

**“ANALISIS REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN
SESUDAH KEBIJAKAN PENEMPATAN DANA
PEMERINTAH” (*EVENT STUDY* PADA SAHAM BANK
HIMBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA)**

SKRIPSI



OLEH :

RIZKI FEBRIANTO

NIM : 2205021110098

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK
IBRAHIM MALANG**

2026

**“ANALISIS REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN
SESUDAH KEBIJAKAN PENEMPATAN DANA
PEMERINTAH” (*EVENT STUDY* PADA SAHAM BANK
HIMBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada :

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang untuk Memenuhi
Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S. Ak.)



OLEH :

RIZKI FEBRIANTO

NIM : 2205021110098

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK
IBRAHIM MALANG**

2026

LEMBAR PERSETUJUAN

6/17/26, 2:17 PM

Print Persetujuan

LEMBAR PERSETUJUAN

“Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Kebijakan
Kebijakan Penempatan Data Pemerintah” (*Event Study* Pada Saham
Bank Himbara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

SKRIPSI

Oleh

Rizki Febrianto

NIM : 220502110098

Telah Disetujui Pada Tanggal 17 Juni 2026

Dosen Pembimbing,



Dr. Kholilah, M.S.A

NIP. 198707192019032010

HALAMAN PENGESAHAN

7/1/26, 8:42 PM

Print Pengesahan

LEMBAR PENGESAHAN

“ANALISIS REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN SESUDAH
KEBIJAKAN PENEMPATAN DANA PEMERINTAH” (*EVENT
STUDY*) PADA SAHAM BANK HIMBARA YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA)

SKRIPSI

Oleh

RIZKI FEBRIANTO

NIM : 220502110098

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)
Pada 26 Juni 2026

Susunan Dewan Penguji:

Tanda Tangan

1 Ketua Penguji

**Dr. Yona Octiani Lestari, SE., M.S.A., CSRS.,
CSRA., CFA**

NIP. 197710252009012006



2 Anggota Penguji

Fatmawati Zahroh, M.S.A

NIP. 198602282019032010



3 Sekretaris Penguji

Dr. Kholilah, M.S.A

NIP. 198707192019032010



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Kholilah, M.S.A

NIP. 198707192019032010

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang Bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Rizki Febrianto
NIM : 220502110098
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

"ANALISIS REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN SESUDAH KEBIJAKAN PENEMPATAN DANA PEMERINTAH" (*EVENT STUDY* PADA SAHAM BANK HIMBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA) adalah hasil karya saya sendiri, bukan "duplikasi" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "klaim" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 15 Juni 2026

Hormat Saya,



Rizki Febrianto

NIM : 220502110098

HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadiran Allah SWT, Sang Pemilik Semesta Alam, yang telah melimpahkan segala rahmat, hidayah, kekuatan, serta kesabaran yang tiada batas, sehingga lembar karya ilmiah skripsi yang penuh dengan perjuangan ini dapat terselesaikan dengan baik. Tiada daya dan upaya selain atas kehendak-mu, dan atas ridhamulah langkah kaki ini dituntun hingga mampu menyelesaikan amanah studi ini dengan selamat.

Ayahanda & Ibunda Tercinta

Sembah sujud, bakti, dan cinta yang paling dalam sepenuhnya penulis persembahkan kepada kedua orang tua tercinta, Ayahanda dan Ibunda. Tidak ada kata yang cukup luas untuk menggambarkan betapa besarnya pengorbanan dan kekhlasan kalian selama ini. Terima kasih telah menjadi langit pelindung di kala badai perkuliahan datang, dan menjadi bumi tempatku berpijak saat dunia terasa meragukan kemampuan anakmu ini. Terima kasih atas pundak yang tak pernah mengeluh memikul beban demi masa depanku, dan atas telapak tangan yang selalu menadah ke langit meminta keselamatan serta kelancaran studiku. Pencapaian ini tidak akan pernah ada tanpa tetesan keringat Ayah dan air mata doa Ibu di sepertiga malam. Gelar keserjanaan ini adalah milik kalian.

Kakak Tercinta

Karya ini juga penulis persembahkan dengan rasa sayang yang mendalam kepada kakak perempuan tersayang. Terima kasih telah menjadi sosok pelipur lara, tempat bertukar cerita, dan sandaran paling teduh di kala malam-malam penyusunan skripsi ini terasa begitu berat. Terima kasih karena tidak pernah lelah memberikan dorongan moral, bantuan, serta kasih sayang yang tulus di saat aku mulai ragu. Dukungan hangatmu adalah salah satu lentera yang membuatku tetap teguh berjalan hingga akhirnya berhasil melangkah sampai di titik ini.

MOTTO

“Trust the timing, don't stop now. Berjalanlah terus dalam sunyi sampai hasil dari kerja keras dan ketekunanmu sendiri yang bersuara di garis akhir.”

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, serta inayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Kebijakan Penempatan Dana Pemerintah” (Event Study pada Saham Bank Himbara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) dengan baik. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW yang telah membimbing umat manusia menuju jalan yang terang benderang.

Penulisan skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akt) pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang. Penulis menyadari bahwa selesainya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, petunjuk, serta dukungan moral maupun materiil dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. Misbahul Munir, Lc., M.E. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Dr. Kholilah, S.E., M.S.A., Ak., CA., CFA. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang sekaligus Dosen Pembimbing Skripsi, yang di tengah kesibukan beliau telah meluangkan banyak waktu, tenaga, dan pikiran dengan penuh kesabaran untuk memberikan bimbingan, arahan, serta ilmu yang sangat berharga dalam melanjutkan dan menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
4. Isnan Murdiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku Dosen Pembimbing terdahulu, yang telah memberikan arahan, pondasi ilmu, dan bimbingan awal yang sangat berharga pada masa awal penyusunan skripsi ini.
5. Dewan Dosen Penguji Skripsi, yang telah memberikan banyak masukan, kritik, dan saran yang sangat membangun demi kesempurnaan serta perbaikan kualitas skripsi ini saat sidang akhir.

6. Dewan Dosen Penguji Proposal Skripsi, yang telah memberikan arahan, koreksi, dan fondasi awal yang sangat penting, sehingga penelitian skripsi ini dapat terarah dengan baik sejak tahap perencanaan.
7. Seluruh Dosen dan Staf Karyawan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, khususnya Program Studi Akuntansi yang telah membekali penulis dengan berbagai ilmu pengetahuan selama masa perkuliahan.
8. PT Bursa Efek Indonesia (BE) dan situs resmi Yahoo Finance, sebagai penyedia data pergerakan harga saham, volume transaksi, kapitalisasi pasar, serta *bid-ask spread* saham bank Himbara yang menjadi objek utama dalam penelitian ini.
9. Kedua Orang Tua Tercinta, Ayah dan Ibu. *“Seringkali kita terlalu sibuk untuk tumbuh dewasa, sampai kita lupa bahwa orang tua kita juga tumbuh menua.”* Terima kasih atas cinta, doa, dan pengorbanan tiada batas yang tidak akan pernah mampu penulis bayar dengan selembar ijazah ini. Terima kasih telah membiarkan punggungmu melepuh diterpa kerasnya kehidupan demi melihat anakmu duduk memakai toga. Terima kasih atas setiap peluh yang jatuh menjadi rintik doa di sepertiga malam, atas air mata yang sengaja disembunyikan agar anakmu tidak ikut merasa cemas, dan atas jemari yang mulai berkerut namun tetap menggenggamku dengan penuh harapan. Skripsi ini adalah wujud dari tiap lembar rupiah yang Ayah cari dengan keringat, dan tiap air mata doa yang Ibu tumpahkan di atas sajadah. Maaf jika anakmu belum bisa menjadi yang terbaik, namun ijazah ini sepenuhnya adalah milik kalian.
10. Kakak Perempuan Tercinta. Terima kasih banyak atas kasih sayang, bimbingan, perhatian, serta dukungan hangat yang tak pernah putus. Terima kasih telah menjadi sosok yang selalu mendengarkan keluh kesah penulis dan senantiasa menjadi alasan terbesar bagi penulis untuk tidak menyerah di tengah jalan dalam menyelesaikan studi ini.
11. Pasangan tercinta, yang tiada hentinya memberikan dukungan moral, doa yang tulus, serta kesabaran yang luar biasa dalam mendampingi dan memotivasi saya hingga skripsi ini dapat terselesaikan.
12. Sahabat dan Teman-Teman Seperjuangan Angkatan 2022. Terima kasih telah menjadi ruang bertukar cerita di saat logika ini mulai lelah. Terima kasih atas tawa, diskusi, kopi di larut malam, serta dorongan semangat yang membuat perjalanan berat ini terasa jauh lebih ringan. Sejarah perjuangan di kampus ini akan selalu tersimpan rapi dalam ingatan.

13. Bait-Bait Lirik dan Melodi Musik Favorit. Terima kasih kepada lagu-lagu yang setahun terakhir ini setia menggema di telinga. Di saat malam merayap sunyi, lembar revisi menumpuk, dan pikiran dipenuhi keraguan, alunan lagu ini hadir menjadi teman bicara yang paling sunyi, memeluk rasa lelah, dan membisikkan bahwa semua ini pasti akan berlalu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan dikarenakan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang Akuntansi.

Malang, 2026

Penulis,
Rizki Febrianto
NIM. 2205021110098

DAFTAR ISI

COVER	II
LEMBAR PERSETUJUAN	III
SURAT PERNYATAAN	IV
HALAMAN PERSEMBAHAN	VI
MOTTO	VII
KATA PENGANTAR.....	VIII
DAFTAR ISI.....	XI
DAFTAR LAMPIRAN	XVII
ABSTRAK	XVIII
BAB I PENDAHULUAN.....	XX
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 TEORITIS.....	16
2.2.1 Teori Sinyal (Signalling Theory).....	16
2.2.2 Teori Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis)	17
2.2.3 Return Saham dan Abnormal Return.....	19
2.2.4 Pasar Modal dan Reaksi Pasar	21
2.2.4.1. Definisi dan Fungsi Pasar Modal	21
2.2.4.2 Konsep Reaksi Pasar.....	22
2.2.5 Trading Volume Activity (TVA).....	22
2.2.6 Market Capitalization (Kapitalisasi Pasar)	23
2.2.7 Bid-Ask Spread.....	24
2.2.8 Kebijakan Intervensi Likuiditas Pemerintah	25

2.3 KERANGKA KONSEPTUAL.....	26
2.4 HIPOTESIS.....	26
2.4.1 Perbedaan Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa.....	26
2.4.2 Perbedaan Rata-rata Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa ...	27
2.4.3 Perbedaan Rata-rata Market Capitalization Sebelum dan Sesudah Peristiwa.....	28
2.4.4 Perbedaan Rata-rata Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Peristiwa	28
2.5. INTEGRASI DALAM ISLAM	29
2.5.1. Dalil Ekonomi.....	29
2.5.2 Prinsip-Prinsip dalam Islam yang Berkaitan Dengan Saham.....	30
2.5.2.1. Prinsip Al-Iqtishad (Efisiensi dan Efektivitas)	30
2.5.2.2. Prinsip Adl dan Maysir (Keadilan, Risiko, dan Spekulasi)	30
2.5.2.3. Prinsip Intermediasi Keuangan (Manfaat Ekonomi)	31
BAB III METODE PENELITIAN.....	32
3.1. JENIS DAN PENDEKATAN PENELITIAN.....	32
3.2. OBJEK PENELITIAN.....	33
3.3. POPULASI DAN SAMPEL.....	33
3.3.1. Populasi	33
3.3.2. Sampel	34
3.4. TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL	34
3.5. DATA DAN JENIS DATA	34
3.6. TEKNIK PENGUMPULAN DATA	35
3.7. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL.....	36
3.8. PERIODE PENGAMATAN.....	40
3.8.1 Alasan Pemilihan Jendela Pengamatan	40
3.9. ANALISIS EVENT STUDY	40
3.9.1 Statistik Deskriptif.....	40
3.9.2. Event Date	40
3.9.3. Event Window	41
3.9.4. Tahap Perhitungan.....	41
3.9.4.1. Perhitungan Return Saham	41
3.9.4.2. Perhitungan Expected Return	41
3.9.4.3. Perhitungan Abnormal Return (AR).....	42
3.9.4.4. Perhitungan Average Abnormal Return (AAR)	42

3.9.4.5. Perhitungan Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)	42
3.9.2 Uji Prasyarat Analysis	43
3.9.2.1. Uji Normalitas.....	43
3.9.2.2 Uji Homogenitas	43
3.9.3 Uji Hipotesis	43
3.9.3.1 Paired Sample T-Test (Statistik Parametrik)	44
3.9.3.2 Wilcoxon Signed Rank Test (Statistik Non-Parametrik).....	44
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	46
4.1. HASIL PENELITIAN.....	46
4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	46
1. Bursa Efek Indonesia (BE)	46
2. Bank Himpunan Bank Milik Negara (Himbara).....	47
4.1.2. Analisis Deskriptif.....	48
4.1.2.1. Abnormal Return	49
4.1.2.2. Trading Volume Activity	50
4.1.2.3. Market Capitalization.....	50
4.1.2.4. Bid Ask Spread	50
4.2 PEMBAHASAN	51
4.2.1 Hasil Uji Normalitas	51
4.2.1.1 Abnormal Return	51
4.2.1.2. Trading Volume Activity	52
4.2.1.3. Market Capitalization.....	53
4.2.1.4. Bid Ask Spread	54
4.2.2. Pengujian Hipotesa	55
4.2.2.1. Uji Paired Sample T-Test.....	56
4.2.2.1.1. Abnormal Return.....	57
4.2.2.1.2. Bid Ask Spread.....	58
4.2.2.2. Uji Wilcoxon Signed Ranks Test.....	59
4.2.2.2.1 Trading Volume Activity	59
4.2.2.2.2. Market Capitalization	60
4.2.3. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis.....	61
4.2.3.1. Pengaruh Pengumuman Penempatan Dana Pemerintah terhadap Abnormal Return.....	61

4.2.3.2. Pengaruh Pengumuman Penempatan Dana Pemerintah terhadap Trading Volume Activity.....	62
4.2.3.3. Pengaruh Pengumuman Penempatan Dana Pemerintah terhadap Market Capitalization	63
4.2.3.4. Pengaruh Pengumuman Penempatan Dana Pemerintah terhadap Bid-Ask Spread	64
BAB V PENUTUP.....	72
5.1. KESIMPULAN	72
5.2. SARAN.....	72
DAFTAR PUSTAKA.....	74
DAFTAR LAMPIRAN	81

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	10
Tabel 3.1 Pengambilan Sampel.....	34
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	36
Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif	49
Tabel 4.2 . Rata-rata Abnormal Return, Trading Volume Activity, Market Capitalization, dan Bid-Ask Spread selama periode pengamatan	49
Tabel 4.3 Uji Normalitas Abnormal Return	51
Tabel 4.4 Uji Normalitas Trading Volume Activity	52
Tabel 4.5 Uji Normalitas Market Capitalization.....	53
Tabel 4.6 Uji Normalitas Bid Ask Spread	54
Tabel 4.7 Uji Paired Sample T-Test Abnormal Return	57
Tabel 4.8 Uji Paired Sample T-Test Bid Ask Spread	58
Tabel 4.9 Uji Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity	59
Tabel 4.10 Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Market Capitalization.....	60

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Sumber Keputusan Menteri Keuangan Nomor 276 Tahun 2025.....	2
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Kebijakan Penempatan Dana Pemerintah	26
Gambar 4.1 Efisiensi Pasar Secara Informasi.....	65

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Abnormal Return.....	82
Lampiran 2 : Trading Volume Activity	82
Lampiran 3 : Market Capitalization.....	82
Lampiran 4 : Bid Ask Spread.....	83
Lampiran 5 : Rata-Rata Abnormal Return, Trading Volume Activity, Market Capitalization, dan Bid Ask Spread	83
Lampiran 6 : Hasil Uji Normalitas.....	83
Lampiran 7 : Hasil Uji Paired Sample T-Test Abnormal Return.....	84
Lampiran 8 : Uji Paired Sample T-Test Bid Ask Spread.....	84
Lampiran 9 : Uji Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity	85
Lampiran 10 : Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Market Capitalization	85
Lampiran 11 : Bukti Konsultasi	86
Lampiran 12 : Surat Keterangan Bebas Plagiarisme	87
Lampiran 13 : Biodata Peneliti	88

ABSTRAK

Rizki Febrianto, 2026, SKRIPSI. Judul: "Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Kebijakan Penempatan Dana Pemerintah (*Event Study* pada Saham Bank Himbara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)"

Pembimbing : Dr. Kholilah, S.E., M.S.A., Ak., CA., CFA

Kata Kunci : Pasar Modal, *Event Study*, Kebijakan Penempatan Dana Pemerintah, Bank Himbara, Indikator Respons Pasar.

Penelitian ini mengkaji respons pasar modal Indonesia terhadap pengumuman penempatan dana kas negara senilai Rp 200 Triliun di bank-bank Himpunan Bank Milik Negara (Himbara) berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 276 Tahun 2025. Respons pasar dievaluasi melalui empat indikator mikrostruktur, yaitu Abnormal Return (AR), Bid-Ask Spread, Trading Volume Activity (TVA), dan Kapitalisasi Pasar. Dengan teknik purposive sampling, diperoleh 5 bank Himbara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode September 2025. Jendela peristiwa mencakup 11 hari perdagangan (5 hari sebelum, 1 hari saat peristiwa, dan 5 hari setelah pengumuman). Analisis data menggunakan Paired Sample t-Test untuk data berdistribusi normal dan *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk data tidak normal. Hasil menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada *Abnormal Return*, *Bid-Ask Spread*, dan TVA sebelum dan setelah pengumuman. Sebaliknya, Kapitalisasi Pasar menunjukkan perbedaan signifikan dengan kecenderungan positif. Berdasarkan teori signaling, komitmen intervensi fiskal pemerintah dipandang investor sebagai sinyal positif yang menjamin kestabilan modal jangka panjang, sehingga mendorong pertumbuhan nilai pasar emiten meskipun tidak menimbulkan gejolak spekulatif dalam perdagangan jangka pendek.

ABSTRACT

Rizki Febrianto, 2026, SKRIPSI. Title: *"Analysis of Capital Market Reaction Before and After the Government Fund Placement Policy (An Event Study on Himbara Bank Shares Listed on the Indonesia Stock Exchange)"*

Advisor : Dr. Kholilah, S.E., M.S.A., Ak., CA., CFA

Keywords : *Capital Market, Event Study, Government Fund Placement Policy, Himbara Banks, Market Response Indicators.*

This study examines the response of the Indonesian capital market to the announcement of the placement of Rp 200 Trillion in state treasury funds in State-Owned Banks (Himbara), based on Minister of Finance Decree Number 276 of 2025. The market response is evaluated through four market microstructure indicators, namely Abnormal Return (AR), Bid-Ask Spread, Trading Volume Activity (TVA), and Market Capitalization. Using a purposive sampling technique, 5 Himbara banks listed on the Indonesia Stock Exchange were obtained for the September 2025 period. The event window covers 11 trading days (5 days before, 1 day during the event, and 5 days after the announcement). Data analysis employs the Paired Sample t-Test for normally distributed data and the Wilcoxon Signed Rank Test for non-normally distributed data. The results show no significant difference in Abnormal Return, Bid-Ask Spread, and TVA before and after the announcement. Conversely, Market Capitalization shows a significant difference with a positive tendency. Based on signaling theory, the government's commitment to fiscal intervention is viewed by investors as a positive signal (good news) ensuring long-term capital stability, thereby driving the growth of issuers' market value despite not triggering speculative volatility in short-term trading..

الخلاص

ريزكي فبريانتو، ٢٠٢٦، رسالة جامعية

العنوان " تحليل رد فعل سوق رأس المال قبل وبعد سياسة إيداع الأموال الحكومية (دراسة حديثة على أسهم بنوك
(الدرجة في بورصة إندونيسيا

المشرفة : الدكتورة خلية، بكالوريوس الاقتصاد، ماجستير العلوم في المحاسبة، محاسبة معتمدة، محاسبة
قانونية معتمدة، محللة مالية معتمدة

الكلمات المفتاحية : سوق رأس المال، دراسة الحدث، سياسة إيداع الأموال الحكومية، بنوك ، مؤشرات استجابة
السوق.

