-19: A Case Study In Indonesia. *SN Business and Economics*, 2(9). <https://doi.org/10.1007/s43546-022-00312-4>
- Sinaga, J., Wu, T., & Chen, Y. W. (2022b). Impact Of Government Interventions On The Stock Market During Covid-19: A Case Study In Indonesia. *SN Business and Economics*, 2(9). <https://doi.org/10.1007/s43546-022-00312-4>
- Sinaga, M., & Arifin Nasution, M. (2022). Analisis Strategi Bersaing pada UKM Jus Buah (Studi pada Usaha Rayna Juice, Jl. Tuasan No. 65 Sidorejo Hilir,

- Kecamatan Medan Tembung). *Journal of Economics & Management*, 2(1), 35–46.
- Singh, A., Singh, H., & Welagedara, V. (2025). Long-Term Institutional Shareholdings And Stock Price Informativeness Of Analyst Target Prices. *China Accounting and Finance Review*, 1–26. <https://doi.org/10.1108/cafr-09-2023-0110>
- Suganda, B., & Jaya, A. (2019). Divestiture And Company's Financial Performance: An Empirical Study On Companies Listed On Indonesia Stock Exchange. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 87–91. <https://doi.org/10.2991/ICOI-19.2019.16>
- Sugiyono. (2013a). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2013b). *METODE PENELITIAN KUANTITATIF KUALITATIF dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Alfabeta.

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Data Harga Saham

	BBRI	BBNI	BMRI	BBTN	BRIS
H-10	4.140	4.460	4.770	1.305	2.740
H-9	4.050	4.380	4.730	1.300	2.710
H-8	3.980	4.320	4.600	1.280	2.690
H-7	3.960	4.310	4.570	1.275	2.710
H-6	4.030	4.410	4.620	1.270	2.720
H-5	4.000	4.370	4.680	1.280	2.720
H-4	3.900	4.180	4.490	1.155	2.580
H-3	3.790	4.080	4.310	1.220	2.480
H-2	3.880	4.100	4.400	1.275	2.500
H-1	4.080	4.420	4.480	1.355	2.660
H-0	4.180	4.520	4.520	1.410	2.690
H+1	4.140	4.410	4.530	1.390	2.680
H+2	4.130	4.370	4.480	1.345	2.640
H+3	4.220	4.450	4.510	1.390	2.650
H+4	4.250	4.340	4.420	1.325	2.610
H+5	4.250	4.270	4.380	1.335	2.610
H+6	4.160	4.210	4.420	1.305	2.610
H+7	4.140	4.200	4.410	1.305	2.660
H+8	4.170	4.190	4.390	1.275	2.690
H+9	4.070	4.190	4.360	1.275	2.670
H+10	4.040	4.180	4.420	1.300	2.670

Lampiran 2 : Return Aktual

	BBRI	BBNI	BMRI	BBTN	BRIS
H-10	0,002421308	0,002247191	-0,00625	0,052419355	0,007352941
H-9	-0,02173913	-0,01793722	-0,008385744	-0,003831418	-0,010948905
H-8	-0,017283951	-0,01369863	-0,027484144	-0,015384615	-0,007380074
H-7	-0,005025126	-0,002314815	-0,006521739	-0,00390625	0,007434944
H-6	0,017676768	0,023201856	0,010940919	-0,003921569	0,003690037
H-5	-0,007444169	-0,009070295	0,012987013	0,007874016	0
H-4	-0,025	-0,043478261	-0,040598291	-0,09765625	-0,051470588
H-3	-0,028205128	-0,023923445	-0,040089087	0,056277056	-0,03875969
H-2	0,023746702	0,004901961	0,020881671	0,045081967	0,008064516
H-1	0,051546392	0,07804878	0,018181818	0,062745098	0,064
H-0	0,024509804	0,022624434	0,008928571	0,040590406	0,011278195
H+1	-0,009569378	-0,024336283	0,002212389	-0,014184397	-0,003717472
H+2	-0,002415459	-0,009070295	-0,011037528	-0,032374101	-0,014925373
H+3	0,021791768	0,018306636	0,006696429	0,033457249	0,003787879
H+4	0,007109005	-0,024719101	-0,019955654	-0,04676259	-0,01509434
H+5	0	-0,016129032	-0,009049774	0,00754717	0
H+6	-0,021176471	-0,014051522	0,00913242	-0,02247191	0
H+7	-0,004807692	-0,002375297	-0,002262443	0	0,019157088