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل استجابة سوق رأس المال الإندونيسي للإعلان عن سياسة إيداع أموال خزينة الدولة بقيمة مئتي تريليون روبية في بنوك اتحاد البنوك المملوكة للدولة، استنادًا إلى قرار وزير المالية رقم ٢٧٦ لعام ٢٠٢٥. وقد جرى تقييم استجابة السوق من خلال أربعة مؤشرات للبنية الدقيقة للسوق، وهي: العائد غير الطبيعي، وفارق سعر العرض والطلب ونشاط حجم التداول، والقيمة السوقية الرأسمالية. وباستخدام أسلوب المعاينة الهادفة، جرى الحصول على خمسة بنوك من اتحاد البنوك المملوكة للدولة مُدرجة في بورصة إندونيسيا للأوراق المالية لفترة شهر أيلول/سبتمبر من عام ٢٠٢٥. وتشمل نافذة الحدث أحد عشر يومًا من أيام التداول (خمسة أيام قبل الحدث، ويوم واحد أثناء الحدث، وخمسة أيام بعد الإعلان) ويستخدم تحليل البيانات اختبار "ت" للعينات المزدوجة للبيانات ذات التوزيع الطبيعي، واختبار ويلكوكسون لرتب الإشارة للبيانات غير الطبيعية التوزيع. وقد أظهرت النتائج عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في العائد غير الطبيعي، وفارق سعر العرض والطلب، ونشاط حجم التداول قبل الإعلان وبعده. وعلى العكس من ذلك، أظهرت القيمة السوقية الرأسمالية فرقًا ذا دلالة إحصائية مع ميل إيجابي. واستنادًا إلى نظرية الإشارات، يتنظر المستثمرون إلى التزام الحكومة بالتدخل المالي بوصفه إشارة إيجابية (أخبارًا سارة) تضمن استقرار رأس المال على المدى الطويل، مما يدفع نمو القيمة السوقية للشركات. المُصدرة دون إحداث تقلبات مضاربة في التداول قصير الأجل.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

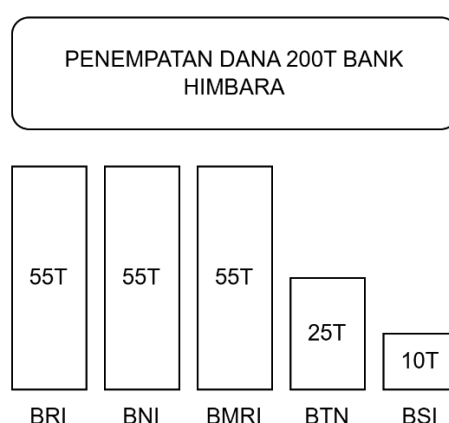
Pasar modal Indonesia memikul beban ganda sebagai cerminan kesehatan ekonomi dan mesin mobilisasi modal untuk pembangunan nasional. Stabilitas pasar saham mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perekonomian (Purbawati, 2025). Dalam ekosistem pasar saham domestik atau biasa disebut IDX, sektor perbankan memiliki posisi sentral dan dominan, terutama didorong oleh keberadaan bank-bank besar negara atau Himpunan Bank Milik Negara (Himbara) dan bank swasta lainnya (Permatasari, 2026). Sebagai lembaga keuangan yang sistemik (*systemically important financial institutions*), kinerja saham perbankan menjadi barometer utama sentimen pasar di Bursa Efek Indonesia.

Secara teoretis, harga saham merepresentasikan seluruh informasi yang tersedia, sesuai dengan Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) yang dikemukakan oleh (Fama & Eugene, 1970). Dalam pasar yang efisien bentuk semi kuat, saham akan bereaksi cepat terhadap pengumuman informasi baru yang berkaitan, termasuk kebijakan makroekonomi dan intervensi pemerintah (Permatasari, 2026). Salah satu informasi yang dipandang memiliki dampak signifikan bagi industri perbankan adalah kebijakan intervensi likuiditas pemerintah.

Kebijakan intervensi likuiditas, seperti penempatan dana pemerintah atau skema bantuan likuiditas lainnya, merupakan langkah strategis untuk memperkuat struktur permodalan bank dan mendorong penyaluran kredit di tengah ketidakpastian ekonomi. Menurut (Wardatussyarifa, Ardelia, Ibrahim, & Zahroh, 2024) Perkembangan sistem keuangan sangat dipengaruhi oleh adanya regulasi, kebijakan pemerintah, dan kesiapan institusi keuangan. Pemerintah memiliki peran dalam menciptakan lingkungan keuangan yang lebih efisien melalui kebijakan dan inovasi. Bagi investor, kebijakan ini dapat dimaknai sebagai sinyal positif (*signaling theory*) yang menunjukkan komitmen pemerintah dalam menjaga stabilitas perbankan (Permatasari, 2026). Namun, di sisi lain, intervensi yang terlalu dalam juga dapat menimbulkan persepsi risiko

terkait ketergantungan bank pada negara.

Momentum reaksi pasar ini dapat diukur melalui studi peristiwa (*Event Study*) dengan mengamati pergerakan *Abnormal Return* dan aktivitas volume perdagangan (TVA) (Budyanto, 2006). Jika pasar menilai kebijakan intervensi likuiditas sebagai kabar baik, maka akan terlihat *Abnormal Return* positif yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Kebalikannya, jika pasar merespons negatif atau bersikap skeptis, maka reaksi harga saham akan menunjukkan tren penurunan atau tidak ada pergerakan yang berarti.



Gambar 1.1 Sumber Keputusan Menteri Keuangan Nomor 276 Tahun 2025

Pada gambar diatas terdapat 5 bank yang mendapatkan penyaluran dana 200T Akan tetapi penelitian ini tidak memasukkan bank Syariah dikarenakan Pemegang saham mayoritas BSI secara tidak langsung dipegang melalui bank-bank konvensional induknya (seperti PT Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk), bukan kepemilikan langsung 100% oleh negara seperti keempat bank Himbara utama. PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BSI) dikeluarkan dari kriteria sampel penelitian berdasarkan metode purposive sampling karena dua alasan utama. Pertama,

Secara operasional kebijakan, BSI tidak menjadi target utama dalam skema penempatan dana Saldo Anggaran Lebih (SAL) Pemerintah dengan mekanisme dan proporsi yang setara seperti empat Bank Himbara konvensional. Kedua, untuk menghindari *confounding effect*, di mana pergerakan saham BSI didominasi oleh sentimen korporasi khusus terkait rencana divestasi saham oleh bank induk dan pencarian mitra strategis global serta Bank syariah adalah bank

yang dalam menjalankan operasinya berdasarkan prinsip-prinsip syariah Islam, di mana sistem perbankannya bertujuan memastikan operasi tidak melibatkan unsur *riba* (bunga), *maysir* (spekulasi), dan *gharar* (ketidakpastian). Hal ini berbeda mendasar dari bank konvensional yang menggunakan sistem bunga. Bank syariah menggantinya dengan sistem bagi hasil (*profit-loss sharing*) dan jual-beli (*sale-based financing*) (Wahyuda & Nawirah, 2025). Oleh karena itu, pengeluaran BSI dilakukan demi menjaga normalitas sampel dan hasil pengujian reaksi pasar.

Kondisi likuiditas perbankan nasional saat ini menggambarkan akumulasi dana yang belum tersalurkan secara optimal ke sektor produktif. Hal ini dibuktikan melalui data makro perbankan, di mana rasio likuiditas seperti *Loan to Deposit Ratio* pada bank-bank besar bergerak pada level yang dianggap longgar ini mengindikasikan bahwa terdapat akumulasi likuiditas yang mengendap atau *idle cash* pada sistem perbankan. Menurut laporan (Otoritas Jasa Keuangan, 2025) dana pihak ketiga yang masuk ke sistem perbankan tidak diimbangi dengan akselerasi penyaluran kredit, yang pada akhirnya dapat menghambat efisiensi operasional dan pertumbuhan ekonomi secara makro (Wijaya, 2024). Masalah ini diperparah dengan sikap *over-conservative* perbankan dalam memitigasi risiko pasc pandemi, yang berakibat pada melambatnya perputaran uang di sektor riil (Mishkin, 2022).

Dalam hal ini, bank himbara memikul tanggung jawab besar sebagai pilar utama distribusi kredit usaha rakyat dan pembiayaan proyek strategis nasional. Maka dari itu menurut (Hidayat, 2023) Bank BUMN bukan sekadar entitas komersial, melainkan agen pembangunan yang memiliki mandat untuk mendukung agenda ekonomi negara. Jika bank-bank milik negara ini menimbun likuiditas, maka mekanisme kebijakan moneter akan terhambat dan risiko stagnasi ekonomi nasional akan meningkat (International Monetary Fund, 2024). Inilah yang menjadi dasar pemikiran di balik intervensi pemerintah untuk mengatasi kegagalan pasar (*market failure*) pada fungsi intermediasi bank melalui kebijakan *forced liquidity distribution* (Stiglitz & Greenwald, 2023).

Peristiwa kebijakan fiskal berupa penempatan dana kas negara sebesar Rp 200 Triliun pada September 2025 menjadi momen dimulainya intervensi fiskal secara masif dan terarah guna menjaga stabilitas sektor keuangan. Secara teoretis, pasar modal yang efisien akan merespon informasi ini sesuai dengan *Efficient*

Market Hypothesis (EMH, di mana harga saham menyesuaikan diri dengan cepat terhadap informasi yang dipublikasikan (Fama & Eugene, 1970). Kebijakan ini mempunyai kandungan informasi yang tinggi karena tidak hanya berkaitan dengan ketersediaan dana segar, tetapi juga mencerminkan dukungan pemerintah yang tidak tergoyahkan terhadap stabilitas perbankan BUMN (Stephen A. Ross, 2021).

Dampak dari pengumuman ini terhadap *return* saham bank himbara segera terwujud melalui sentimen positif yang masif. Menurut data pada (Indonesia Stock Exchange, 2025) menunjukkan bahwa saham-saham himbara mencatatkan penguatan harga, seperti kenaikan saham BBRI sebesar +5,15% dan BBNI sebesar +6,1% pada periode terdekat pengumuman. Hal ini mengindikasikan adanya *abnormal return* yang kuat, di mana pasar memberikan apresiasi terhadap sinyal dukungan likuiditas dari pemerintah (Brigham, 2018). Sejalan dengan *Signaling Theory*, tindakan pemerintah ini berfungsi sebagai sinyal kredibel yang berperan dalam mengurangi perbedaan informasi yang dimiliki manajemen bank dan investor, sehingga menurunkan premi risiko pasar (Spence, 1978).

Namun, dari perspektif *Agency Theory*, intervensi berupa suntikan dana besar juga memunculkan risiko *moral hazard*. Investor mungkin melihat dukungan pemerintah sebagai jarring pengaman keuangan yang dapat memicu manajemen bank menjadi kurang disiplin dalam pengelolaan risiko kredit di masa depan (O'Brien, 2023). Konflik persepsi antara optimisme likuiditas dan risiko *moral hazard* inilah yang membuat reaksi pasar menjadi sangat dinamis untuk diteliti. Reaksi tersebut tidak hanya tercermin pada pergerakan harga (*abnormal return*), tetapi juga pada aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) yang menunjukkan seberapa besar keyakinan investor terhadap informasi tersebut (Tandelilin, 2010).

Urgensi penelitian ini juga didorong oleh adanya perdebatan pendapat mengenai efektivitas intervensi fiskal terhadap perilaku investor di pasar berkembang. Intervensi fiskal ini dilakukan mulai dari tanggal terjadinya peristiwa pada tanggal 12 September 2025, yang diberikan secara bertahap dengan rincian Bank Mandiri sebesar 55 Triliun, Bank Rakyat Indonesia sebesar 55 Triliun, Bank Negara Indonesia 55 Triliun, dan Bank Tabungan Negara 25 Triliun. Meskipun secara teoretis intervensi likuiditas memberikan angin segar bagi solvabilitas bank, beberapa penelitian menunjukkan adanya fenomena

market underreaction atau bahkan *overreaction* yang tidak efisien (Suroto, 2024). Pada pasar modal Indonesia, karakteristik investor yang masih didominasi oleh sentimen jangka pendek seringkali membuat harga saham berfluktuasi melampaui nilai intrinsiknya pasca pengumuman kebijakan. Hal ini menimbulkan pertanyaan apakah lonjakan harga saham bank himbara sebesar +5,15% hingga +6,1% tersebut merupakan cerminan dari peningkatan nilai fundamental di masa depan, ataukah sekadar anomali pasar sementara yang akan segera terkoreksi (*mean reversion*) (Indonesia Stock Exchange, 2025).

Tinjauan terhadap literatur terdahulu menunjukkan adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) yang signifikan. Mayoritas penelitian mengenai intervensi pemerintah di Indonesia lebih banyak berfokus pada instrumen moneter Bank Indonesia atau dampak makroekonomi secara luas terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) (Permatasari, 2026), dan Menurut (Tandelilin, 2010) Kebijakan strategis pemerintah mampu membangkitkan kepercayaan pasar yang kemudian berdampak langsung pada penguatan nilai intrinsik ekuitas sektor perbankan. Sangat sedikit literatur yang secara spesifik membedah dampak kejutan likuiditas yang bersumber langsung dari otoritas fiskal seperti Kementerian Keuangan terhadap mikrostruktur pasar modal, khususnya pada variabel *Trading Volume Activity* (TVA). Padahal, volume perdagangan mencerminkan *market depth* dan tingkat kepercayaan investor yang lebih dalam dibandingkan sekadar pergerakan harga saham (Budiyanto, 2006). Dengan menguji TVA, penelitian ini mampu mengidentifikasi apakah kebijakan Rp 200 Triliun tersebut benar-benar meningkatkan likuiditas transaksi di bursa atau hanya menciptakan volatilitas tanpa disertai akumulasi saham yang berkualitas.

Secara lebih spesifik, pemilihan metode *event study* menjadi sangat relevan karena mencakup masa transisi ekonomi pasca normalisasi kebijakan intervensi dana pemerintah. Pada periode ini, sektor perbankan menghadapi tantangan berupa *high-interest rate environment* yang meningkatkan risiko gagal bayar, sehingga intervensi likuiditas pemerintah menjadi instrumen penyelamat yang sangat dinantikan oleh pasar modal Indonesia (Handayani, 2022). Tanpa adanya analisis komparatif yang ketat antara periode sebelum dan sesudah intervensi, regulator dan investor tidak akan memiliki basis data yang kuat untuk menilai apakah kebijakan intervensi likuiditas berskala masif ini benar-benar efektif dalam menenangkan pasar atau justru menciptakan ketergantungan yang berisiko

bagi stabilitas keuangan jangka panjang. Melalui pendekatan ini, penelitian ini tidak hanya memberikan kontribusi akademis bagi pengembangan teori pasar modal, tetapi juga memberikan masukan praktis bagi pemerintah dalam merumuskan strategi komunikasi kebijakan di masa depan agar tidak menimbulkan distorsi informasi di pasar bursa (Yulianti, 2023).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris apakah kebijakan intervensi likuiditas tersebut benar-benar menciptakan perbedaan reaksi pasar yang signifikan. Melalui analisis komparatif antara periode sebelum dan sesudah adanya pengumuman, akan membuktikan apakah pasar modal Indonesia memiliki kedalaman yang cukup untuk menyerap informasi kebijakan fiskal secara rasional yang selaras dengan penelitian (Suroto, 2024) yang berjudul “Efektivitas Intervensi Fiskal Terhadap Likuiditas Perbankan Indonesia”. Penelitian ini juga berupaya memberikan perspektif baru dengan tidak hanya melihat pergerakan harga saham secara umum, tetapi juga membedah apa yang terjadi di balik layar melalui indikator mikrostruktur pasar seperti *Bid-Ask Spread*. Kebaruan yang ditawarkan terletak pada pembuktian apakah kebijakan penempatan dana pemerintah sebesar Rp200 Triliun pada 12 September 2025 benar-benar efektif meredam kebingungan atau asimetri informasi yang sering dihadapi investor di tengah ketidakpastian ekonomi. Dengan menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*), diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi regulator dalam memahami efektivitas komunikasi kebijakan terhadap stabilitas harga saham di bursa (Yulianti, 2023). Berdasarkan penjelasan diatas maka peneliti mengambil judul “Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Kebijakan Penempatan Dana Pemerintah” (Event Study Pada Saham Bank Himbara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang peristiwa yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini difokuskan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* (AR) saham sektor perbankan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan intervensi likuiditas pemerintah?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA)

saham sektor perbankan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan intervensi likuiditas pemerintah?

3. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *Market Capitalization* (MC) saham sektor perbankan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan intervensi likuiditas pemerintah?
4. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *Bid-Ask Spread* saham sektor perbankan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan intervensi likuiditas pemerintah?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini secara spesifik bertujuan untuk menganalisis dan menjelaskan :

1. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *Abnormal Return* (AR) saham sektor perbankan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan intervensi likuiditas pemerintah.
2. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) saham sektor perbankan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan intervensi likuiditas pemerintah.
3. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *Market Capitalization* (MC) saham sektor perbankan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan intervensi likuiditas pemerintah.
4. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata *Bid-Ask Spread* saham sektor perbankan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan intervensi likuiditas pemerintah.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan serta manfaat bagi berbagai pihak, di antaranya adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan gambaran mengenai reaksi pasar modal terhadap kebijakan intervensi likuiditas pemerintah. Melalui analisis *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Market Capitalization*, dan *Bid-Ask Spread*, investor diharapkan

dapat mengambil keputusan investasi yang lebih tepat dan rasional dalam menghadapi kebijakan pemerintah di masa mendatang.

2. Bagi Pemerintah dan Regulator Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan bahan evaluasi bagi pemerintah (khususnya Kementerian Keuangan dan OJK) mengenai efektivitas kebijakan intervensi likuiditas dalam mempengaruhi sentimen pasar. Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dalam merumuskan kebijakan fiskal yang strategis guna menjaga stabilitas sektor perbankan dan kepercayaan publik di bursa efek.
3. Bagi Sektor Perbankan Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman bagi manajemen bank mengenai bagaimana pasar merespons dukungan likuiditas dari pemerintah. Hal ini penting bagi emiten untuk menentukan strategi komunikasi korporasi dan pengelolaan hubungan investor (*investor relations*) agar nilai perusahaan tetap terjaga pasca diberlakukannya kebijakan tersebut.
4. Bagi Peneliti Selanjutnya dan pelaku Akademik Penelitian ini diharapkan bisa memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur manajemen keuangan, khususnya mengenai studi peristiwa (*event study*) dan Hipotesis Pasar Efisien. Selain itu, penelitian ini bisa menjadi referensi atau data pembandingan bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji topik serupa dengan variabel atau periode pengamatan yang berbeda.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Studi mengenai reaksi pasar modal terhadap informasi akuntansi dan peristiwa ekonomi telah menjadi subjek analisis yang intensif dalam literatur akuntansi keuangan. Fokus utama dalam hal ini adalah menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa dan bagaimana informasi tersebut diserap oleh pasar (Jogiyanto, 2017). Penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa pengumuman yang berkaitan dengan dukungan likuiditas dan stabilitas perbankan secara konsisten memicu reaksi pasar yang signifikan, yang tercermin melalui indikator *Abnormal Return* (Kasmir, 2014).

Dalam perspektif akuntansi, reaksi pasar modal tidak hanya dipicu oleh kinerja fundamental masa lalu, tetapi lebih kepada ekspektasi masa depan atas pengumuman informasi material. Faktor risiko yang diproksikan melalui *Bid-Ask Spread* serta tingkat likuiditas pasar melalui *Trading Volume Activity* (TVA) diidentifikasi memiliki sensitivitas tinggi terhadap kejutan informasi eksternal (Dewi, 2021). Hal ini sejalan dengan *Signaling Theory* dalam akuntansi, di mana pengumuman pemerintah berfungsi sebagai sinyal positif yang mengurangi asimetri informasi antara emiten perbankan dan investor (Nurlaila, 2022).

Sementara itu, dimensi kejutan informasi kebijakan (seperti Kebijakan Penempatan Dana Pemerintah) telah banyak dikaji melalui pendekatan *event study*. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa intervensi fiskal maupun moneter mampu menciptakan *Abnormal Return* yang kuat dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia memiliki efisiensi bentuk semikuat (Wijaya, 2024). Namun, beberapa temuan juga menunjukkan adanya perbedaan reaksi yang tidak seragam antar bank, yang seringkali dipengaruhi oleh besaran kapitalisasi pasar masing-masing bank tersebut (Marpaung & Siregar, 2023).

Penelitian ini hadir untuk memperkuat literatur akuntansi keuangan dengan menguji secara komprehensif empat indikator reaksi pasar sekaligus, yaitu *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Market Capitalization*, dan *Bid-Ask Spread* (Budiyanto, 2006). Berbeda dengan penelitian terdahulu yang mungkin hanya fokus pada satu indikator harga, penelitian ini menggunakan metode pendekatan multi-

indikator untuk menangkap fenomena asimetri informasi dan efisiensi pasar secara lebih mendalam pasca pengumuman kebijakan intervensi likuiditas pemerintah (Galai, 1983).

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti, Tahun	Judul	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	<i>Rahmasifa Safira & Luh Gede Sri Artini, 2024</i>	“Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kenaikan BI 7-Days Reverse Repo Rate (Studi Peristiwa pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”	Event Study	Penelitian ini menunjukkan adanya reaksi pasar positif yang signifikan dilihat dari <i>Abnormal Return</i> setelah peristiwa kenaikan suku bunga tersebut pada saham sektor perbankan.
2.	<i>Hadi Suroto</i>	“Efektivitas Intervensi Fiskal Terhadap Likuiditas Perbankan Indonesia”	Regresi Berganda	Intervensi fiskal melalui kebijakan penempatan dana pemerintah secara signifikan mampu meningkatkan likuiditas perbankan (menurunkan

No.	Nama Peneliti, Tahun	Judul	Metode Analisis	Hasil Penelitian
				rasio LDR ke tingkat yang lebih aman)
3.	<i>Adzim & Purbawati, 2024</i>	“Pengaruh Kurs, Suku Bunga BI, Dana Pihak Ketiga (DPK), dan Penempatan Dana Pemerintah terhadap Laba Bersih Sektor Perbankan (Studi Kasus Bank Himbara)”	Regresi Data Panel	Kenaikan Suku Bunga BI memberikan dampak positif karena karakteristik Bank Himbara yang mampu memanfaatkan celah margin bunga
4.	<i>Rica Yulianti Lukman, Kartini, Yohanis Rura, 2023</i>	“Analisis Event Study New Normal Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia”	Event Study	Terjadi peningkatan Trading Volume Activity (TVA) yang signifikan setelah kebijakan New Normal resmi diumumkan dibandingkan dengan periode sebelum pengumuman.
5.	<i>Bhanu Pratap Singh, Shivee Chauhan,</i>	<i>“The Outbreak of COVID-19 and Stock Market</i>	Event Study	Peningkatan jumlah kasus Covid-19

No.	Nama Peneliti, Tahun	Judul	Metode Analisis	Hasil Penelitian
	<i>Narinder Pal Singh, dan Mohit Saini, 2024</i>	<i>Responses: An Event Study and Panel Data Analysis for G-20 Countries”</i>		berkorelasi kuat dengan penurunan return saham. Semakin banyak kasus yang dilaporkan, semakin besar AR negatifnya.
6.	<i>Wijaya, A., 2024</i>	“Analisis Faktor Fundamental dan Makro Terhadap Return Saham Perbankan Indonesia”	Regresi Berganda	Faktor Makroekonomi (seperti inflasi) dan ROA secara simultan memengaruhi <i>Return Saham</i> , namun faktor makro menunjukkan bobot yang lebih dominan.
7.	<i>Budianto, D., 2024</i>	“Pengaruh Kualitas Aset dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan”	Regresi Data Panel	ROA signifikan memengaruhi nilai perusahaan, namun rasio NPL (Kualitas Aset) memiliki pengaruh negatif yang lebih besar.
8.	<i>Sudrajat &</i>	“Pengaruh	Regresi Data	ROA

No.	Nama Peneliti, Tahun	Judul	Metode Analisis	Hasil Penelitian
	<i>Kasmir, 2023</i>	Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Bank BUMN”	Panel	(Profitabilitas) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham BUMN.
9.	<i>Fajar & Rini, 2023</i>	“Perbandingan Pengaruh LDR dan ROA Terhadap Return Saham Bank BUMN di Indonesia”	Regresi Data Panel	ROA terbukti lebih dominan memengaruhi <i>Return</i> Saham dibandingkan dengan rasio likuiditas (LDR).
10.	<i>Marpaung & Siregar, 2023</i>	“Analisis Efek Heterogenitas Bank Terhadap Pengaruh ROA pada Harga Saham”	Regresi Data Panel (FE & RE)	Ditemukan adanya efek individu (<i>individual effect</i>) yang signifikan, membenarkan penggunaan Data Panel untuk sektor perbankan.

No.	Nama Peneliti, Tahun	Judul	Metode Analisis	Hasil Penelitian
11.	<i>Handayani, S., 2022</i>	“Pengujian Hipotesis Pasar Efisien: Studi Kasus Pengumuman Restrukturisasi Kredit Perbankan”	Studi Peristiwa	Pasar modal menunjukkan reaksi negatif yang signifikan terhadap pengumuman kebijakan restrukturisasi kredit yang mendadak.
12.	<i>Nurlaila & Yusuf, 2022</i>	“Dampak Kebijakan Moneter Bank Indonesia Terhadap Abnormal Return Saham Sektor Perbankan”	Studi Peristiwa & Uji Beda	Terdapat Abnormal Return negatif yang signifikan pada saham perbankan pasca pengumuman kenaikan suku bunga acuan.
13.	<i>Pratama & Hidayat, 2022</i>	“Dampak Kebijakan Injeksi Likuiditas Terhadap Harga Saham Perbankan”	Regresi Data Panel	Kebijakan injeksi likuiditas pemerintah memiliki efek positif yang kuat namun bersifat jangka pendek

No.	Nama Peneliti, Tahun	Judul	Metode Analisis	Hasil Penelitian
				pada <i>Return</i> Saham.
14.	<i>Lestari & Wijaya, 2021</i>	“Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Stimulus Fiskal di Sektor Keuangan”	Regresi Berganda	Kebijakan stimulus fiskal (diwakili variabel <i>dummy</i>) menunjukkan korelasi positif dengan <i>Return</i> Saham di masa krisis.
15.	<i>Santoso & Dewi, 2021</i>	“Pengaruh Intervensi Pemerintah pada Likuiditas Terhadap Kinerja Saham Bank”	Regresi Data Panel	Intervensi likuiditas (di- <i>proxy</i> oleh perubahan LDR) menunjukkan adanya efek positif tertunda (<i>lag effect</i>) pada kinerja saham.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada fokus integrasi empat indikator reaksi pasar modal secara simultan, yaitu *abnormal return*, *trading volume activity*, *market capitalization*, dan *bid-ask spread*. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang cenderung menguji reaksi pasar hanya berdasarkan pergerakan harga atau satu indikator tunggal saja (Fajar, 2023) (Kasmir, 2014), penelitian ini memberikan pandangan yang lebih global mengenai efisiensi pasar dan asimetri informasi. Perbedaan fundamental lainnya terletak pada konteks peristiwa yang diangkat, yaitu masa implementasi kebijakan penempatan dana pemerintah. Kebijakan ini menciptakan kondisi pasar yang unik (*unique market setting*) karena adanya intervensi fiskal masif yang jarang terjadi di luar masa krisis. Hal ini

memungkinkan peneliti untuk menguji validitas *Signaling Theory* dan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) sebagai bentuk semi kuat pada sektor perbankan sistemik di Indonesia ketika sinyal dari otoritas fiskal berada pada puncaknya.

Novelty atau kebaruan penelitian ini terletak pada kombinasi penggunaan indikator harga dan indikator mikrostruktur pasar (*Bid-Ask Spread*) untuk membedah dampak kebijakan pemerintah secara mendalam (Galai, 1983). Meskipun penelitian mengenai intervensi pemerintah telah banyak dilakukan, kebaruan penelitian ini secara spesifik terletak pada pengujian efek kebijakan penempatan dana Rp 200 Triliun terhadap tingkat asimetri informasi yang dialami investor (Dewi, 2021).

Secara metodologis, kebaruan ini memberikan kontribusi empiris dengan membandingkan kondisi sebelum dan sesudah melalui jendela pengamatan yang ketat untuk mengisolasi reaksi pasar dari gangguan informasi lainnya (*noise*) (Yulianti, 2023). Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi pemahaman yang lebih akurat mengenai perilaku investor dan efisiensi pasar modal di negara berkembang ketika menghadapi intervensi non pasar berskala besar (Tandelilin, 2010). Hal ini relevan bagi perkembangan literatur akuntansi keuangan, khususnya terkait relevansi nilai informasi kebijakan pemerintah terhadap instrumen ekuitas perbankan sistemik.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal (*Signaling Theory*) pertama kali dikemukakan oleh (Spence, 1978) yang menyatakan bahwa pihak internal perusahaan cenderung mempunyai informasi yang lebih akurat dan cepat mengenai kondisi serta prospek perusahaan dibandingkan pihak eksternal. Ketimpangan informasi ini menciptakan kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi. Untuk mengurangi ketimpangan tersebut, pihak yang mendapatkan informasi akan berusaha mengirimkan sinyal kepada pihak lain melalui pengumuman informasi material guna memengaruhi keputusan ekonomi penerima informasi (O'Brien, 2023).

Dalam akuntansi pasar modal, pengumuman kebijakan pemerintah merupakan bentuk sinyal eksternal yang sangat kuat. Kebijakan intervensi likuiditas berupa penempatan dana kas negara sebesar Rp 200 Triliun pada Bank Himbara dipandang sebagai sinyal positif (*good news*) yang dikirimkan oleh otoritas fiskal kepada publik (Dewi, 2021). Sinyal ini secara eksplisit mengomunikasikan adanya dukungan penuh

pemerintah (*implicit guarantee*) terhadap stabilitas keuangan bank, yang pada akhirnya mengurangi risiko ketidakpastian (*perceived risk*) di mata investor (Brealey, 2020).

Reaksi pasar terhadap sinyal ini terlihat melalui perubahan parameter pasar di sekitar tanggal pengumuman. Sesuai dengan prinsip akuntansi mengenai relevansi nilai, jika suatu informasi dianggap material dan memiliki kandungan informasi, maka pasar akan merespons melalui peningkatan permintaan saham yang memicu terjadinya *Abnormal Return* (Nurlaila, 2022). Selain itu, keyakinan investor terhadap sinyal tersebut akan tercermin pada peningkatan volume transaksi atau *Trading Volume Activity* (TVA). Di sisi lain, sinyal yang kredibel juga akan menurunkan tingkat asimetri informasi di pasar, yang secara teknis dapat diamati melalui menyempitnya selisih harga jual-beli saham atau *Bid-Ask Spread* (Brigham, 2018).

Dalam penelitian ini, teori sinyal menjadi landasan utama untuk menjelaskan mengapa kebijakan penempatan dana pemerintah tidak hanya dipandang sebagai perpindahan kas administratif, tetapi sebagai pesan strategis yang mengubah ekspektasi investor terhadap kinerja masa depan perbankan. Informasi ini menjustifikasi perubahan nilai pasar atau *Market Capitalization* bank secara seketika (Suhardjo, 2024). Dengan demikian, *Signaling Theory* menjelaskan mekanisme bagaimana pengumuman intervensi likuiditas pemerintah diserap oleh pasar dan menghasilkan perbedaan reaksi yang signifikan pada indikator-indikator pasar modal antara periode sebelum dan setelah peristiwa tersebut terjadi (Jogiyanto, 2017).

2.2.2 Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) diperkenalkan oleh (Fama & Eugene, 1970) yang menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk di pasar mencerminkan semua informasi yang tersebar di pasar. Dengan kata lain, setiap informasi baru yang relevan dengan prospek perusahaan akan segera diserap oleh pasar dan tercermin pada perubahan harga saham. Dalam kondisi pasar efisien, investor tidak dapat secara konsisten mendapatkan *abnormal return* menggunakan informasi publik, dikarenakan pasar dengan cepat mencerminkan informasi tersebut ke dalam pergerakan harga saham. Menurut (Rodoni & Yong, 2002) menyatakan bahwa terciptanya suatu pasar modal yang efisien tentu harus memenuhi syarat umum yaitu sebagai berikut :

- a. Pergerakan naik-turunnya nilai saham wajib berjalan murni berdasarkan mekanisme pasar, yang mengindikasikan independensi harga dari kendali pihak tertentu.
- b. Ketiadaan monopoli di dalam pasar menjamin kebebasan para investor untuk berpartisipasi atau menarik diri dari aktivitas perdagangan kapan saja.
- c. Kebijakan pasar modal harus mendorong emiten untuk menerapkan prinsip keterbukaan informasi, memastikan tidak ada data material yang disembunyikan dari para pemegang saham.
- d. Efisiensi pasar tercapai saat biaya perolehan informasi berada pada titik paling minimal dan informasi tersebut tersebar secara simultan kepada khalayak publik.
- e. Sifat dari informasi yang masuk ke pasar adalah acak serta saling bebas, sehingga tidak membentuk pola yang dapat diprediksi dengan mudah.
- f. Investor dituntut memiliki sensitivitas tinggi agar dapat langsung mencerna dan bereaksi terhadap setiap pembaruan informasi yang rilis di pasar.

Menurut (Fama & Eugene, 1970), bentuk pasar yang efisien dapat diklasifikasikan ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang didasarkan kepada sejauh mana diterimanya informasi yang ada di pasar, yaitu sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*): pasar dianggap efisien dalam bentuk lemah jika harga sahamnya mencerminkan seluruh informasi yang ada dalam catatan harga sebelumnya. Dalam keadaan ini, mengindikasikan bahwa tidak seorangpun mendapatkan keuntungan di atas normal dengan mempelajari pola pergerakan harga historis untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Hal tersebut disebabkan karena pergerakan harga saham yang bersifat acak atau naik turun sehingga cukup sulit untuk memperkirakan arah perubahan harga untuk kedepannya.
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*): Pasar dianggap efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga saham tidak hanya mencerminkan data harga masa lalu, namun juga seluruh informasi yang telah dipublikasikan. Informasi publik itu akan tergambar secara akurat melalui harga saham. Dalam situasi ini, menunjukkan bahwa para investor tidak akan memperoleh keuntungan yang lebih dari normal hanya dengan membeli saham berdasarkan publikasi tertentu.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) : Apabila semua informasi yang tersedia dan relevan tercermin dari harga saham.

Dalam penelitian ini, kebijakan alokasi dana pemerintah sebesar Rp 200 Triliun kepada bank Himbara merupakan salah satu bentuk informasi publik yang material (Kemenkeu, 2025). Sejalan dengan teori pasar efisien bentuk semi-kuat, pasar akan segera memproses informasi tersebut dan juga akan melakukan penyesuaian harga saham secara cepat tanpa memberikan kesempatan bagi investor untuk memperoleh keuntungan tidak wajar dalam jangka panjang. Penyesuaian harga yang cepat inilah yang kemudian menciptakan *Abnormal Return* seketika di sekitar tanggal pengumuman (Singh, 2024).

Informasi mengenai intervensi likuiditas pemerintah dipersepsikan oleh investor sebagai data yang dapat memengaruhi kualitas arus kas dan profil risiko perbankan di masa depan (Permatasari, 2026). Berbeda dengan informasi fundamental rutin seperti Profitabilitas (ROA) yang dirilis secara berkala melalui laporan keuangan, kejutan kebijakan (*policy shock*) ini menguji seberapa efisien pasar modal Indonesia dalam menyerap informasi non-akuntansi yang berdampak langsung pada posisi keuangan bank (Bertischa, 2023).

Dengan demikian, EMH memberikan dasar teori bahwa perubahan harga saham bukan hanya dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, melainkan oleh informasi yang berasal dari otoritas fiskal dan moneter (Fama & Eugene, 1970). Jika pasar bereaksi secara signifikan melalui perubahan *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Market Capitalization*, maupun penyempitan *Bid-Ask Spread* pada hari di sekitar pengumuman, maka hal tersebut membuktikan bahwa informasi kebijakan intervensi likuiditas pemerintah memiliki isi informasi yang relevan dan pasar modal Indonesia berada dalam kondisi efisien secara semi-kuat (Jogiyanto, 2017).

2.2.3 Return Saham dan *Abnormal Return*

Return saham secara umum didefinisikan sebagai hasil yang didapat dari aktivitas investasi saham dalam kurun waktu tertentu. Dalam teori akuntansi keuangan, *return* merupakan kompensasi bagi investor atas kesediaannya menanggung risiko dan nilai waktu dari uang (*time value of money*). Menurut (Jogiyanto, 2017), *return* dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan

datang. Namun, dalam mengukur reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa akuntansi, variabel yang paling akurat digunakan adalah *Abnormal Return* (Nurlaila, 2022). Hal ini dikarenakan *return* realisasi seringkali dipengaruhi oleh pergerakan pasar secara umum atau (IHSG), sehingga tidak murni mencerminkan dampak dari peristiwa yang sedang diteliti.

Abnormal Return atau *excess return* adalah selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi. Munculnya *abnormal return* yang signifikan menunjukkan adanya kandungan informasi dalam suatu pengumuman yang menyebabkan investor melakukan penilaian ulang terhadap harga saham (O'Brien, 2023). Dalam perspektif akuntansi positif, informasi yang memiliki relevansi nilai (*value relevance*) akan memicu pasar untuk bergerak mencari keseimbangan baru, yang tercermin dalam pergerakan *abnormal return* positif (jika informasi dianggap *good news*) atau negatif (jika informasi dianggap *bad news*).

Dalam penelitian ini, kebijakan penempatan dana pemerintah sebesar Rp 200 Triliun dianggap sebagai sinyal strategis yang memengaruhi ekspektasi arus kas masa depan Bank Himbara. Oleh karena itu, pengujian terhadap *abnormal return* dilakukan untuk membuktikan:

1. Apakah informasi tersebut cukup material untuk menggerakkan harga saham di luar pergerakan normal pasar.
2. Apakah terdapat perbedaan persepsi investor antara periode sebelum kebijakan (masa ketidakpastian likuiditas) dan sesudah kebijakan (masa dukungan fiskal).

Secara teknis, *abnormal return* dalam penelitian ini dikalkulasi dengan menggunakan *Market-Adjusted Model*, di mana *return* setiap bank akan dikurangi dengan *return* pasar pada tanggal yang sama. Selisih inilah yang menjadi indikator utama dalam melihat efisiensi pasar modal Indonesia terhadap kebijakan pemerintah (Bodie, 2023).

Rumus *return* saham yang umum digunakan dalam penelitian pasar modal adalah:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = *return* saham periode t

P_t = harga saham periode t

$P(t-1)$ = harga saham periode sebelum

D_t = *dividen* kas pada periode t (jika ada)

Return saham digunakan untuk menghitung tingkat keuntungan yang didapatkan investor dari perubahan harga saham dari periode satu ke periode berikutnya. Dengan demikian, *return* saham dapat menunjukkan seberapa besar tingkat keuntungan atau kerugian yang dialami investor berdasarkan perubahan harga saham (Purbawati, 2025). Jika *return* bernilai positif maka terjadi kenaikan harga saham, sedangkan jika *return* bernilai negatif berarti terjadi penurunan harga saham (Jogiyanto, 2017). Dalam konteks penelitian, *return* saham biasanya dihitung secara tahunan, triwulanan, atau bulanan sesuai periode pengamatan yang digunakan.

Dengan demikian, *return* saham tidak hanya merupakan indikator keuntungan, tetapi juga menjadi refleksi dari respon pasar terhadap informasi yang masuk, baik berupa informasi kebijakan maupun informasi laporan keuangan perusahaan.

2.2.4 Pasar Modal dan Reaksi Pasar

2.2.4.1. Definisi dan Fungsi Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat bagi perusahaan untuk memperoleh dana jangka panjang melalui penerbitan instrumen keuangan seperti saham dan obligasi (Permatasari, 2026). Dari perspektif Akuntansi Keuangan, pasar modal bertindak sebagai mekanisme penilaian (*pricing mechanism*) terhadap informasi material yang dikeluarkan oleh emiten maupun pemerintah. pasar modal sebagai pertemuan antara pihak yang mempunyai kelebihan dana (*surplus unit*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*deficit unit*) melalui perdagangan instrumen keuangan (Tandelilin, 2010). Fungsi utama pasar modal dalam konteks penelitian ini adalah sebagai indikator ekonomi nasional. Ketika pemerintah mengeluarkan kebijakan strategis, pasar modal akan memberikan penilaian seketika melalui pergerakan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal tidak hanya berperan sebagai tempat

bertransaksi, tetapi bisa juga menjadi sumber informasi mengenai nilai intrinsik sebuah entitas berdasarkan ekspektasi arus kas di masa depan.

2.2.4.2 Konsep Reaksi Pasar

Reaksi pasar adalah perubahan harga saham atau aktivitas volume perdagangan yang terjadi sebagai respon terhadap informasi atau peristiwa tertentu yang masuk ke pasar. (Jogiyanto, 2017) menyatakan bahwa reaksi pasar diukur dengan melihat ada perubahan nilai pasar dari sekuritas yang bersangkutan pada saat pengumuman informasi.