H+8	0,007246377	-0,002380952	-0,004535147	-0,022988506	0,011278195
H+9	-0,023980815	0	-0,006833713	0	-0,007434944
H+10	-0,007371007	-0,002386635	0,013761468	0,019607843	0

Lampiran 3 : Return Normal

	BBRI	BBNI	BMRI	BBTN	BRIS
H-10	0,003000728	0,00308835	-0,001185101	0,00237987	0,004726576
H-9	-0,002341663	-0,001162463	-0,022742375	0,000139346	-0,00996529
H-8	-0,001342892	-0,000367765	-0,018712197	0,000558217	-0,007071352
H-7	0,0049971	0,004676817	0,006870536	0,003217121	0,003459582
H-6	0,005718265	0,005250631	0,009780535	0,003519568	-0,000772633
H-5	0,001656512	0,00201879	-0,006609195	0,001816125	-0,001718047
H-4	-0,001564145	-0,000543811	-0,019604983	0,000465427	-0,051012361
H-3	-0,003116453	-0,001778946	-0,02586876	-0,00018559	-0,037252531
H-2	0,005232344	0,004863995	0,007819778	0,003315779	0,003930194
H-1	0,004342918	0,0041563	0,00423082	0,002942766	0,060466685
H-0	0,006613642	0,005963061	0,013393502	0,003895076	0,006210498
H+1	0,005647991	0,005194715	0,009496968	0,003490096	-0,008132656
H+2	0,003182388	0,003232893	-0,000452076	0,002456056	-0,017674491
H+3	0,005000718	0,004679696	0,006885135	0,003218639	-0,000189928
H+4	0,001736837	0,002082703	-0,006285071	0,001849812	-0,016866664
H+5	0,00402801	0,003905735	0,002960123	0,002810698	-0,003320524
H+6	0,001956439	0,002257435	-0,005398948	0,00194191	-0,001920715
H+7	0,005653107	0,005198786	0,009517614	0,003492242	0,014738447
H+8	0,002433213	0,002636793	-0,003475098	0,002141863	0,009035313
H+9	-0,000882994	-1,8353E-06	-0,016856449	0,000751092	-0,007436986
H+10	0,00463488	0,004388607	0,005408926	0,003065211	-0,003730601

Lampiran 4 : Return IHSG

	IHSG
H-10	0,002004743
H-9	-0,015291577
H-8	-0,012057994
H-7	0,008468124
H-6	0,01080294
H-5	-0,002347239
H-4	-0,012774314
H-3	-0,017800009
H-2	0,009229741
H-1	0,006350167
H-0	0,013701777
H+1	0,010575422
H+2	0,00259288
H+3	0,008479837
H+4	-0,002087181
H+5	0,005330633
H+6	-0,001376206
H+7	0,010591987
H+8	0,00016738