Dalam disiplin ilmu akuntansi, reaksi pasar dipelajari melalui studi peristiwa. Konsep ini didasarkan pada asumsi bahwa jika sebuah informasi (seperti kebijakan suntikan dana Rp 200 Triliun) memiliki kandungan informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu informasi tersebut diterima. Reaksi pasar dapat dikategorikan menjadi tiga bentuk:

1. Reaksi Cepat dan Akurat : Mencerminkan pasar efisien, di mana harga segera menyesuaikan ke nilai keseimbangan baru.
2. Reaksi Berlebihan (*Overreaction*) : Pasar bereaksi terlalu kuat sehingga harga naik terlalu tinggi dan kemudian mengalami koreksi.
3. Reaksi Lambat (*Delayed Reaction*) : Pasar memerlukan waktu lebih lama untuk mencerna informasi sebelum harga berubah sepenuhnya.

Reaksi pasar dalam penelitian ini diamati melalui empat dimensi utama: harga (*Abnormal Return*), volume (*Trading Volume Activity*), nilai perusahaan (*Market Capitalization*), dan efisiensi transaksi (*Bid-Ask Spread*) (Bertischa, 2023) (Budiyanto, 2006). Pemilihan keempat dimensi ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris yang kuat mengenai bagaimana kebijakan pemerintah dapat mengubah perilaku investor dan persepsi risiko pada saham sektor perbankan.

2.2.5 *Trading Volume Activity (TVA)*

Trading Volume Activity (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk menghitung seberapa besar respon pasar modal terhadap suatu berita lewat kegiatan volume transaksi di pasar saham. Dalam disiplin Akuntansi, TVA dipandang sebagai cerminan dari perilaku investor secara kolektif dalam merespons kandungan informasi

dari suatu peristiwa (Jogiyanto, 2017). Suatu informasi atau pengumuman dikatakan memiliki nilai jika informasi tersebut bisa mengubah keputusan investor yang ditandai dengan perubahan volume transaksi.

TVA mengukur apakah ada perbedaan aktivitas sebelum dan sesudah kebijakan intervensi likuiditas pemerintah diumumkan. Jika kebijakan penempatan dana sebesar Rp 200 Triliun dianggap sebagai sinyal yang kredibel dan material, maka investor akan melakukan penyesuaian portofolio secara masif, yang mengakibatkan lonjakan pada volume perdagangan. Menurut (Tandelilin, 2010), TVA dihitung dengan membandingkan jumlahh saham yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan total jumlah saham beredar pada saat itu.

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Saham Perusahaan } i \text{ yang ditransaksikan pada waktu } t}{\text{Perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Dalam perspektif *Efficiency Market Hypothesis* (EMH), volume perdagangan juga menunjukkan tingkat likuiditas pasar dan kecepatan penyerapan informasi. Jika kebijakan pemerintah tersebut memicu peningkatan TVA secara signifikan, hal ini membuktikan adanya pergeseran ekspektasi investor terhadap prospek perbankan Himbara (Budiyanto, 2006). Sebaliknya, apabila volume perdagangan tetap stabil atau tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, maka dapat diindikasikan bahwa informasi tersebut kurang memiliki relevansi nilai (*value relevance*) bagi para pelaku pasar (O'Brien, 2023).

Sebagai variabel penutup dalam analisis reaksi pasar, TVA berfungsi sebagai alat validasi atas pergerakan harga (*Abnormal Return*). Peningkatan harga yang disertai dengan peningkatan volume perdagangan memberikan bukti yang jauh lebih kuat bahwa pasar sedang merespons sinyal positif dari pemerintah secara riil, bukan sekadar fluktuasi harga tanpa dukungan likuiditas (Jones, 2023).

2.2.6 *Market Capitalization* (Kapitalisasi Pasar)

Kapitalisasi pasar (*Market Capitalization*) adalah nilai total dari seluruh saham yang beredar dari suatu perusahaan publik. Dalam studi akuntansi keuangan, kapitalisasi pasar sering digunakan sebagai proksi untuk mengukur nilai pasar entitas secara keseluruhan di mata investor. Nilai ini diperoleh dengan mengalikan harga penutupan saham (*closing price*) dengan jumlah lembar saham yang beredar (Stephen

A. Ross, 2021).

Perubahan dalam kapitalisasi pasar menunjukkan adanya revaluasi atas nilai perusahaan yang dilakukan oleh pasar secara kolektif. Ketika pemerintah melakukan intervensi likuiditas berskala masif, pasar akan melakukan penilaian ulang terhadap posisi solvabilitas dan prospek pertumbuhan bank di masa depan (Dewi, 2021). Jika kebijakan tersebut berhasil menurunkan premi risiko dan meningkatkan nilai ekuitas, maka kapitalisasi pasar bank-bank Himbara secara otomatis akan meningkat pada periode pasca-pengumuman. Menurut (Kamela, 2021) Rumus *market capitalization* sebagai berikut :

$$MC = (In (Vs) = Ps \times Ss)$$

Keterangan :

In (Vs) = Market Value

Ps = Market Price

Ss = Outstanding Shares

Bagi mahasiswa akuntansi, kapitalisasi pasar memberikan gambaran mengenai skala prioritas dan tingkat kepentingan suatu bank dalam sistem keuangan nasional. Pengujian terhadap kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah kebijakan menjadi penting untuk melihat apakah intervensi pemerintah mampu memberikan tambahan nilai (*value creation*) secara agregat bagi pemegang saham, ataukah hanya memberikan dampak volatilitas harga tanpa mengubah fundamental nilai pasar perusahaan secara permanen (O'Brien, 2023)

2.2.7 Bid-Ask Spread

Bid-Ask Spread merupakan selisih antara harga penawaran tertinggi yang dibayar oleh pembeli (*bid*) dengan harga permintaan terendah yang diterima oleh penjual (*ask*). Dalam literatur akuntansi keuangan dan mikrostruktur pasar, *bid-ask spread* adalah proksi utama yang digunakan sebagai pengukuran tingkat Asimetri Informasi dan likuiditas pasar (Galai, 1983).

Ditinjau dari perspektif akuntansi, *spread* yang lebar menunjukkan adanya ketidakpastian informasi yang tinggi, di mana *market makers* atau investor merasa

memiliki risiko informasi yang besar sehingga mereka meminta kompensasi melalui selisih harga yang lebih tinggi (Galai, 1983). Sebaliknya, *spread* yang menyempit menandakan bahwa pasar menjadi lebih transparan dan efisien setelah sebuah informasi material dipublikasikan. Maka dari itu Rumus bid ask spread sebagai berikut :

$$Spread_{i,t} = P_{ask,i,t} - P_{bid,i,t}$$

Spread: Nilai selisih (*spread*) antara harga jual dan harga beli aset pada periode waktu

Pask : Harga permintaan (*Ask Price* atau *Offer*) untuk aset pada waktu. Ini adalah harga terendah yang diminta penjual atau harga saat trader ingin membeli.

Pbid : Harga penawaran (*Bid Price*) untuk aset pada waktu . Ini adalah harga tertinggi yang bersedia dibayar pembeli atau harga saat trader ingin menjual.

Dalam kebijakan intervensi likuiditas pemerintah, pengumuman penempatan dana Rp 200 Triliun diharapkan mampu menurunkan tingkat asimetri informasi di pasar. Jika investor menganggap pengumuman tersebut memperjelas kondisi solvabilitas bank, maka risiko ketidakpastian akan menurun (Sudrajat, 2023). Hal ini secara empiris akan dibuktikan melalui pengujian apakah terdapat penurunan rata-rata *bid-ask spread* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Penggunaan variabel ini memberikan nilai tambah pada skripsi Akuntansi Anda dibandingkan skripsi Manajemen, karena ia membedah efisiensi pasar dari sisi biaya transaksi dan transparansi informasi (Bodie, 2023).

2.2.8 Kebijakan Intervensi Likuiditas Pemerintah

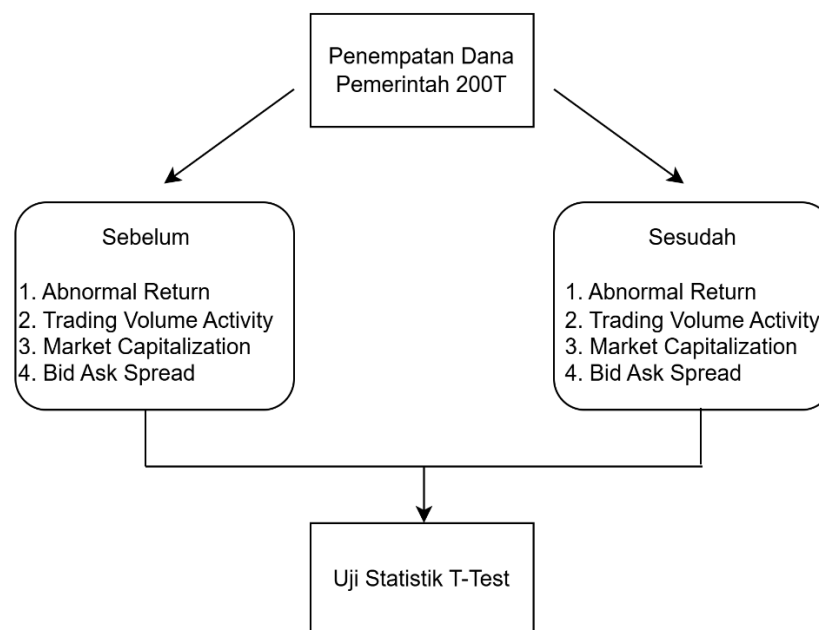
Kebijakan intervensi likuiditas pemerintah merupakan instrumen kebijakan fiskal yang ditujukan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan nasional dalam menghadapi tekanan makroekonomi atau kegagalan pasar pada fungsi intermediasi bank (Permatasari, 2026). Kebijakan ini berbeda dengan instrumen moneter Bank Indonesia (seperti suku bunga atau giro wajib minimum), karena sumber dananya berasal dari kas negara dan bersifat spesifik serta terarah.

Secara teknis, penempatan dana pemerintah pada perbankan (khususnya Bank Himbara) dilakukan berdasarkan regulasi mengenai Pengelolaan Dana Kas Negara. Tujuan utama dari intervensi ini adalah untuk memberikan napas likuiditas bagi bank

agar dapat memacu penyaluran kredit ke sektor riil, khususnya bagi UMKM dan proyek infrastruktur strategis. Dalam pandangan akuntansi, penempatan dana ini memengaruhi struktur neraca (*balance sheet*) perbankan, meningkatkan ketersediaan Dana Pihak Ketiga (DPK), dan memperkuat profil likuiditas bank (Mishkin, 2022).

Pengumuman kebijakan sebesar Rp 200 Triliun pada Sabtu, 13 September 2025 (Kemenkeu, 2025) merupakan peristiwa material yang mengandung pesan kuat mengenai keberpihakan pemerintah (*implicit guarantee*) terhadap kelangsungan usaha bank-bank BUMN. Peristiwa inilah yang menjadi objek utama dalam penelitian ini untuk diuji relevansi nilainya di pasar modal. Reaksi investor terhadap kebijakan ini akan sangat bergantung pada bagaimana cara pasar menilai kemampuan bank dalam mengelola dana tersebut secara produktif tanpa mengabaikan prinsip kehati-hatian (*prudential banking*).

2.3 Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Kebijakan Penempatan Dana Pemerintah

2.4 Hipotesis

2.4.1 Perbedaan Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah sebesar Rp200 Triliun merupakan informasi material yang mengandung sinyal positif (*good news*) bagi sektor perbankan. Berdasarkan *Signaling Theory*, informasi yang relevan dan kredibel

akan direspons oleh investor melalui tindakan beli yang mendorong harga saham bergerak di atas kondisi normal (Spence, 1978). Dalam pasar efisien semi-kuat, informasi makroekonomi maupun intervensi pemerintah seperti ini akan segera terefleksi pada harga saham sehingga menciptakan *Abnormal Return* yang signifikan (Hartono, 2024).

Munculnya reaksi pasar ini membuktikan bahwa peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*) yang mampu mengubah ekspektasi para investor terhadap stabilitas likuiditas dan profitabilitas masa depan bank (Brown, 1968). Perbedaan rata-rata *Abnormal Return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia cukup responsif dalam mengonversi sinyal kebijakan menjadi penilaian nilai ekuitas (Permatasari, 2026). Respon positif ini sekaligus mencerminkan berkurangnya ketidakpastian pasar seiring dengan hadirnya dukungan pemerintah terhadap ketahanan sistemik perbankan (Adzim & Purbawati, 2024)

H1: Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* yang signifikan pada saham sektor perbankan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan intervensi likuiditas pemerintah.

2.4.2 Perbedaan Rata-rata *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Volume perdagangan mencerminkan antusiasme dan besarnya keyakinan investor terhadap suatu berita atau informasi yang masuk ke pasar (Beaver, 1968). Jika kebijakan pemerintah dianggap sebagai langkah nyata untuk memperkuat likuiditas dan intermediasi bank seperti perbaikan *loan to deposit ratio* maka hal ini akan memicu peningkatan aktivitas transaksi di bursa (Adzim & Purbawati, 2024). Peningkatan *trading volume activity* (TVA) pasca-peristiwa menunjukkan bahwa pasar secara aktif menyerap sinyal tersebut sebagai dasar pertimbangan keputusan investasi yang krusial (Tandelilin, 2010). Dalam teori pasar efisien (*efficient market hypothesis*) pasar modal yang efisien akan segera melakukan penyesuaian volume transaksi ketika terdapat informasi baru yang memiliki kandungan ekonomi. Perbedaan pada TVA membuktikan bahwa kebijakan tersebut tidak hanya memengaruhi harga melalui ekspektasi keuntungan, tetapi juga meningkatkan likuiditas pasar saham bank terkait (Hartono, 2024). Fenomena ini menegaskan bahwa volume perdagangan berfungsi sebagai indikator validitas sinyal, di mana tingginya

transaksi mencerminkan adanya kesepakatan kolektif investor terhadap dampak positif kebijakan tersebut (Permatasari, 2026).

H2: Terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* yang signifikan pada saham sektor perbankan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan intervensi likuiditas pemerintah.

2.4.3 Perbedaan Rata-rata *Market Capitalization* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Kapitalisasi pasar mencerminkan nilai pasar entitas secara keseluruhan yang ditentukan persepsi kolektif investor terhadap prospek masa depan perusahaan (Hartono, 2024). Berdasarkan *signaling theory*, Intervensi fiskal dari pemerintah seperti kebijakan penempatan dana, diharapkan mampu menurunkan *risk premium* dan memperkuat modal pasar bank-bank Himbara di mata publik (Adzim & Purbawati, 2024). Jika pasar merespons positif dukungan likuiditas ini, maka valuasi bank secara agregat akan meningkat pada periode sesudah pengumuman sebagai bentuk penyesuaian harga terhadap informasi baru (Fama & Eugene, 1970). Maka dari itu (Permatasari, 2026) berasumsi bahwa revaluasi kapitalisasi pasar terjadi secara linear setelah kebijakan jaminan likuiditas diterapkan. Namun, asumsi tersebut mengabaikan kemungkinan adanya asimetri informasi sebelum kebijakan resmi diumumkan. Melalui pengamatan 5 hari sebelum hingga 5 hari sesudah peristiwa, penelitian ini dirancang untuk mengisi celah literatur mengenai apakah pasar sudah melakukan *priced-in* (bereaksi sebelum hari-H akibat kebocoran informasi) atau justru menunjukkan reaksi lambat (*post-event drift*) yang menandakan investor bersikap *wait-and-see* terhadap jaminan negara tersebut. Berdasarkan argumentasi dan pendapat tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3: Terdapat perbedaan rata-rata *Market Capitalization* yang signifikan pada saham sektor perbankan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan intervensi likuiditas pemerintah.

2.4.4 Perbedaan Rata-rata *Bid-Ask Spread* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Bid-Ask Spread merupakan indikator utama asimetri informasi dalam akuntansi pasar modal yang mencerminkan biaya transaksi implisit akibat perbedaan akses informasi antar pelaku pasar (Leuz, 2000). Kebijakan pemerintah yang transparan dan

berskala besar seperti penempatan dana Rp200 Triliun diharapkan dapat mengurangi ketidakpastian informasi di antara pelaku pasar secara signifikan (Andrian & Kholilah, 2025). Berdasarkan teori mikrostruktur pasar yang berkaitan dengan teori pasar efisien yakni semakin jelas informasi yang diterima pasar, maka semakin kecil risiko informasi yang ditanggung oleh *market maker*, sehingga selisih harga jual dan beli (*spread*) akan menyempit (Galai, 1983). Perbedaan *spread* yang signifikan menunjukkan bahwa kebijakan tersebut berhasil meningkatkan efisiensi pasar dan mengurangi asimetri informasi (Hartono, 2024). Respon teknis ini sekaligus membuktikan bahwa intervensi likuiditas pemerintah mampu menciptakan stabilitas harga yang lebih baik serta meningkatkan kualitas transparansi di sektor perbankan (Permatasari, 2026) (Adzim & Purbawati, 2024).

H4: Terdapat perbedaan rata-rata *Bid-Ask Spread* yang signifikan pada saham sektor perbankan antara sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan intervensi likuiditas pemerintah.

2.5. Integrasi Dalam Islam

2.5.1. Dalil Ekonomi

Dalam Islam, memperoleh keuntungan dari aktivitas perdagangan diperbolehkan sebagaimana dijelaskan dalam hadis riwayat Bukhari berikut ini :

عَنْ عُرْوَةَ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أَعْطَاهُ دِينَارًا يَشْتَرِي لَهُ بِهِ شَاةً فَأَشْتَرَى لَهُ بِهِ شَاتَيْنِ فَبَاعَ إِحْدَاهُمَا بِدِينَارٍ وَجَاءَهُ بِدِينَارٍ وَشَاةٍ فَدَعَا لَهُ بِالْبَرَكَةِ فِي بَيْعِهِ وَكَانَ لَوْ اشْتَرَى الثَّرَابَ لَرَبِحَ فِيهِ

Artinya:

Dari Urwah al-Bariqi diriwayatkan “bahwa Rasulullah saw. pernah memberikan uang sebesar satu dinar untuk membeli seekor kambing. Dengan uang tersebut, Urwah berhasil membeli dua ekor kambing, kemudian menjual salah satunya seharga satu dinar. Setelah itu, ia kembali kepada Rasulullah saw. dengan membawa seekor kambing dan satu dinar hasil penjualan. Nabi saw. kemudian mendoakan agar perdagangannya memperoleh keberkahan. Bahkan disebutkan bahwa apabila uang tersebut digunakan untuk membeli tanah, maka tetap akan menghasilkan keuntungan.” (Al-Bukhari, 1981)

Hadis riwayat Bukhari tersebut menunjukkan bahwa Islam membolehkan kegiatan bisnis dan perolehan laba selama dilakukan melalui perdagangan yang halal. Rasulullah Saw. memberikan modal berupa satu dinar kepada Urwah al-Bariqi untuk membeli kambing. Dengan modal tersebut, Urwah al-Bariqi berhasil membeli dua ekor kambing, kemudian menjual salah satunya seharga satu dinar. Transaksi tersebut menunjukkan adanya keuntungan dalam aktivitas perdagangan. Oleh karena itu, Rasulullah saw. mendoakan agar usaha dan perdagangannya senantiasa memperoleh keberkahan dari Allah Swt.

2.5.2 Prinsip-Prinsip dalam Islam yang Berkaitan Dengan Saham

2.5.2.1. Prinsip *Al-Iqtishad* (Efisiensi dan Efektivitas)

Penelitian yang menguji TVA sangat sejalan dengan prinsip Islam yang menganjurkan *al-iqtishad* (ekonomi) atau penggunaan sumber daya secara efisien dan efektif.

- Ayat dalam Al-Quran (Prinsip Efisiensi Aset): Ayat yang melarang pemborosan (*tabdzir*) dan menganjurkan pengelolaan harta secara bijaksana dapat menjadi landasan moral.

وَاتِ ذَا الْقُرْبَىٰ حَقَّهُ وَالْمِسْكِينَ وَابْنَ السَّبِيلِ وَلَا تُبَذِّرْ تَبْذِيرًا ﴿٢٦﴾

Artinya:

"...dan janganlah menggunakan harta secara berlebihan." (Q.S. Al-Isra: 26).

Keterkaitan : menunjukkan bahwa bank tidak membiarkan asetnya menganggur (*idle*), melainkan digunakan secara produktif sesuai prinsip efisiensi.

2.5.2.2. Prinsip *Adl* dan *Maysir* (Keadilan, Risiko, dan Spekulasi)

Penelitian tentang *Leverage* (risiko utang) dan *Return Saham* (transaksi di pasar modal) harus tunduk pada prinsip keadilan dan larangan spekulasi berlebihan (*maysir*).

- Ayat dalam Al-Quran (Prinsip Keadilan dan Transaksi yang Jelas) : Ayat yang menyuruh mencatat utang piutang dan menghindari ketidakjelasan (*gharar*).

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَيْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكُنْ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ ۗ (٢٨٢)

Artinya :

" Wahai orang-orang yang beriman, apabila melakukan transaksi tidak tunai dengan jangka waktu tertentu, maka hendaklah transaksi tersebut dicatat..." (Q.S. Al-Baqarah: 282).

Keterkaitan: Analisis likuiditas bertujuan menciptakan transparansi (sinyal) agar investor dapat menilai risiko bank secara adil, mencegah ketidakjelasan yang mendekati *gharar*.

2.5.2.3. Prinsip Intermediasi Keuangan (Manfaat Ekonomi)

Konteks penelitian tentang peran Bank Himbara sebagai *Agent of Development* dan *flight to quality* sejalan dengan anjuran Islam agar harta berputar dan memberikan manfaat kepada masyarakat (*tawassuth*).

- Ayat dalam Al-Quran (Larangan Penimbunan Harta) : Ayat yang mendorong peredaran harta agar tidak hanya beredar di kalangan orang kaya.

مَا أَقَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا إِلَيْكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ۙ

Artinya :

"...agar kekayaan tidak hanya terpusat pada kelompok masyarakat tertentu yang memiliki ekonomi tinggi..." (Q.S. Al-Hasyr: 7).

Keterkaitan: Stagnasi penyaluran kredit (*idle cash* / LDR rendah) yang diatasi oleh Kebijakan Penempatan Dana Pemerintah bertentangan dengan prinsip ini. Penelitian ini secara implisit mendukung efektivitas intermediasi agar harta (likuiditas) dapat mengalir ke sektor riil (UMKM, proyek) dan memberikan manfaat sosial yang lebih luas.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini secara fundamental menerapkan metode kuantitatif yang dipadukan dengan pendekatan komparatif atau perbandingan guna menganalisis fenomena yang diteliti. Pemilihan metodologi kuantitatif ini didasarkan pada karakteristik penelitian yang berfokus pada pengumpulan, pengolahan, serta interpretasi data berupa angka-angka numerik yang kemudian dianalisis menggunakan pengujian statistik formal untuk membuktikan kebenaran dari hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Hal ini sejalan dengan pandangan (Sugiyono, 2019) yang menegaskan bahwa metode kuantitatif pada hakikatnya merupakan prosedur ilmiah yang digunakan untuk mengkaji populasi atau sampel spesifik, di mana proses pengumpulan datanya memanfaatkan instrumen penelitian dengan tujuan utama untuk menguji kesahihan teori ataupun hipotesis secara objektif, empiris, dan terukur. Melalui pendekatan perbandingan ini, analisis statistik yang dihasilkan diharapkan mampu memberikan gambaran yang rigid dan tidak bias mengenai perbedaan atau hubungan antar variabel yang sedang diamati.

Pendekatan komparatif digunakan karena fokus utama penelitian ini untuk membandingkan kondisi atau reaksi pasar modal pada dua periode berbeda, yaitu sebelum (*pre-event*) dan sesudah (*post-event*) pengumuman kebijakan intervensi likuiditas pemerintah. Berbeda dengan pendekatan kausal yang mencari hubungan pengaruh antar variabel, pendekatan komparatif dalam studi peristiwa ini bertujuan untuk membuktikan ada atau tidaknya perbedaan signifikan pada indikator pasar (AR, TVA, MC, dan *Spread*) yang dipicu oleh kandungan informasi dari kebijakan tersebut (Sugiyono, 2019). Hal ini sesuai dengan *event study* yang mengukur dampak sebuah informasi terhadap harga instrumen keuangan dengan membandingkan parameter pasar pada jendela pengamatan yang telah ditentukan (Hartono, 2024).

Jenis data yang dimanfaatkan dalam pelaksanaan penelitian ini sepenuhnya kategori data sekunder yang disusun dalam bentuk deret waktu (*time series*) dengan pemantauan berskala harian. Data numerik tersebut diperoleh secara legal melalui proses dokumentasi dan pengunduhan dari berbagai pangkalan data serta sumber

resmi yang memiliki kredibilitas tinggi, di antaranya adalah Bursa Efek Indonesia atau Indonesia Stock Exchange (IDX) serta laporan keuangan tahunan (annual report) resmi yang diterbitkan oleh masing-masing institusi perbankan yang menjadi sampel. Selain itu, guna melengkapi dan memvalidasi pergerakan data harian secara akurat, peneliti juga mengintegrasikan data dari platform penyedia informasi keuangan global yang tepercaya, seperti Yahoo Finance serta Google Finance. Penggunaan kombinasi sumber data ini ditujukan untuk memastikan bahwa seluruh instrumen angka yang dianalisis dalam model statistik memiliki tingkat validitas yang tinggi dan dapat dipertanggungjawabkan akurasi.

Teknik analisis data tidak lagi menggunakan regresi, melainkan memanfaatkan uji statistik perbedaan dua rata-rata (*t-test*). Jika data terdistribusi normal, maka *Paired Sample T-Test* diterapkan, tetapi jika tidak terdistribusi normal, maka uji non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan. Dengan demikian, penelitian ini secara sistematis akan menyimpulkan efektivitas sinyal kebijakan pemerintah terhadap perilaku investor di bursa efek melalui perbandingan empiris indikator reaksi pasar.

3.2. Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada bank-bank Himpunan Bank Milik Negara (Himbara) yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini mengambil data dari laporan keuangan tahunan serta data harga saham selama periode sesudah dan sebelum kebijakan yang diperoleh melalui website resmi masing-masing bank Himbara serta sumber data pasar modal resmi seperti Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar dan memperdagangkan sahamnya secara aktif di BEI selama periode pengamatan tahun 2025. Pemilihan sektor perbankan sebagai populasi didasarkan pada karakteristiknya yang sangat sensitif terhadap kebijakan moneter dan intervensi likuiditas pemerintah (Adzim & Purbawati, 2024).

3.3.2. Sampel

Sampel penelitian yang digunakan adalah keempat bank Himbara yaitu PT Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, dan PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. Sampel diambil hanya 4 sampel tidak melibatkan PT. Bank Syariah Indonesia Tbk karena status kepemilikannya merupakan anak perusahaan dari BUMN.

3.4. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling* dengan cara menentukan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya. Pada penelitian ini, sampel yang dipilih dan digunakan didasarkan pada kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode sesudah dan sebelum kebijakan
2. Bank Himbara yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan periode sesudah dan sebelum kebijakan pada website resmi Bursa Efek Indonesia.

Tabel 3.1 Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2025.	47
2.	Perbankan non BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2025.	(42)
3.	Perbankan Syariah BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2025	(1)
	Jumlah Sampel	4

Sumber : Data diolah sendiri, 2025

3.5. Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam studi ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan data dalam bentuk angka yang bisa diukur dan dianalisis secara statistik untuk menguji hipotesis komparatif yang diajukan. Data sekunder dipakai dalam penelitian ini, yaitu informasi yang tidak diambil langsung dari objek yang diteliti,

melainkan melalui perantara atau sumber data yang telah secara resmi diterbitkan. Data sekunder dalam kajian ini mencakup :

- Data Harga Saham Harian : Berupa harga penutupan harian saham Bank Himbara dan Indeks Harga Saham Gabungan selama periode jendela pengamatan dan periode estimasi. Data ini diperoleh melalui *Yahoo Finance*, *Google Finance*, dan situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Data Volume Perdagangan Harian : Berupa jumlah lembar saham yang ditransaksikan setiap harinya untuk menghitung *Trading Volume Activity* (TVA).
- Data Mikrostruktur Pasar : Berupa harga penawaran beli tertinggi (*bid price*) dan penawaran jual terendah (*ask price*) harian untuk menghitung *Bid-Ask Spread*.
- Data Kapitalisasi Pasar : Data nilai pasar harian bank-bank Himbara yang menjadi sampel penelitian.
- Informasi Peristiwa : Data mengenai tanggal pasti pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah sebesar Rp 200 Triliun pada 13 September 2025 sebagai titik nol (Kemenkeu, 2025).

Seluruh data tersebut dikumpulkan dan disusun secara sistematis untuk mengukur empat indikator reaksi pasar (*Abnormal Return*, TVA, *Market Capitalization*, dan *Bid-Ask Spread*). Karena penelitian ini menggunakan metode *event study*, maka ketepatan waktu (*timeliness*) data harian menjadi krusial untuk memisahkan kondisi antara periode sebelum dan sesudah kebijakan diumumkan.

3.6. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui metode dokumentasi. Metode tersebut merupakan teknik pengumpulan data dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan menelaah berbagai dokumen maupun arsip yang telah dipublikasikan sebelumnya serta memiliki keterkaitan dengan objek penelitian. Adapun data dalam penelitian ini diperoleh melalui sumber-sumber dokumenter yang relevan dengan kebutuhan penelitian, data diperoleh melalui:

1. Website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh data harga saham dan publikasi laporan tahunan.
2. Website resmi masing-masing bank Himbara untuk memperoleh laporan keuangan tahunan dan informasi perusahaan terkait variabel penelitian.

3. Sumber data sekunder lainnya yang kredibel seperti publikasi statistik pasar modal dan data historis harga saham.

Data yang dikumpulkan berupa data kuantitatif seperti *Abnormal Return*, *TVA*, *Market Capitalization*, dan *Bid-Ask Spread*.

3.7. Definisi Operasional Variabel

Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Referensi	Skala
1	<i>Abnormal Return (AR)</i>	Selisih antara <i>return</i> realisasi dengan <i>return</i> ekspektasi yang menunjukkan reaksi pasar atas kandungan informasi kebijakan.	$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$	Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Jogiyanto, 2017)	Rasio
2	<i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	Indikator untuk mengukur likuiditas saham dan besarnya antusiasme investor dalam bertransaksi di bursa.	$TV A_{i,t} = \frac{\sum (\text{Saham Perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t)}{\text{Saham Perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$	Perdagangan Saham dan Good Corporate Governance (Sinurat & Ilham, 2021)	Rasio
3	<i>Market Capitalization</i>	Nilai pasar perusahaan yang mencerminkan	$MC = (In (Vs) = Ps \times Ss)$	Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi	Nominal

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Referensi	Skala
		valuasi publik terhadap entitas perbankan secara keseluruhan.		Edisi 4 (Sartono, 2010)	
4	<i>Bid-Ask Spread</i>	Selisih harga jual dan beli yang digunakan sebagai proksi tingkat asimetri informasi antara investor dan emiten.	$Spread_{i,t} = P_{ask,i,t} - P_{bid,i,t}$	Portofolio dan Investasi (Tandelilin, 2010)	Nominal
5	Periode Peristiwa (<i>Event Window</i>)	Variabel waktu yang membagi pengamatan menjadi dua kondisi untuk diuji perbandingannya.	☐ 5 hari sebelum (t-5 sampai t-1) ☐ Hari kejadian (t=0) ☐ 5 hari sesudah (t+1 sampai t+5)	(Dmitry Krivin, 2003)	Nominal

1. Abnormal Return (AR)

Abnormal return adalah perbedaan antara return saham yang terjadi (*actual return*) dan return yang diharapkan (*expected return*). Variabel ini berfungsi untuk mengidentifikasi apakah suatu peristiwa atau informasi tertentu memiliki pengaruh yang mengubah reaksi pasar. Apabila nilai *abnormal return* berbeda secara signifikan dari nol, maka hal ini bisa menunjukkan bahwa pasar merespons informasi itu. (Yulianti, 2023).

rumus:

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

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = AR saham perusahaan (i) pada waktu (t)

$R_{i,t}$ = Return aktual saham perusahaan (i) pada waktu (t)

$E(R_{i,t})$ = Return diharapkan saham perusahaan (i) pada waktu (t)

Nb : Skala pengukuran yang digunakan merupakan skala rasio.

2. *Trading Volume Activity (TVA)*

Aktivitas Volume Perdagangan adalah indikator yang mencerminkan seberapa aktif transaksi jual beli saham suatu perusahaan di pasar saham. Variabel ini mencerminkan tingkat minat dan keterlibatan investor dalam bertransaksi dengan saham dari perusahaan tertentu. Semakin besar nilai TVA, semakin tinggi aktivitas perdagangan saham itu (Yulianti, 2023). Rumus *Trading Volume Activity* adalah:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum (\text{jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada periode } t)}{\text{jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada periode } t}$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$ = *Trading Volume Activity* perusahaan i pada waktu t

3. *Market Capitalization*

Market Capitalization adalah nilai perusahaan di pasar yang didapatkan dari hasil kali harga saham dengan total saham yang beredar. Variabel ini berfungsi untuk mencerminkan ukuran perusahaan serta nilai pasar perusahaan menurut pandangan investor. Dalam studi ini, nilai pasar juga dapat diubah menjadi bentuk logaritma natural untuk meminimalkan perbedaan nilai yang sangat besar antar perusahaan (Suhardjo, 2024)

Rumus *Market Capitalization* adalah:

$$MC = P_s \times S_s$$

atau dapat dinyatakan dalam bentuk logaritma:

$$MC = \ln (P_s \times S_s)$$

Keterangan:

MC = *Market Capitalization*

Ps = Harga saham perusahaan

Ss = Jumlah saham yang beredar

4. Bid-Ask Spread

Bid-Ask Spread merupakan selisih antara harga penawaran jual dan harga penawaran beli suatu saham di pasar. Variabel ini sering digunakan sebagai indikator tingkat asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan investor di pasar modal. Semakin besar *bid-ask spread* maka semakin tinggi kemungkinan adanya ketidakseimbangan informasi di pasar (Bertischa, 2023). Rumus *Bid-Ask Spread* adalah:

$$Spread_{i,t} = Pask_{i,t} - Pbid_{i,t}$$

Keterangan :

$Spread_{i,t}$ = Bid-Ask Spread saham perusahaan ke-i pada periode t

$Pask_{i,t}$ = Harga jual saham perusahaan i pada periode t

$Pbid_{i,t}$ = Harga beli saham perusahaan ke-i pada periode t

5. Periode Peristiwa (*Event Window*)

Periode peristiwa adalah jangka waktu yang digunakan dalam metode studi peristiwa untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu pengumuman tertentu. Dalam studi ini, rentang waktu peristiwa dibagi menjadi tiga segmen yaitu periode sebelum terjadinya peristiwa, hari kejadian, dan periode sesudah peristiwa. (Dmitry Krivin, 2003).

Pembagian periode peristiwa dalam penelitian ini adalah:

- t-5 sampai t-1 : lima hari sebelum peristiwa
- t = 0 : hari terjadinya peristiwa atau pengumuman kebijakan
- t+1 sampai t+5 : lima hari setelah peristiwa

Variabel ini digunakan untuk menganalisis perbedaan kondisi pasar sebelum dan setelah terjadinya suatu peristiwa. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala nominal.

3.8. Periode Pengamatan

Dalam penelitian *event study*, penentuan periode pengamatan atau jendela pengamatan (*window period*) sangat krusial untuk menangkap reaksi pasar secara akurat tanpa terdistorsi oleh informasi lain di luar peristiwa yang diteliti. Penelitian ini menggunakan jendela pengamatan selama 11 hari bursa, yang terdiri dari:

1. 5 hari bursa sebelum pengumuman kebijakan (t-5 s.d t-1).
2. 1 hari bursa tepat pada saat pengumuman kebijakan atau hari peristiwa (t0).
3. 5 hari bursa sesudah pengumuman kebijakan (t+1 s.d t+5).

3.8.1 Alasan Pemilihan Jendela Pengamatan

Pemilihan jendela pengamatan selama 11 hari (5 hari sebelum dan 5 hari sesudah) dianggap cukup representatif untuk menangkap kecepatan reaksi pasar di BEI. Menurut (Jogiyanto, 2017), jendela pengamatan yang terlalu panjang berisiko terkontaminasi oleh peristiwa lain (*confounding effects*), sedangkan jendela yang terlalu pendek dikhawatirkan tidak cukup untuk menangkap respon investor, terutama jika terdapat fenomena *delayed reaction*.

3.9. Analisis Event Study

3.9.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah teknik analisis data yang digunakan untuk menjelaskan karakteristik data melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan deviasi standar dari masing-masing variabel penelitian. Statistik deskriptif ini digunakan tanpa menyimpulkan hal-hal yang bersifat generalisasi. (Siyoto, 2015). Pengolahan statistik deskriptif dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan *software IBM SPSS Statistics*.

3.9.2. Event Date

Event date merupakan tanggal terjadinya suatu peristiwa yang diduga mengandung informasi yang bisa mempengaruhi reaksi pasar modal. Dalam penelitian ini, peristiwa yang diamati terjadi pada 13 September 2025 sehingga tanggal tersebut ditetapkan sebagai hari peristiwa ($t = 0$). Penentuan *event date*

digunakan sebagai dasar untuk menganalisis perubahan variabel penelitian sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

3.9.3. *Event Window*

Event window merupakan periode waktu pengamatan di sekitar tanggal peristiwa yang dipakai untuk mengamati respon pasar terhadap suatu informasi. Penelitian ini menggunakan event window selama 11 hari yang terdiri dari:

t-5 sampai t-1 : lima hari sebelum peristiwa

t = 0 : hari peristiwa (13 September 2025)

t+1 sampai t+5 : lima hari setelah peristiwa.

3.9.4. Tahap Perhitungan

3.9.4.1. Perhitungan *Return* Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari perubahan harga saham. (Tandelilin, 2010)

Rumus:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham perusahaan i pada periode t

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham perusahaan i pada periode sebelumnya

3.9.4.2. Perhitungan *Expected Return*

Expected return adalah tingkat keuntungan yang diinginkan oleh investor. Dalam penelitian ini, *expected return* dihitung dengan menggunakan model *mean adjusted*, yaitu rata-rata *return* saham selama periode pengamatan (Fama, 1990).

Rumus:

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{n}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *Expected return* saham perusahaan ke-i

R_{it} = Return saham perusahaan ke-i

n = total periode pengamatan

3.9.4.3. Perhitungan *Abnormal Return* (AR)

Abnormal Return adalah perbedaan antara *return* yang sebenarnya dengan *return* yang diinginkan. Variabel ini berfungsi untuk mengidentifikasi apakah sebuah kejadian memiliki unsur informasi yang dapat memengaruhi pasar (Budiyanto, 2006).

Rumus:

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

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* saham perusahaan i pada waktu t

R_{it} = Return aktual saham perusahaan i

$E(R_{it})$ = *Expected return* saham perusahaan i

3.9.4.4. Perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR)

Average Abnormal Return merupakan rata-rata *abnormal return* dari seluruh sampel perusahaan pada suatu periode tertentu (Budiyanto, 2006).

Rumus:

$$AAR_t = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

Keterangan:

AAR_t = *Average abnormal return* pada periode t

AR_{it} = *Abnormal return* perusahaan i pada periode t

n = jumlah perusahaan sampel

3.9.4.5. Perhitungan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR)

Cumulative Average Abnormal Return merupakan akumulasi dari *average abnormal return* selama periode *event window* (Budiyanto, 2006).

Rumus:

$$CAAR = \sum AAR_t$$

CAAR digunakan untuk mengamati reaksi pasar keseluruhan selama periode pengamatan sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa.

3.9.2 Uji Prasyarat Analysis

3.9.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data variabel penelitian (AR, TVA, *Market Cap*, dan *Spread*) berdistribusi normal atau tidak. Hal ini sangat penting karena hasil uji ini menjadi penentu apakah peneliti akan menggunakan statistik parametrik atau non-parametrik. Pengujian dilakukan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- Jika Nilai Signifikansi (Sig.) $> 0,05$, maka data berdistribusi Normal. Penelitian dilanjutkan menggunakan uji *Paired Sample T-Test*.
- Jika Nilai Signifikansi (Sig.) $< 0,05$, maka data Tidak Berdistribusi Normal. Penelitian harus menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

3.9.2.2 Uji Homogenitas

Uji homogenitas dilakukan guna mengetahui apakah varians dari data dua kelompok atau lebih bersifat homogen atau sama. Dalam penelitian event study ini, tujuan dilakukannya uji homogenitas ialah untuk memastikan bahwa fluktuasi data pada periode sebelum pengumuman kebijakan memiliki varians yang setara dengan periode sesudah pengumuman (Ghozali, 2018). Pengujian ini merupakan prasyarat penting agar hasil uji beda (t-test) tidak bias akibat perbedaan sebaran data yang terlalu mencolok di antara kedua periode pengamatan.

Pengujian homogenitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji Levene (*Levene's Test*). Dasar pengambilan keputusannya adalah apabila nilai signifikansi (Sig.) $> 0,05$, maka varians kelompok data adalah sama atau homogen. Sebaliknya, jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka varians data dianggap tidak homogen (Siyoto, 2015).