H+9	-0,010569048
H+10	0,007295412

Lampiran 5 : *Abnormal Return*

	BBRI	BBNI	BMRI	BBTN	BRIS
H-10	-0,00057942	-0,000841159	-0,005064899	0,050039484	0,004726576
H-9	-0,019397468	-0,016774756	0,014356631	-0,003970764	-0,00996529
H-8	-0,015941059	-0,013330865	-0,008771946	-0,015942833	-0,007071352
H-7	-0,010022226	-0,006991632	-0,013392275	-0,007123371	0,003459582
H-6	0,011958502	0,017951225	0,001160384	-0,007441137	-0,000772633
H-5	-0,00910068	-0,011089084	0,019596208	0,006057891	-0,001718047
H-4	-0,023435855	-0,04293445	-0,020993307	-0,098121677	-0,051012361
H-3	-0,025088675	-0,022144499	-0,014220327	0,056462646	-0,037252531
H-2	0,018514358	3,79656E-05	0,013061893	0,041766188	0,003930194
H-1	0,047203474	0,073892481	0,013950998	0,059802332	0,060466685
H-0	0,017896162	0,016661373	-0,00446493	0,03669533	0,006210498
H+1	-0,015217369	-0,029530999	-0,007284579	-0,017674493	-0,008132656
H+2	-0,005597847	-0,012303188	-0,010585452	-0,034830157	-0,017674491
H+3	0,016791049	0,01362694	-0,000188706	0,03023861	-0,000189928
H+4	0,005372168	-0,026801804	-0,013670583	-0,048612402	-0,016866664
H+5	-0,00402801	-0,020034767	-0,012009897	0,004736471	-0,003320524
H+6	-0,02313291	-0,016308957	0,014531368	-0,024413821	-0,001920715
H+7	-0,0104608	-0,007574083	-0,011780057	-0,003492242	0,014738447
H+8	0,004813163	-0,005017745	-0,001060049	-0,025130369	0,009035313
H+9	-0,023097821	1,8353E-06	0,010022736	-0,000751092	-0,007436986
H+10	-0,012005887	-0,006775242	0,008352542	0,016542632	-0,003730601

Lampiran 6 : *Cumulative Abnormal Return*

	BBRI	BBNI	BMRI	BBTN	BRIS
H-10	-0,02588905	-0,022224776	-0,00031664	0,081528759	-0,035209178
H+10	-0,066564262	-0,110718009	-0,023672678	-0,103386861	-0,035498807

Lampiran 7 : *Jumlah Saham yang Diperdagangkan*

	BBRI	BBNI	BMRI	BBTN	BRIS
H-10	60.840.000	37.270.000	111.710.000	50.420.000	6.770.000
H-9	217.280.000	60.710.000	176.490.000	38.370.000	16.490.000
H-8	234.210.000	60.510.000	320.340.000	29.770.000	17.070.000
H-7	111.860.000	28.510.000	150.050.000	18.830.000	9.430.000
H-6	112.510.000	29.750.000	131.620.000	13.530.000	5.890.000
H-5	87.400.000	17.350.000	88.740.000	11.070.000	9.620.000
H-4	143.990.000	55.690.000	200.230.000	59.150.000	30.900.000
H-3	327.170.000	102.880.000	509.370.000	44.410.000	49.430.000
H-2	117.680.000	64.540.000	293.490.000	30.120.000	36.990.000
H-1	281.910.000	130.160.000	366.700.000	113.360.000	34.550.000
H-0	235.380.000	109.800.000	216.960.000	113.500.000	31.510.000

H+1	157.480.000	74.520.000	231.350.000	53.570.000	12.530.000
H+2	167.510.000	52.080.000	122.030.000	42.500.000	15.060.000
H+3	245.150.000	54.550.000	232.700.000	105.110.000	18.760.000
H+4	332.670.000	90.930.000	177.560.000	68.120.000	11.140.000
H+5	211.370.000	100.580.000	235.980.000	27.930.000	15.920.000
H+6	157.590.000	63.520.000	107.180.000	20.720.000	7.710.000
H+7	110.770.000	39.150.000	90.680.000	42.780.000	21.880.000
H+8	124.590.000	28.650.000	85.440.000	35.100.000	22.080.000
H+9	129.660.000	35.630.000	73.950.000	37.980.000	20.360.000
H+10	146.230.000	39.380.000	86.570.000	15.370.000	19.140.000