3.9.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan teknik Uji Beda Dua Sampel Berpasangan (*Related Samples*). Teknik ini dipilih karena penelitian bertujuan untuk membandingkan satu subjek yang sama (Bank Himbara) dalam dua kondisi waktu yang berbeda, yaitu sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan intervensi likuiditas

pemerintah (Ghozali, 2018).

Pengujian hipotesis dilakukan terhadap empat variabel penelitian, yaitu *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Market Capitalization*, dan *Bid-Ask Spread*. Peneliti akan memilih salah satu dari dua alat uji statistik berikut dengan mempertimbangkan hasil uji normalitas data:

3.9.3.1 Paired Sample T-Test (Statistik Parametrik)

Alat uji ini digunakan apabila data penelitian berdistribusi normal. *Paired Sample T-Test* bekerja dengan membandingkan nilai rata-rata (*mean*) secara absolut dari periode sebelum dan sesudah peristiwa.

- Logika Analisis: Uji ini mengukur apakah rata-rata selisih (*mean difference*) antara kondisi sebelum dan sesudah secara statistik signifikan menjauh dari angka nol. Jika rata-rata tersebut berbeda secara nyata, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan pemerintah memberikan dampak yang signifikan pada indikator pasar modal.
- Kriteria Keputusan: Hipotesis diterima apabila nilai Signifikansi (2-tailed) < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan memiliki kandungan informasi yang kuat sehingga mengubah perilaku investor.

3.9.3.2 Wilcoxon Signed Rank Test (Statistik Non-Parametrik)

Alat uji ini digunakan sebagai alternatif apabila data penelitian tidak berdistribusi normal (terdapat *outlier* atau volatilitas ekstrem). Berbeda dengan *T-Test*, uji ini tidak membandingkan nilai rata-rata, melainkan membandingkan peringkat (*rank*) dari perbedaan data.

- Logika Analisis : Uji ini menghitung selisih antara kondisi sebelum dan sesudah, kemudian memberikan peringkat dari selisih terkecil hingga terbesar. Selanjutnya, peringkat tersebut dikelompokkan berdasarkan tanda positif (jika kondisi sesudah lebih besar) dan tanda negatif (jika kondisi sesudah lebih kecil). Jika terdapat perbedaan jumlah peringkat yang signifikan antara kelompok positif dan negatif, maka secara statistik dinyatakan terjadi perubahan posisi pasar yang nyata.

- Kriteria Keputusan : Hipotesis diterima apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* $< 0,05$. Penggunaan uji *wilcoxon* memastikan validitas hasil penelitian tetap terjaga meskipun distribusi data pasar modal bersifat tidak simetris.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Indonesia, disingkat BEI, adalah lembaga yang berfungsi sebagai penyelenggara dan penyedia sistem perdagangan surat berharga di Indonesia. Pasar modal di Indonesia sesungguhnya sudah ada sejak era kolonial Belanda, yaitu pada tahun 1912 di Batavia. Pada waktu itu, pasar modal didirikan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan-perusahaan perkebunan milik Belanda yang beroperasi di Indonesia. Namun, kegiatan pasar modal pernah mengalami beberapa kali penangguhan karena Perang Dunia I, Perang Dunia II, serta situasi politik dan ekonomi Indonesia di awal kemerdekaan.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, pemerintah Indonesia kembali mengaktifkan pasar modal melalui pendirian Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang berada di bawah pengawasan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Kebijakan tersebut bertujuan untuk memperkuat sumber pendanaan pembangunan nasional serta memperluas pilihan investasi bagi masyarakat (Jaya & Kholilah, 2020). Dengan meningkatnya perkembangan perekonomian nasional, aktivitas perdagangan saham di Indonesia juga menunjukkan pertumbuhan yang signifikan, sehingga mendorong semakin banyak perusahaan melakukan penawaran umum saham di pasar modal.

Selain Bursa Efek Jakarta, Indonesia juga memiliki Bursa Efek Surabaya (BES) yang lebih banyak memperdagangkan obligasi dan derivatif. Untuk meningkatkan efektivitas operasional dan efisiensi perdagangan pasar modal Indonesia, pemerintah kemudian melakukan penggabungan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 1 Desember 2007 menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Setelah merger tersebut, seluruh aktivitas perdagangan efek di Indonesia dipusatkan di bawah Bursa Efek Indonesia.

Seiring perkembangannya, Bursa Efek Indonesia memiliki kontribusi yang besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Bursa efek menjadi wadah bagi perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan jangka panjang melalui

penerbitan efek berupa saham dan obligasi. Di sisi lain, investor memanfaatkan pasar modal sebagai instrumen investasi untuk memperoleh imbal hasil dalam bentuk keuntungan modal maupun dividen (Lestari, Sidharta, & Maulidah, 2025). Harga saham di pasar modal berubah dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor internal perusahaan maupun dari eksternal seperti kondisi ekonomi, sosial, politik, serta kebijakan pemerintah. Dengan demikian, pasar modal kerap dijadikan sebagai indikator kondisi perekonomian negara karena mencerminkan *level* kepercayaan investor terhadap kestabilan ekonomi dan nasional.

2. Himpunan Bank Milik Negara (Himbara)

Bank (Himbara) merupakan kelompok bank milik pemerintah Indonesia yang memiliki peran strategis dalam menjaga stabilitas sistem keuangan nasional serta mendukung pembangunan ekonomi negara. Himbara terdiri dari empat bank BUMN yaitu PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI), dan PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN). Keempat bank tersebut merupakan bank dengan aset besar dan memiliki pengaruh dominan dalam sektor perbankan Indonesia.

PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk merupakan bank pertama milik pemerintah Indonesia yang didirikan pada tanggal 5 Juli 1946. Pada awal pembentukannya, BNI berfungsi sebagai bank sentral sekaligus bank umum yang mendukung kegiatan ekonomi pemerintah pasca kemerdekaan Indonesia. Selanjutnya, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk atau BRI ialah salah satu bank tertua di Indonesia yang berdiri sejak tahun 1895 di Purwokerto dengan nama *De Poerwokertosche Hulp en Spaarbank der Inlandsche Hoofden*. BRI dikenal sebagai bank yang fokus pada pembiayaan sektor mikro, kecil, dan menengah (UMKM).

PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk atau BTN awalnya berasal dari *Postspaarbank* yang didirikan pada masa kolonial Belanda tahun 1897. Setelah Indonesia merdeka, bank ini berkembang menjadi bank yang berfokus pada pembiayaan perumahan dan kredit kepemilikan rumah (KPR). Sementara itu, PT Bank Mandiri (Persero) Tbk didirikan pada tahun 1998 sebagai hasil merger empat bank milik pemerintah yaitu Bank Bumi Daya, Bank Dagang Negara, Bank Exim, dan Bapindo. Pembentukan Bank Mandiri dilakukan sebagai komponen penataan

kembali perbankan nasional setelah krisis ekonomi tahun 1998.

Pembentukan Himbara dilakukan pemerintah sebagai bentuk sinergi antar bank milik negara guna memperkuat daya saing perbankan nasional serta meningkatkan efektivitas penyaluran program-program pemerintah. Bank Himbara memiliki peran penting dalam mendukung penyaluran kredit usaha rakyat (KUR), pembiayaan sektor produktif, serta menjaga stabilitas likuiditas perbankan nasional. Selain itu, saham-saham bank Himbara juga termasuk saham dengan kapitalisasi pasar yang besar dan tingkat likuiditas tinggi di Bursa Efek Indonesia sehingga sering menjadi perhatian investor dalam merespons berbagai kebijakan ekonomi pemerintah.

Dalam penelitian ini, bank Himbara dipilih menjadi objek penelitian karena sektor perbankan menjadi sektor yang sangat peka terhadap berbagai kebijakan pemerintah, terutama pada kebijakan yang berkaitan likuiditas serta stabilitas sistem keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak pasar modal terhadap pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah sebesar Rp200 triliun di bank Himbara. Kebijakan tersebut dianggap mengandung informasi yang bisa mempengaruhi keputusan investor, sehingga berpotensi menimbulkan reaksi pasar yang tercermin melalui *abnormal return*, *trading volume activity*, *market capitalization*, dan *bid-ask spread* pada saham bank Himbara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.1.2. Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan dalam penelitian untuk menggambarkan kondisi variabel *abnormal return*, *trading volume activity*, *market capitalization*, dan *bid-ask spread* pada saham bank Himbara sebelum dan juga sesudah terjadinya pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah. Hasil analisis deskriptif akan menunjukkan nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian selama periode pengamatan.

Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan aplikasi IBM SPSS Statistics versi 26. Penggunaan aplikasi SPSS bertujuan untuk mempermudah proses pengolahan data statistik secara sistematis dan menghasilkan output analisis yang lebih akurat. Melalui aplikasi tersebut, peneliti dapat mengetahui karakteristik data penelitian serta melihat gambaran umum mengenai perubahan kondisi variabel sebelum dan sesudah adanya pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah pada saham bank Himbara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Sebelum	20	-.10	.07	.0065	.04432
AR Sesudah	20	-.04	.02	-.0111	.01764
TVA Sebelum	20	.00	.22	.0340	.06561
TVA Sesudah	20	.00	.17	.0342	.05861
MC Sebelum	20	28.49	34.06	31.6775	2.33759
MC Sesudah	20	28.54	34.10	31.7213	2.33282
BID ASK Sebelum	20	-300.00	180.00	-11.7500	131.12143
BID ASK Sesudah	20	-230.00	120.00	-17.0000	94.34539
Valid N (listwise)	20				

Sumber : Data sekunder diolah SPSS 26

Tabel 4.2 . Rata-rata *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Market Capitalization*, dan *Bid-Ask Spread* selama periode pengamatan

Nama Bank	Sebelum				Sesudah			
	(AR)	(TVA)	(MC)	(B A)	(AR)	(TVA)	(MC)	(B A)
BRI	0,006054	0,001264	34,02064	-4	-0,001633	0,001470	34,08661	10
BNI	0,004422	0,128089	28,52622	-22	-0,016205	0,128799	28,55832	-36
BTN	0,017990	0,003679	30,50095	7	-0,015479	0,004237	32,20625	-12
MANDIRI	-0,002601	0,003126	33,665	-28	-0,011243	0,002142	33,45588	-30

Sumber : Data sekunder diolah

4.1.2.1. Abnormal Return

Abnormal return adalah salah satu indikator yang dipakai untuk memperhitungkan reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa atau informasi tertentu. *Abnormal return* menunjukkan selisih antara return saham yang

sesungguhnya diterima investor (*actual return*) dengan return yang diharapkan (*expected return*) dalam kondisi normal. Apabila suatu peristiwa mempunyai kandungan informasi yang dianggap penting oleh investor, maka pasar akan merespon yang akan tercermin melalui munculnya abnormal return di sekitar tanggal peristiwa (Jogiyanto, 2017).

4.1.2.2. Trading Volume Activity

Volume Aktivitas Perdagangan adalah indikator yang digunakan untuk mengevaluasi tingkat aktivitas perdagangan saham di pasar modal selama periode tertentu. Aktivitas Volume Perdagangan menunjukkan seberapa besar volume transaksi saham yang terjadi dibandingkan dengan jumlah saham yang tersedia. Menurut (Jogiyanto, 2017), (TVA) digunakan untuk mengamati respons pasar terhadap suatu informasi melalui perubahan aktivitas transaksi saham di sekitar tanggal kejadian.

4.1.2.3. Market Capitalization

Market capitalization atau kapitalisasi pasar merupakan nilai pasar suatu perusahaan yang diperoleh dari hasil perkalian antara harga saham perusahaan dengan jumlah saham yang beredar di pasar. *Market capitalization* digunakan untuk menunjukkan besar kecilnya nilai perusahaan di pasar modal serta menggambarkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Menurut (Tandelilin, 2010), kapitalisasi pasar mencerminkan nilai perusahaan berdasarkan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa mendatang.

4.1.2.4. Bid Ask Spread

Bid ask spread adalah perbedaan antara harga tertinggi yang ditawarkan (*bid price*) dan harga terendah yang diminta (*ask price*) suatu saham di bursa saham. *Bid price* adalah harga maksimum yang dibayarkan oleh investor untuk membeli saham, sementara *ask price* adalah harga minimum yang diajukan investor untuk menjual saham. Menurut (Jogiyanto, 2017), *bid ask spread* berfungsi sebagai indikator untuk menilai tingkat likuiditas saham serta tingkat asimetri informasi yang ada di pasar modal.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Uji Normalitas

Sebelum pengujian *Paired Sample t-test* dilakukan, tahap awal yang harus dilakukan adalah uji normalitas data. Data penelitian dikatakan baik dan memenuhi syarat apabila memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan metode nonparametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Pengujian tersebut dilakukan dengan merumuskan hipotesis guna mengetahui distribusi data penelitian:

Ho : Data berdistribusi normal

Ha : Data tidak berdistribusi normal

Tingkat α yang ditetapkan sebesar 5%. Kriteria yang digunakan yaitu Ho diterima apabila *Asymp.sig.* (2 tailed) > dari tingkat α yang ditetapkan sebesar (5%).

4.2.1.1 Abnormal Return

Tabel 4.3 Uji Normalitas *Abnormal Return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Sebelum	Sesudah
N		20	20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0065	-.0111
	Std. Deviation	.04432	.01764
Most Extreme Differences	Absolute	.101	.075
	Positive	.072	.064
	Negative	-.101	-.075
Test Statistic		.101	.075
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

Tabel di atas adalah hasil uji normalitas *abnormal return*. Berdasarkan hasil pengujian statistik nonparametrik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, diketahui bahwa seluruh variabel penelitian berdistribusi normal. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada masing-masing variabel yang lebih besar dari

tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu 5% atau 0,05. Adapun analisis pengujian datanya adalah sebagai berikut:

- a. Normalnya distribusi data *abnormal return* sebelum peristiwa dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,200 yang berarti lebih besar dari probabilitas 0,05. Berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan data berdistribusi normal sehingga H_0 diterima.
- b. Normalnya distribusi data *abnormal return* sesudah peristiwa dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,200 yang berarti lebih besar dari probabilitas 0,05. Berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan data berdistribusi normal sehingga H_0 diterima.

4.2.1.2. Trading Volume Activity

Tabel 4.4 Uji Normalitas *Trading Volume Activity*

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>			
		Sebelum	Sesudah
N		20	20
<i>Normal Parameters^a, b</i>	<i>Mean</i>	.0340	.0342
	<i>Std. Deviation</i>	.06561	.05861
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.404	.425
	<i>Positive</i>	.404	.425
	<i>Negative</i>	-.305	-.286
<i>Test Statistic</i>		.404	.425
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.000 ^c	.000 ^c

Tabel di atas adalah hasil uji normalitas *trading volume activity*. Berdasarkan hasil pengujian statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) di atas, menunjukkan bahwa variabel tidak berdistribusi normal. Hal itu terlihat dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* yang mana variabel memiliki nilai yang lebih kecil daripada tingkat α yang ditetapkan (5% atau 0,05). Adapun analisis pengujian datanya adalah sebagai berikut:

- a. Tidak normalnya distribusi data *trading volume activity* sebelum peristiwa dapat dilihat dari nilai *sig.* sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari probabilitas 0,05. Maka berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan data tidak berdistribusi normal sehingga H0 ditolak.
- b. Tidak normalnya distribusi data *trading volume activity* sesudah peristiwa dapat dilihat dari nilai *sig.* sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari probabilitas 0,05. Maka berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan data tidak berdistribusi normal sehingga H0 ditolak.

Oleh karena asumsi normalitas tidak terpenuhi, maka pengujian hipotesis untuk variabel *trading volume activity* tidak menggunakan uji *Paired Sample T-Test*, melainkan menggunakan uji statistik non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*.

4.2.1.3. Market Capitalization

Tabel 4.5 Uji Normalitas *Market Capitalization*

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>			
		Sebelum	Sesudah
N		20	20
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	31.6775	31.7213
	<i>Std. Deviation</i>	2.33759	2.33282
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.298	.295
	<i>Positive</i>	.181	.184
	<i>Negative</i>	-.298	-.295
<i>Test Statistic</i>		.298	.295
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.000 ^c	.000 ^c

Nb : Nominal di *Logaritma Natural*

Tabel di atas adalah hasil uji normalitas *market capitalization*. Berdasarkan hasil pengujian statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) di atas, terlihat bahwa variabel tidak berdistribusi normal. Hal itu bisa dilihat dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* di mana variabel memiliki nilai yang lebih kecil daripada tingkat α yang

ditetapkan (5% atau 0,05). Adapun analisis pengujian datanya adalah sebagai berikut:

- Tidak normalnya distribusi data *market capitalization* sebelum peristiwa dapat dilihat dari nilai sig sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari probabilitas 0,05. Dari data tersebut, dapat disimpulkan data tidak berdistribusi normal sehingga H_0 ditolak.
- Tidak normalnya distribusi data *market capitalization* sesudah peristiwa dapat dilihat dari nilai sig sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari probabilitas 0,05. Dari data tersebut, dapat disimpulkan data tidak berdistribusi normal sehingga H_0 ditolak.

Oleh karena asumsi normalitas tidak terpenuhi, maka pengujian hipotesis untuk variabel *market capitalization* tidak menggunakan uji *Paired Sample T-Test*, melainkan menggunakan uji statistik non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*.

4.2.1.4. Bid Ask Spread

Tabel 4.6 Uji Normalitas Bid Ask Spread

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Sebelum	Sesudah
N		20	20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-11.7500	-17.0000
	Std. Deviation	131.12143	94.34539
Most Extreme Differences	Absolute	.131	.111
	Positive	.107	.096
	Negative	-.131	-.111
Test Statistic		.131	.111
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

Tabel di atas adalah hasil uji normalitas *bid ask spread*. Dari hasil pengujian statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) di atas, terlihat bahwa semua variabel berdistribusi normal. Hal itu dilihat dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* di mana semua variabel memiliki nilai yang lebih besar daripada tingkat α yang ditetapkan (5%). Adapun analisis pengujian datanya adalah sebagai berikut:

- a. Normalnya distribusi data *bid ask Spread* sebelum peristiwa dapat dilihat dari nilai *sig.* sebesar 0,200. Nilai ini merupakan batas atas signifikansi dalam uji *Kolmogorov-Smirnov* yang menunjukkan bahwa data memiliki distribusi yang sangat normal karena nilai probabilitasnya jauh di atas 0,05. Berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan H_0 diterima.
- b. Normalnya distribusi data *bid ask spread* sesudah peristiwa dapat dilihat dari nilai *sig.* sebesar 0,200. Nilai signifikansi yang mencapai batas tertinggi 0,200 ini membuktikan bahwa sebaran data *bid ask spread* sesudah peristiwa berdistribusi sangat normal maka asumsi normalitas terpenuhi dengan sangat baik. Berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan H_0 diterima.

4.2.2. Pengujian Hipotesa

Setelah melakukan uji normalitas, tahap berikutnya adalah melakukan analisis statistik untuk menguji hipotesis penelitian. Mengingat terdapat perbedaan sebaran data pada masing-masing variabel, maka pengujian dilakukan dengan dua metode:

1. Uji *Paired Sample T-Test*: Digunakan untuk variabel yang berdistribusi normal, yaitu *abnormal return* dan *bid ask spread*. Pengujian dilakukan dengan tingkat kesalahan α sebesar 5%.
2. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*: Digunakan sebagai alternatif non-parametrik untuk variabel yang tidak berdistribusi normal, yaitu *market capitalization* dan *trading volume activity*.

Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Abnormal Return*

- H_0 : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

- Ha: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

2. *Bid Ask Spread*

- H0: Tidak terdapat perbedaan *bid ask spread* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.
- Ha: Terdapat perbedaan *bid ask spread* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

3. *Market Capitalization (MC)*

- H0: Tidak terdapat perbedaan *market capitalization* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.
- Ha: Terdapat perbedaan *market capitalization* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

4. *Trading Volume Activity (TVA)*

- H0: Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.
- Ha: Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

Keputusan:

1. Untuk data normal (*abnormal return* dan *bid ask spread*): Menggunakan uji *Paired Sample T-Test*. Jika Signifikansi (*2-tailed*) > 0,05 maka H0 diterima, dan jika Signifikansi (*2-tailed*) < 0,05 maka H0 ditolak.
2. Untuk data tidak normal (*market capitalization* dan *trading volume activity*): Menggunakan uji Wilcoxon Signed Rank Test. Jika *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05 maka H0 diterima, dan jika *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0,05 maka H0 ditolak.

4.2.2.1. Uji *Paired Sample T-Test*

Pengujian hipotesis untuk variabel yang berdistribusi normal, yaitu *Abnormal Return* dan *Bid-Ask Spread*, dilakukan dengan menggunakan analisis

statistik parametris *Paired Sample t-Test*. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik pada rata-rata (*mean*) dari kedua variabel tersebut sebelum dan sesudah adanya kebijakan penempatan dana pemerintah pada bank-bank Himbara.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini mengacu pada nilai *Significance (2-tailed)*. Jika nilai Sig. (2-tailed) lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka hipotesis alternatif (H_a) diterima, yang berarti terdapat reaksi pasar yang signifikan akibat peristiwa tersebut. Sebaliknya, jika nilai Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol (H_0) diterima, yang menunjukkan bahwa pasar tidak menunjukkan reaksi yang signifikan sebelum dan sesudah kebijakan diumumkan.

4.2.2.1.1. *Abnormal Return*

Tabel 4.7 Uji *Paired Sample T-Test Abnormal Return*

<i>Paired Samples Statistics</i>					
		<i>Mean</i>	<i>N</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Std. Error Mean</i>
<i>Pair 1</i>	Sebelum	.0065	20	.04432	.00991
	Sesudah	-.0111	20	.01764	.00394

Paired Samples Test									
Paired Differences									
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	ARSB LM - ARSSDH	.01761	.04384	.00980	-.00291	.03812	1.796	19	.088

Dari tabel dan gambar diatas menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah sebesar 0.0065, sedangkan rata-rata harga saham sesudah pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah sebesar -0.0111, sehingga rata-rata harga saham setelah pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah mengalami penurunan sedikit dibanding sebelum pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah 12 September 2025. Uji *paired sample t-test* di atas memperlihatkan nilai t atau *t-value* sebesar 1,796 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,088. Oleh karena signifikansi sebesar $0,088 > 0,05$ maka Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham

sebelum maupun sesudah pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah tanggal 12 September 2025. Nilai t memperlihatkan bahwa rata-rata harga saham sebelum pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah lebih besar dari pada rata-rata harga saham sesudah kebijakan terjadi.

4.2.2.1.2. Bid Ask Spread

Tabel 4.8 Uji *Paired Sample T-Test Bid Ask Spread*

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum	-11.7500	20	131.12143	29.31964
	Sesudah	-17.0000	20	94.34539	21.09627

Paired Samples Test								
		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower	Upper		
Pair 1	BIDASKSBLM - BIDASKSSDH	5.25000	172.18774	38.50235	-75.33634	85.83634	.136	.893

Berdasarkan tabel dan gambar di atas, diketahui bahwa rata-rata harga saham sebelum pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah sebesar -11,7500, sedangkan rata-rata harga saham setelah pengumuman sebesar -17,0000. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata harga saham setelah pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah pada 12 September 2025 mengalami penurunan dibandingkan periode sebelum pengumuman.

Uji *paired sample t-test* di atas memperlihatkan nilai t atau *t-value* sebesar 0.136 dengan signifikansi (sig) sebesar 0.893. Oleh karena signifikansi sebesar 0.893 > 0,05 maka berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham pada periode sebelum maupun sesudah pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah tanggal 12 September 2025.

Tanda positif (+) di depan nilai t memperlihatkan bahwa rata-rata harga saham sebelum pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah lebih besar daripada rata-rata harga saham sesudah kebijakan terjadi.

4.2.2.2. Uji Wilcoxon Signed Ranks Test

Pengujian hipotesis untuk variabel yang memiliki data tidak berdistribusi normal, yaitu *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Market Capitalization*, pengujian hipotesis beralih menggunakan analisis statistik non-parametris dengan uji *Wilcoxon Signed-Rank Test*. Pengujian ini berfungsi sebagai alternatif *paired t-test* untuk mengukur ada atau tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel berpasangan dengan mengandalkan urutan peringkat (*rank*) serta tanda (positif atau negatif) dari selisih data sebelum dan sesudah kebijakan penempatan dana pemerintah.

Pengambilan keputusan pada uji Wilcoxon didasarkan pada nilai *Asymptotic Significance (2-tailed)*. Apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 0,05, maka diartikan terdapat perbedaan atau reaksi pasar yang signifikan pada volume perdagangan maupun kapitalisasi pasar bank Himbara. Namun, jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05, maka disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

4.2.2.2.1 *Trading Volume Activity*

Tabel 4.9 Uji Wilcoxon Signed Rank Test *Trading Volume Activity*

		<i>Ranks</i>		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah – Sebelum	<i>Negative Ranks</i>	11 ^a	10.27	113.00
	<i>Positive Ranks</i>	9 ^b	10.78	97.00
	<i>Ties</i>	0 ^c		
	Total	20		

<i>Test Statistics^a</i>	
	Sesudah - Sebelum
Z	-.299 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.765

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa terdapat 11 data yang mengalami penurunan harga saham setelah pengumuman (Negative Ranks), 9 data mengalami kenaikan (Positive Ranks), dan tidak ada data yang nilainya sama atau tetap (Ties), dengan total sampel sebanyak 20.

Uji Wilcoxon Signed Ranks Test di atas memperlihatkan nilai Z sebesar -0,299 dengan nilai signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,765. Oleh karena nilai signifikansi sebesar $0,765 > 0,05$, maka inferensi statistik yang diambil adalah menerima H_0 (atau menolak H_a), yang berarti:

“Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah 12 September 2025.”

Tanda minus (-) pada nilai Z memperlihatkan arah hubungan di mana jumlah peringkat dari data yang mengalami penurunan (*Negative Ranks Sum* = 113,00) lebih besar daripada jumlah peringkat dari data yang mengalami kenaikan (*Positive Ranks Sum* = 97,00), meskipun perbedaan tersebut tidak bermakna secara statistik.

4.2.2.2.2. Market Capitalization

Tabel 4.10 Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Market Capitalization

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah - Sebelum	<i>Negative Ranks</i>	4 ^a	7.75	31.00
	<i>Positive Ranks</i>	16 ^b	11.19	179.00
	<i>Ties</i>	0 ^c		
	Total	20		

<i>Test Statistics^a</i>	
	Sesudah – Sebelum
Z	-2.763 ^b
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.006

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa terdapat 4 data yang mengalami penurunan nilai setelah pengumuman (*Negative Ranks*: Sesudah < Sebelum), 16 data mengalami kenaikan (*Positive Ranks*: Sesudah > Sebelum), dan tidak ada data yang nilainya sama atau tetap (*Ties*), dengan total sampel sebanyak 20.

Uji Wilcoxon Signed Ranks Test di atas memperlihatkan nilai Z sebesar -2,763

dengan nilai signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,006. Oleh karena nilai signifikansi sebesar $0,006 < 0,05$, maka inferensi statistik yang diambil adalah menolak H_0 (menerima H_a), yang berarti:

“Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap variabel (*Logaritma Natural Market Capitalization*) sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan penempatan dana pemerintah 12 September 2025.”

Keterangan "*Based on negative ranks*" pada output menunjukkan bahwa perhitungan nilai Z didasarkan pada jumlah peringkat yang lebih kecil (yaitu kelompok *Negative Ranks* dengan *Sum of Ranks* 31,00).

Meskipun nilai Z bertanda minus (-), mayoritas sampel (16 dari 20 data) menunjukkan arah kenaikan, di mana jumlah peringkat positif (*Positive Ranks Sum* = 179,00) jauh lebih besar daripada peringkat negatif (*Negative Ranks Sum* = 31,00). Hal ini mengindikasikan bahwa nilai setelah pengumuman kebijakan cenderung mengalami kenaikan yang signifikan dibandingkan sebelum pengumuman kebijakan.

4.2.3. Pembahasan

4.2.3.1. Pengaruh Pengumuman Penempatan Dana Pemerintah terhadap Abnormal Return

Berdasarkan analisis melalui uji t berpasangan dengan indikator *Abnormal Return*, diperoleh hasil bahwa H_0 diterima dan H_a tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman alokasi dana pemerintah ke bank Himbara tidak menghasilkan perbedaan signifikan pada harga saham jika dilihat dari *Abnormal Return*. Oleh karena itu, pengumuman penempatan dana pemerintah tersebut dianggap tidak memiliki informasi yang cukup signifikan untuk mendorong reaksi pasar. Hasil ini tidak relevan dengan teori (Jogiyanto, 2017) bahwa apabila diterapkan *Abnormal Return*, dapat disimpulkan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *Abnormal Return* kepada pasar. Dari hasil penelitian terlihat bahwa investor tidak bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman penempatan dana pemerintah di bank Himbara.

Penelitian ini berbeda hasilnya dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Safira & Artini, 2024) yang menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata

pengembalian *abnormal* sebelum dan sesudah peristiwa. Perbedaan hasil itu mungkin disebabkan oleh kondisi pasar modal yang berbeda, tingkat responsivitas investor terhadap kebijakan pemerintah, serta keadaan ekonomi saat penelitian dilaksanakan.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap *Abnormal Return* disebabkan karena terjadinya *priced-in*, di mana kandungan informasi dari kebijakan tersebut telah diserap secara bertahap oleh pasar pada periode sebelum peristiwa (*pre-event period*) melalui pemberitaan media massa dan wacana kebijakan fiskal yang telah beredar sebelumnya. Selain itu, investor cenderung telah mengantisipasi kebijakan pemerintah tersebut sehingga pasar tidak memberikan reaksi yang berlebihan.

4.2.3.2. Pengaruh Pengumuman Penempatan Dana Pemerintah terhadap Trading Volume Activity

Dari analisis menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan indikator aktivitas volume perdagangan, diperoleh hasil bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Ini menunjukkan bahwa pengumuman penyaluran dana pemerintah ke bank Himbara tidak menyebabkan perbedaan yang berarti dalam aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak melakukan peningkatan maupun penurunan aktivitas transaksi saham secara signifikan setelah pengumuman penempatan dana pemerintah dikarenakan Penempatan dana kas negara di bank Himbara biasanya memiliki tenor atau jangka waktu tertentu (bukan pemberian modal permanen). Karena sifatnya yang sementara dan harus dikembalikan atau diputar dalam waktu cepat, investor menilai kebijakan ini tidak akan mengubah nilai valuasi jangka panjang dari bank-bank tersebut. Maka dari itu, data yang terdapat dalam kebijakan itu belum bisa mendorong perubahan keputusan investasi secara signifikan di pasar modal.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh (Yohana Aperlina, 2022) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan berarti pada aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa. Dan juga penelitian ini sejalan dengan teori efisiensi pasar setengah kuat (Fama & Eugene, 1970) yang menyatakan bahwa pasar akan bereaksi terhadap suatu informasi jika informasi tersebut dianggap memiliki nilai penting bagi investor. Namun dalam

penelitian ini, pengumuman penempatan dana pemerintah tidak cukup signifikan untuk memengaruhi aktivitas perdagangan saham bank Himbara.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* juga dapat disebabkan karena investor masih bersikap *wait and see* terhadap dampak kebijakan pemerintah tersebut terhadap kinerja keuangan bank Himbara di masa mendatang. Di samping itu, situasi pasar yang cukup stabil membuat kegiatan perdagangan saham tidak mengalami perubahan signifikan.

4.2.3.3. Pengaruh Pengumuman Penempatan Dana Pemerintah terhadap Market Capitalization

Hasil analisis menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan indikator *Market Capitalization* menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa ada perbedaan signifikan dalam *Market Capitalization* sebelum dan sesudah pengumuman penempatan dana pemerintah di bank Himbara.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar merespon terhadap pengumuman penempatan dana pemerintah sehingga memengaruhi nilai kapitalisasi pasar perusahaan. Adanya peningkatan *Market Capitalization* sesudah peristiwa menunjukkan bahwa investor menilai kebijakan tersebut mampu memberikan dampak positif terhadap prospek dan stabilitas kinerja bank Himbara. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh (Nawi, 2022) yang mengungkapkan bahwa adanya Perbedaan *Market Capitalization* Sebelum dan Sesudah Invasi Rusia ke Ukraina (Studi Kasus pada Perusahaan Energi Sub Sektor Migas dan Tambang yang Terdaftar pada ISSI).

Hasil penelitian ini relevan dengan teori sinyal (*signaling theory*) oleh (Spence, 1978) yang menyatakan bahwa informasi yang dirilis oleh perusahaan atau pemerintah dapat memberikan tanda kepada investor tentang keadaan perusahaan di masa depan. Pengumuman penempatan dana pemerintah dianggap sebagai sinyal positif karena dapat meningkatkan likuiditas dan kemampuan penyaluran kredit bank Himbara.

Perbedaan yang signifikan pada *Market Capitalization* juga menunjukkan bahwa investor memiliki tingkat kepercayaan yang lebih tinggi terhadap saham bank Himbara setelah adanya pengumuman kebijakan pemerintah. Kondisi tersebut menyebabkan perubahan nilai pasar perusahaan yang tercermin melalui peningkatan kapitalisasi pasar.

4.2.3.4. Pengaruh Pengumuman Penempatan Dana Pemerintah terhadap Bid-Ask Spread

Hasil analisis yang menggunakan *paired sample t-test* dengan indikator *Bid-Ask Spread* menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Ini menunjukkan bahwa pengumuman penempatan dana pemerintah di bank Himbara tidak menghasilkan perbedaan yang berarti pada *Bid-Ask Spread* saham sebelum dan setelah peristiwa.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas saham dan asimetri informasi di pasar tidak mengalami perubahan yang berarti setelah pengumuman penempatan dana pemerintah. Investor tetap melakukan aktivitas perdagangan secara normal tanpa adanya peningkatan risiko informasi yang signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh (Kurniawan, Ersi, & Mustofa, 2022) yang tidak mendukung teori dan mengungkapkan bahwa suatu kejadian yang mengandung informasi tidak memengaruhi tingkat *bid ask spread* saham. Dalam penelitian ini, pengumuman penempatan dana pemerintah belum mampu memengaruhi selisih harga penawaran jual-beli saham bank Himbara secara signifikan.

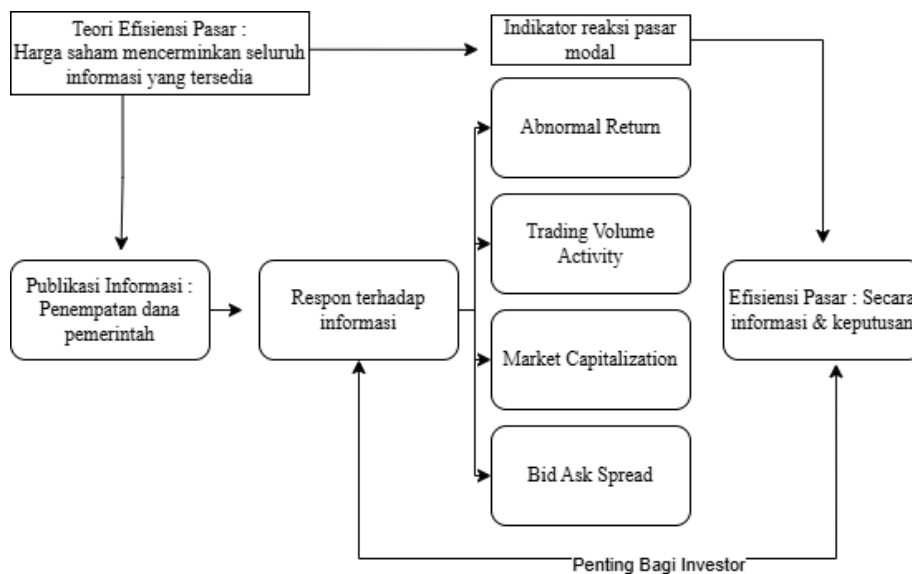
Tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap *Bid Ask Spread* Kondisi ini terjadi karena mekanisme komunikasi kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah diseminasikan secara serentak, terbuka, dan terukur melalui kanal publik resmi. Selain itu, sebagai emiten blue-chip yang diawasi ketat oleh publik dan regulator, Bank Himbara memiliki tingkat tata kelola perusahaan (Good Corporate Governance) yang sangat matang, sehingga risiko kebocoran informasi yang bersifat insider trading dapat diredam. Maka, tidak ada peningkatan ketidakpastian (market noise) yang memaksa para pedagang saham memperlebar spread untuk melindungi diri dari risiko kerugian. Kestabilan spread ini mempertegas bahwa risiko likuiditas pasar saham Himbara tetap terjaga dengan aman pasca pengumuman. (Ervina & Rachman, 2019).

Secara keseluruhan, temuan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa pengumuman alokasi dana pemerintah pada bank Himbara tidak sepenuhnya menimbulkan reaksi pasar modal yang signifikan pada seluruh variabel penelitian. Dari empat variabel yang diuji, hanya *Market Capitalization* yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Sementara itu,

Abnormal Return, *Trading Volume Activity*, dan *Bid-Ask Spread* tidak menunjukkan adanya perubahan yang signifikan.

Berdasarkan kondisi terkini, investor menyadari bahwa bank-bank Himbara secara individual sebenarnya sudah memiliki fondasi likuiditas internal yang kokoh. Tambahan dana dari otoritas fiskal tidak dipandang sebagai sebuah kejutan informasi maupun bantuan darurat, melainkan sebagai bentuk instrumen kebijakan ekonomi makro yang sifatnya sementara untuk mendorong sektor riil (Dewi, 2021). Selain itu, para pelaku pasar telah mengantisipasi wacana kebijakan ini sebelum hari pengumuman. Sikap kehati-hatian terhadap adanya potensi risiko penugasan kredit komersial yang lebih ketat juga menjadi alasan mengapa pasar memilih bersikap netral. Alhasil, ekspektasi investor terhadap keuntungan saham tidak mengalami lonjakan atau penurunan ekstrem, yang menjelaskan mengapa tidak terdapat pergerakan di sekitar tanggal peristiwa.

Gambar 4.1 Efisiensi Pasar Secara Informasi



Berdasarkan Gambar 4.1 terkait efisiensi pasar dalam hal informasi dan keputusan, dapat dijelaskan bahwa informasi yang disebarluaskan kepada pasar akan memengaruhi pilihan investor dalam melakukan perdagangan saham. Informasi yang diterima oleh investor akan memicu perubahan pada keputusan investasi (Safitri & Kholilah, 2025) yang kemudian tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan, kapitalisasi pasar, serta tingkat *bid ask spread* saham (Handayani, 2022). Menurut teori efisiensi pasar, sebuah pasar dianggap efisien jika

harga saham dapat mencerminkan semua informasi yang ada di pasar. Dengan demikian, jika suatu kejadian mengandung informasi yang signifikan bagi investor, maka pasar akan merespons informasi itu.

suatu informasi direspon pasar modal dapat dilihat dari perubahan beberapa indikator pasar seperti *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Market Capitalization*, dan *Bid-Ask Spread*. Keempat variabel tersebut digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah pengumuman penempatan dana dari pemerintah di bank Himbara mengandung informasi yang bisa memengaruhi keputusan investor dalam pasar modal (Spence, 1978).

Dalam penelitian ini, hasil dari analisis menunjukkan bahwa tidak seluruh variabel memberikan reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman penempatan dana pemerintah pada bank Himbara. Variabel *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, dan *Bid-Ask Spread* menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sedangkan variabel *Market Capitalization* menunjukkan adanya perbedaan yang penting sebelum dan setelah peristiwa (Nawi, 2022).

Pada variabel *Abnormal Return*, Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang berarti sebelum dan sesudah pengumuman penempatan dana pemerintah di bank Himbara. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor tidak memperoleh keuntungan tidak normal yang berarti setelah peristiwa diumumkan. Ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai penempatan dana pemerintah belum dapat memberikan sinyal yang cukup kuat untuk para investor untuk melakukan perubahan keputusan investasi secara signifikan (Spence, 1978).

Tidak adanya perbedaan *Abnormal Return* dapat disebabkan karena investor telah memperkirakan kebijakan pemerintah tersebut sebelumnya sehingga pasar tidak memberikan reaksi yang berlebihan ketika pengumuman dilakukan. Selain itu, investor menganggap bahwa kebijakan itu tidak memberikan pengaruh langsung terhadap kapasitas perusahaan. dalam menghasilkan keuntungan dalam jangka pendek (Wibowo, 2017).

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pasar modal cenderung berada pada kondisi yang stabil selama periode pengamatan. Stabilitas pasar menyebabkan perubahan harga saham yang terjadi tidak begitu besar sehingga tidak menyebabkan *abnormal return* yang signifikan. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa investor cenderung bersikap hati-hati dan tidak langsung bereaksi terhadap setiap informasi yang dipublikasikan (Wibowo, 2017).