Lampiran 8 : Jumlah Saham yang Beredar

	BBRI	BBNI	BMRI	BBTN	BRIS
H-10	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H-9	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H-8	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H-7	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H-6	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H-5	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H-4	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H-3	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H-2	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H-1	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H-0	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H+1	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H+2	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H+3	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H+4	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H+5	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H+6	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H+7	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H+8	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H+9	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639
H+10	150043411587	36.924.339.786	92.399.999.996	13.894.099.969	45.667.877.639

Lampiran 9 : Trading Volume Activity

	BBRI	BBNI	BMRI	BBTN	BRIS
H-10	0,000405483	0,001009361	0,0012089827	0,003628878	0,000148244
H-9	0,001448114	0,001644173	0,0019100649	0,002761604	0,000361085
H-8	0,001560948	0,001638756	0,0034668831	0,002142636	0,000373786
H-7	0,000745518	0,000772119	0,0016239177	0,001355252	0,000206491
H-6	0,00074985	0,000805702	0,0014244589	0,000973795	0,000128975
H-5	0,000582498	0,00046988	0,0009603896	0,000796741	0,000210651
H-4	0,000959656	0,001508219	0,0021669913	0,004257203	0,000676624
H-3	0,002180502	0,002786238	0,0055126623	0,003196321	0,00108238
H-2	0,000784306	0,001747899	0,0031762987	0,002167827	0,000809979
H-1	0,001878856	0,003525046	0,0039686147	0,008158859	0,000756549
H-0	0,001568746	0,002973648	0,0023480519	0,008168935	0,000689982

H+1	0,001049563	0,002018181	0,0025037879	0,003855593	0,000274372
H+2	0,00111641	0,001410452	0,0013206710	0,003058852	0,000329772
H+3	0,00163386	0,001477345	0,0025183983	0,007565082	0,000410792
H+4	0,002217158	0,002462603	0,0019216450	0,0049028	0,000243935
H+5	0,001408726	0,002723949	0,0025538961	0,002010206	0,000348604
H+6	0,001050296	0,001720274	0,0011599567	0,00149128	0,000168828
H+7	0,000738253	0,001060276	0,0009813853	0,003079005	0,000479111
H+8	0,00083036	0,000775911	0,0009246753	0,002526252	0,000483491
H+9	0,00086415	0,000964946	0,0008003247	0,002733534	0,000445828
H+10	0,000974585	0,001066505	0,0009369048	0,001106225	0,000419113

Lampiran 10 : *Bid-Ask Spread*

	BBRI	BBNI	BMRI	BBTN	BRIS
H-10	0,00968523	0,011173184	0,0166320166	0,026871401	0,010968921
H-9	0,024570025	0,024971623	0,0191285866	0,027079304	0,022140221
H-8	0,038119441	0,058479532	0,0460021906	0,055776892	0,045112782
H-7	0,02247191	0,032110092	0,0238353196	0,03125	0,014760148
H-6	0,020050125	0,020618557	0,0195016251	0,02739726	0,011009174
H-5	0,012547051	0,016	0,0129032258	0,023622047	0,018416206
H-4	0,045226131	0,091872792	0,0629750271	0,129554656	0,060150376
H-3	0,036649215	0,04379562	0,0386803185	0,049180328	0,082840237
H-2	0,018158236	0,01459854	0,0159635120	0,068136273	0,023809524
H-1	0,034567901	0,050925926	0,0200222469	0,055865922	0,049904031
H-0	0,019277108	0,045146727	0,0155038760	0,053285968	0,022058824
H+1	0,023980815	0,042175361	0,0262008734	0,045855379	0,018484288
H+2	0,021818182	0,029646522	0,0243632337	0,043956044	0,018832392
H+3	0,023980815	0,027334852	0,0178571429	0,058181818	0,026565465
H+4	0,014150943	0,054919908	0,0289855072	0,062385321	0,022727273
H+5	0,016607355	0,018823529	0,0205714286	0,018761726	0,019120459
H+6	0,033492823	0,026035503	0,0136674260	0,030188679	0,01532567
H+7	0,014492754	0,016646849	0,0136363636	0,034416826	0,026365348
H+8	0,016928658	0,014285714	0,0090702948	0,038910506	0,029739777
H+9	0,02919708	0,012004802	0,0114025086	0,043392505	0,029962547
H+10	0,01980198	0,016887817	0,0182232346	0,023346304	0,022641509

Lampiran 11 : Output Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Sebelum	5	-,0035	,0082	-,000020	,0047720
AR Sesudah	5	-,0111	-,0024	-,006800	,0039051

Lampiran 12 : Output Statistik Deskriptif *Cumulative Abnormal Return*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR Sebelum	5	-,0352	,0815	-,000420	,0475504
CAR Sesudah	5	-,1107	-,0237	-,067980	,0390421

Lampiran 13 : Output Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA Sebelum	5	,0005	,0029	,001720	,0009859
TVA Sesudah	5	,0004	,0032	,001780	,0010964

Lampiran 14 : Output Statistik Deskriptif *Bid-Ask Spread*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BAS Sebelum	5	,0262	,0495	,034740	,0092948
BAS Sesudah	5	,0184	,0399	,025720	,0083778

Lampiran 15 : Uji Normalitas *Abnormal Return*

		Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Waktu	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AR	Sebelum	.298	5	.167	.775	5	.050
	Sesudah	.215	5	.200*	.903	5	.429

Lampiran 16 : Uji Normalitas *Cumulative Abnormal Return*

		Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Waktu	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
CAR	Sebelum	.299	5	.164	.775	5	.050
	Sesudah	.218	5	.200*	.903	5	.428

Lampiran 17 : Uji Normalitas *Trading Volume Activity*

		Kolmogorov-Smirnov	Shapiro-Wilk
--	--	--------------------	--------------

	Waktu	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TVA	Sebelum	.186	5	.200*	.961	5	.815
	Sesudah	.165	5	.200*	.984	5	.953

Lampiran 18 : Uji Normalitas *Bid-Ask Spread*

		Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Waktu	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
BAS	Sebelum	.225	5	.200*	.900	5	.409
	Sesudah	.291	5	.191	.842	5	.171

Lampiran 19 : Uji Paired Sample t-Test *Abnormal Return*

				95% Confidence Interval of Difference				
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
AR-AR	,006600	,007197	,003219	-,002337	,015537	2.051	4	.110

Lampiran 20 : Uji Paired Sample t-Test *Cumulative Abnormal Return*

				95% Confidence Interval of Difference				
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
CAR-CAR	,067800	,073176	,032725	-,023060	,158660	2.072	4	.107

Lampiran 21 : Uji Paired Sample t-Test *Trading Volume Activity*

				95% Confidence Interval of Difference				
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
TVA-TVA	-,0000600	,0001517	,0000678	-,0002483	,0001283	-.885	4	.426

Lampiran 22 : Uji Paired Sample t-Test *Bid-Ask Spread*

				95% Confidence Interval of Difference				
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
BAS-BAS	,0090200	,0024601	,0011002	,0059654	,0120746	8.199	4	.001

Lampiran 23 : Data Diri Penulis

BIODATA PENELITIAN

Nama Lengkap Rheiga Syahputra

Tempat, Tanggal Lahir Malang, 28 Januari 2004

Alamat Asal Jl. MT Haryono no, 120 Malang

No. Telepon/HP 085604535646

E-mail rheigasyahputra@gmail.com

Pendidikan Formal

2010-2016 MIN 1 Kota Malang

2016-2019 MTsN 1 Kota Malang

2019-2022 SMAN 8 Malang

2022-2026 Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Sertifikasi

2022 Digital Marketing Mindset, Data Digital Research, and Social Media Marketing oleh AMD Academy