Pada variabel *Trading Volume Activity*, Hasil penelitian mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman penempatan dana pemerintah di bank Himbara. Ini mengindikasikan bahwa aktivitas jual beli saham oleh investor tetap konsisten selama periode pengamatan. Investor tidak melakukan peningkatan maupun penurunan transaksi saham secara signifikan setelah pengumuman dilakukan (Suroto, 2024).

Tidak adanya perubahan *Trading Volume Activity* menunjukkan bahwa informasi mengenai penempatan dana pemerintah belum dianggap sebagai informasi yang cukup penting untuk memengaruhi aktivitas perdagangan saham. Investor cenderung memilih untuk menunggu perkembangan lebih lanjut mengenai dampak kebijakan tersebut terhadap kondisi perusahaan (Spence, 1978).

Selain itu, kondisi pasar modal yang relatif stabil juga menyebabkan pergerakan perdagangan saham tidak mendapatkan perubahan yang berarti. Investor lebih memilih mempertahankan keputusan investasinya dibandingkan melakukan transaksi secara besar-besaran. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak memberikan respons kuat terhadap informasi penempatan dana pemerintah (Fama & Eugene, 1970).

Pada variabel *Bid-Ask Spread*, Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman alokasi dana pemerintah di bank Himbara. *Bid-Ask Spread* adalah indikator yang dipakai untuk mengukur tingkat likuiditas saham serta asimetri informasi di pasar. Ketidakberadaan perubahan yang signifikan menunjukkan bahwa keadaan likuiditas saham tetap terjaga selama masa penelitian (Jogiyanto, 2017).

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak mengalami peningkatan ketidakpastian informasi setelah pengumuman dilakukan. Dengan kata lain, informasi mengenai penempatan dana pemerintah tidak menimbulkan perubahan besar terhadap persepsi risiko investor dalam melakukan transaksi saham bank Himbara (Jogiyanto, 2017).

Tidak ada perbedaan yang berarti pada *Bid-Ask Spread* juga mengindikasikan bahwa saham bank Himbara memiliki tingkat likuiditas yang cukup baik sehingga pasar tetap berada dalam kondisi stabil meskipun terdapat pengumuman kebijakan pemerintah. Investor tetap melakukan aktivitas perdagangan saham secara normal tanpa adanya peningkatan spread yang signifikan (Kurniawan, Ersi, & Mustofa, 2022).

Berbeda dengan ketiga variabel sebelumnya, variabel *Market Capitalization* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman penempatan dana pemerintah pada bank Himbara. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar memberikan respons terhadap kebijakan pemerintah karena dianggap mampu meningkatkan nilai perusahaan (Gumanti, 2009).

Adanya peningkatan *Market Capitalization* menunjukkan bahwa investor memiliki kepercayaan yang lebih tinggi terhadap prospek bank Himbara setelah adanya penempatan dana pemerintah. Investor menilai bahwa kebijakan tersebut mampu memperkuat likuiditas perusahaan dan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional serta penyaluran kredit (OJK, 2025).

Hasil penelitian ini relevan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang mengungkapkan bahwa suatu informasi yang disebarluaskan dapat memberikan sinyal positif maupun negatif kepada investor mengenai kondisi perusahaan di masa mendatang. Dalam penelitian ini, pengumuman penempatan dana pemerintah dianggap sebagai sinyal positif karena mampu meningkatkan keyakinan investor terhadap stabilitas dan prospek perusahaan (Spence, 1978).

Selain itu, peningkatan kapitalisasi pasar juga menunjukkan bahwa pasar memiliki ekspektasi positif terhadap kebijakan pemerintah tersebut. Investor menilai bahwa adanya dukungan pemerintah terhadap bank Himbara dapat meningkatkan kepercayaan publik terhadap sektor perbankan sehingga berdampak pada peningkatan nilai pasar perusahaan (Spence, 1978).

Secara keseluruhan dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman penempatan dana pemerintah pada bank Himbara tidak sepenuhnya memberikan reaksi pasar yang signifikan pada seluruh variabel penelitian. Reaksi pasar hanya terlihat pada perubahan *Market Capitalization*, sedangkan pada variabel *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, dan *Bid-Ask Spread* pasar cenderung berada dalam kondisi yang stabil (Nawi, 2022).

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa investor di pasar modal tidak selalu memberikan respons yang sama terhadap setiap informasi yang dipublikasikan. Reaksi investor sangat bergantung pada bagaimana investor menilai kandungan informasi dari suatu peristiwa serta seberapa besar pengaruh informasi tersebut terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Jogiyanto, 2017).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pengumuman penempatan dana

pemerintah pada bank Himbara lebih banyak memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan dibandingkan terhadap keuntungan saham, aktivitas perdagangan saham, maupun tingkat spread saham secara langsung. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kebijakan pemerintah lebih dipandang sebagai bentuk dukungan terhadap stabilitas perusahaan dibandingkan sebagai informasi yang mampu memberikan keuntungan jangka pendek bagi investor (Gumanti, 2009).

Dalam pandangan Islam, setiap keputusan ekonomi hendaknya dilakukan secara hati-hati dan mempertimbangkan informasi yang benar agar tidak menimbulkan kerugian di kemudian hari. Investor juga dituntut untuk bersikap bijaksana dalam mengambil keputusan investasi serta tidak terburu-buru dalam merespons suatu informasi yang belum memiliki kepastian dampak terhadap kondisi perusahaan. Berikut ada beberapa sandaran ayat yang bisa dijadikan pedoman dalam pengambilan keputusan :

1. Q.S. Al-Hujurat : 6

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهَالَةٍ فَتُصْبِحُوا عَلَىٰ مَا فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ ﴿٦﴾

Artinya : *“Wahai orang-orang yang beriman, apabila seseorang membawa suatu informasi penting, maka lakukanlah pemeriksaan terhadap kebenaran informasi tersebut agar tidak menimbulkan kesalahan yang dapat merugikan pihak lain dan berakhir pada penyesalan.”*

Ayat tersebut menjelaskan bahwa setiap informasi yang diterima perlu dikaji dan diteliti terlebih dahulu sebelum dijadikan dasar pengambilan keputusan. Dalam konteks pasar modal, investor perlu menganalisis informasi yang diterima secara rasional sebelum mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor cenderung tidak bereaksi secara berlebihan terhadap pengumuman penempatan dana pemerintah pada bank Himbara, melainkan mempertimbangkan dampak jangka panjang terhadap nilai perusahaan. Sikap tersebut menunjukkan adanya kehati-hatian investor dalam menilai kandungan informasi yang diterima sehingga keputusan investasi yang diambil menjadi lebih rasional dan terukur.

2. Q.S. Al-Baqarah : 168

يَا أَيُّهَا النَّاسُ كُلُوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُبِينٌ ﴿١٦٨﴾

Artinya : *“Wahai manusia, konsumsilah makanan yang halal dan baik yang terdapat di bumi serta jangan mengikuti godaan setan karena setan merupakan musuh yang nyata bagi manusia.”*

Ayat tersebut menjelaskan bahwa manusia diperintahkan untuk memilih sesuatu yang halal dan baik (thayyib) dalam setiap aspek kehidupan, termasuk dalam aktivitas ekonomi dan investasi. Dalam konteks pasar modal, investor dituntut untuk bersikap rasional dan selektif dalam menerima informasi yang beredar agar keputusan investasi yang diambil tidak didasarkan pada spekulasi semata. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor cenderung tidak bereaksi secara berlebihan terhadap pengumuman penempatan dana pemerintah pada bank Himbara, melainkan mempertimbangkan dampak informasi tersebut terhadap prospek perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian, sikap kehati-hatian investor mencerminkan pengambilan keputusan yang lebih terukur dan sesuai dengan prinsip kemaslahatan dalam Islam.

3. Q.S Al-Hasyr : 18

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِإِعَادٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya : *“Wahai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaknya setiap individu memperhatikan amal yang telah dipersiapkan untuk kehidupan di masa yang akan datang (masa depan)...”* (QS. Al-Hasyr: 18)

Ayat tersebut menjelaskan bahwa manusia diperintahkan untuk memperhatikan dan mempersiapkan masa depan melalui perencanaan serta pertimbangan yang matang dalam setiap tindakan. Dalam konteks pasar modal, investor perlu menganalisis informasi yang diterima sebelum mengambil keputusan investasi agar keputusan yang diambil tidak hanya berorientasi pada keuntungan sesaat, tetapi juga mempertimbangkan dampak jangka panjang terhadap prospek perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor cenderung lebih mempertimbangkan nilai dan stabilitas perusahaan dibandingkan perubahan

keuntungan jangka pendek. Hal tersebut menunjukkan adanya sikap kehati-hatian dan pertimbangan masa depan dalam pengambilan keputusan investasi, yang sejalan dengan nilai-nilai yang terkandung dalam QS. Al-Hasyr ayat 18.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai pengaruh pengumuman penempatan dana pemerintah pada bank Himbara terhadap reaksi pasar modal, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian pada variabel *Abnormal Return* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman penempatan dana pemerintah pada bank Himbara. Hal tersebut mengindikasikan bahwa informasi terkait kebijakan tersebut belum mampu menciptakan abnormal return yang berarti bagi investor, sehingga pasar tidak memberikan respons yang signifikan terhadap perubahan keuntungan saham.
2. Hasil pengujian pada variabel *Trading Volume Activity* (TVA) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum maupun sesudah pengumuman penempatan dana pemerintah pada bank Himbara. Temuan ini menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham investor cenderung stabil dan informasi yang dipublikasikan belum mampu memengaruhi keputusan transaksi secara signifikan.
3. Hasil pengujian pada variabel *Market Capitalization* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman penempatan dana pemerintah pada bank Himbara. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar memberikan respons terhadap kebijakan pemerintah karena dinilai dapat meningkatkan persepsi investor terhadap nilai serta prospek perusahaan di masa mendatang.
4. Hasil pengujian pada variabel *Bid-Ask Spread* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman penempatan dana pemerintah pada bank Himbara. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas saham dan asimetri informasi di pasar tetap berada dalam kondisi yang relatif stabil selama periode penelitian.
5. Secara keseluruhan dari hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman penempatan dana pemerintah pada bank Himbara lebih berpengaruh terhadap persepsi investor mengenai nilai perusahaan dibandingkan terhadap keputusan investasi jangka pendek. Hal tersebut terlihat dari adanya

perubahan signifikan pada variabel *Market Capitalization*, sementara variabel lainnya tidak menunjukkan perubahan yang berarti. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor cenderung mempertimbangkan prospek dan stabilitas perusahaan dalam jangka panjang dibandingkan hanya berfokus pada perubahan keuntungan sesaat akibat suatu peristiwa atau kebijakan tertentu.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, diharapkan tidak hanya berfokus pada informasi jangka pendek atau peristiwa tertentu dalam mengambil keputusan investasi. Investor perlu melakukan analisis yang lebih mendalam terhadap kondisi fundamental perusahaan serta mempertimbangkan prospek perusahaan dalam jangka panjang.
2. Bagi perusahaan, khususnya bank Himbara, diharapkan mampu meningkatkan transparansi informasi kepada publik agar investor memperoleh informasi yang lebih lengkap sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan.
3. Bagi pemerintah, diharapkan setiap kebijakan yang berkaitan dengan sektor perbankan dan pasar modal dapat disampaikan secara jelas, terstruktur, dan mudah dipahami agar mampu memberikan sinyal yang lebih kuat bagi investor dan pelaku pasar.
4. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang dapat mencerminkan reaksi pasar, seperti return saham, volatilitas saham, likuiditas saham, atau variabel keuangan lainnya sehingga hasil penelitian menjadi lebih luas dan komprehensif.
5. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas objek penelitian dan menambah periode pengamatan yang lebih panjang, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih akurat mengenai reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan peristiwa atau kebijakan lain yang memiliki dampak besar terhadap pasar modal agar diperoleh perbandingan hasil penelitian yang lebih beragam.

DAFTAR PUSTAKA

- Adzim & Purbawati. (2024). Pengaruh Kurs, Suku Bunga BI, Dana Pihak Ketiga (DPK), dan Penempatan Dana Pemerintah terhadap Laba Bersih Sektor Perbankan (Studi Kasus Bank Himbara). *Journal of Management and Creative Business (JMCB)*, Vol. 2 No. 1.
- Al-Bukhari. (1981). *Shahih al-Bukhari*. Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah.
- Andrian, D., & Kholilah. (2025, September). Factors Affecting Earnings Quality: The Moderating Role Of Managerial Ownership. *Jurnal Aplikasi Ekonomi, Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 7(No. 2), 262-281. doi:doi.org/10.37641/riset.v7i2.2641
- Beaver, W. (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*, 67-92. doi:https://doi.org/10.2307/2490070
- Bertischa, M. S. (2023). Pengaruh Return on Asset, Risiko Sistematis, Volume Perdagangan Saham, Bid-Ask Spread, dan Volatilitas Saham Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Jakarta Islamic Index Tahun 2015-2020). *Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*, Vol 12(1), Halaman 1. Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Bodie, A. K. (2023). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat. Retrieved from <https://id.scribd.com/document/601949480/Adoc-pub-Edisi-9-i-Buku-Bodie-Kane-Marcus-1penerbit-Salemba>
- Brealey, S. C. (2020). *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage Learning.
- Brown, R. B. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 159-178. doi:https://doi.org/10.2307/2490232
- Budianto, D. (2024). Pengaruh Kualitas Aset dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(1), 44–56.
- Budiyanto, I. N. (2006). Analisis Trading Volume Activity (TVA) dan Abnormal Return pada Saham Perusahaan-Perusahaan yang Tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) Sebelum dan Setelah Bergabung dengan JII. hal 42-54.

- Dewi, S. (2021). Pengaruh Intervensi Pemerintah pada Likuiditas Terhadap Kinerja Saham Bank. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(1), 45–56.
- Dmitry Krivin, R. P. (2003, November). Determination of the Appropriate Event Window Length in Individual Stock Event Studies .
- Ervina, D., & Rachman, R. A. (2019). Studi Likuiditas Pasar Saham Terkait Perubahan Kelompok Harga dan Fraksi Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis*, , Vol 5. doi:<http://dx.doi.org/10.17358/jabm.5.3.520>
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta. Retrieved from <https://elibrary.bsi.ac.id/readbook/201571/analisis-laporan-keuangan>
- Fajar, T. &. (2023). Perbandingan Pengaruh LDR dan ROA terhadap Return Saham Bank BUMN di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(2), 201–218.
- Fama, & Eugene. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417. doi:<https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fama, E. (1990). Stock Returns, Expected Returns, and Real Activity. *The Journal of Finance*, XLV No. 4. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/2328716>
- Fund, I. M. (2024). World Economic Outlook: Navigating Global Tightening Cycle. Retrieved from <https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2024/10/22/world-economic-outlook-october-2024>
- Galai, T. E. (1983). Information Effects on the Bid-Ask Spread. *The Journal of Finance*, 38 (5). doi:<https://doi.org/10.2307/2327580>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Vol. Edisi 9). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. (2009). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan.
- Handayani, S. (2022). Pengujian Hipotesis Pasar Efisien: Studi Kasus Pengumuman Restrukturisasi Kredit Perbankan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(3), 338–350.
- Hartono, J. (2024). *Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: ANDI Yogyakarta.
- Hasan, I. (2016). *Pokok-Pokok Materi Statistik 2*. Jakarta: Bumi Aksara. Retrieved from <http://library.um.ac.id/free-contents/download/pub/download-print5.php/14199.pdf>

- Hidayat, R. (2023). Bank Himbara sebagai Agent of Development di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9(2), 55–63.
- Indonesia Stock Exchange. (2025). *Daily Stock Price and Market Capitalization Report: Banking Sector*. Jakarta: IDX.
- International Monetary Fund. (2024). *Indonesia: 2024 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Indonesia*. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Jaya, T. J., & Kholilah. (2020, Desember 26). Effect Of Gross Domestic Regional Bruto, Provincial Minimum Wage, And Investment On Labor Absorption. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 9(No. 3), 236-249. doi:<http://dx.doi.org/10.26418/jebik.v9vi3.42642>
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, C. P. (2023). *Investments: Analysis and Management*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Kamela, H. (2021). Liability, Market Cap Terhadap Weighted Cost Of Capital (WACC): Pendekatan Sektor Perbankan. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 115-122.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Kemenkeu, R. I. (2025, September 13). *Siaran Pers Menkeu Terbitkan Aturan Penempatan Rp200 Triliun Uang Negara di Bank Umum Mitra*. Retrieved from Kemenkeu: <https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/publikasi/siaran-pers/Siaran-Pers-Menkeu-Terbitkan-Aturan-Penempatan>
- Kurniawan, M., Ersi, S., & Mustofa, U. A. (2022). Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value dan Dividend Payout Ratio Terhadap Holding Period pada Perusahaan Jakarta Islamic Index Periode 2017-2019. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*. Retrieved from <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jie>
- Kuspinta, A. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perbankan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 10(1), 91–103.
- Lestari, Y. O., Sidharta, E. A., & Maulidah, Y. N. (2025). *Teori Akuntansi*. (M. L. Hamdani, Ed.) Trenggalek, Jawa Timur, Indonesia: Indonesia Maju. Retrieved from <https://isbn.perpusnas.go.id/bo-penerbit/penerbit/isbn/data/viewkdt/>

- Leuz, R. E. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, 91-124. doi:<https://doi.org/10.2307/2672910>
- Maqhfirah, M. &. (2020). Analisis Rasio Profitabilitas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 20(3), 480–490.
- Marpaung & Siregar. (2023). Analisis Efek Heterogenitas Bank Terhadap Pengaruh ROA pada Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Bisnis*.
- Mishkin, F. S. (2022). *"The Economics of Money, Banking and Financial Markets" (13th Edition)*. New York: NY : Pearson.
- Munawir, S. (2001). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nawi, M. R. (2022). Analisis Perbedaan Harga Saham, Market Capitalization, dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Invasi Rusia ke Ukraina (Studi Kasus pada Perusahaan Energi Sub Sektor Migas dan Tambang yang Terdaftar pada ISSI).
- Nurlaila, S. &. (2022). Dampak Kebijakan Moneter Bank Indonesia Terhadap Abnormal Return Saham Sektor Perbankan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(1), 77–88. Retrieved from <https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp>
- O'Brien, W. R. (2023). *Financial Accounting Theory (8th Edition)*. North York: Pearson Education Limited.
- OJK. (2025, September 16). *OJK nilai penempatan Rp200 T di Himbara memperluas penyaluran kredit*. Retrieved from AntaraNews: https://www.antaranews.com/berita/5111685/ojk-nilai-penempatan-rp200-t-di-himbara-memperluas-penyaluran-kredit?page=all&utm_source=chatgpt.com
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Laporan Profil Industri Perbankan Triwulan IV 2024/2025*. Jakarta: OJK.
- Permatasari, A. P. (2026). Investor Sentiment and Stock Price Dynamics in the Banking Sector: An Analysis of Indonesia's Government Transition Period 2024-2025. *Amkop Management Accounting Review (AMAR)*, 6(1), 528–539.
- Pratama, Y. &. (2022). Dampak Kebijakan Injeksi Likuiditas Terhadap Harga Saham Perbankan. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 13(2), 145–158.

- Purbawati, D. &. (2025). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *YUME: Journal of Management*.
- Putri, A. (2016). Analisis Rasio Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(1), 70–79.
- Rodoni & Yong. (2002). *Analisis Investasi & Portofolio*. Jakarta: Salemba Empat.
- Safira & Artini. (2024). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kenaikan BI 7-Days Reverse Repo Rate (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)* (Vol. Volume 7). Bali: Jurnal Review Pendidikan dan Pengajaran (JRPP).
- Safitri, N. H., & Kholilah. (2025). Determinants Of Fixed Asset Revaluation Decisions With Firm Size As A Moderating Variable. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, Vol 9, 383-398. doi:10.29303/jaa.v9i2.536
- Santoso, S. (2012). *Aplikasi Statistik dengan SPSS*. Jakarta: Elex Media Komputindo. Retrieved from <https://opac.ut.ac.id/detail-opac?id=19056>
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Simamora, H. (2000). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Retrieved from <https://balaiyanpus.jogjaprovo.go.id/opac/detail-opac?id=65780>
- Singh, S. C. (2024, June). The Outbreak of COVID-19 and Stock Market Responses: An Event Study and Panel Data Analysis for G-20 Countries. 25(3), 606-631. doi:<https://doi.org/10.1177/0972150920957274>
- Sinurat, M., & Ilham, R. N. (2021). *Perdagangan Saham dan Good Corporate Governance*. Bintang Pusaka Madani.
- Siyoto, S. &. (2015). *Dasar Metodologi Penelitian*. Kediri: Literasi Media. Retrieved from [https://books.google.co.id/books?hl=id&lr=&id=QPhFDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR4&dq=Siyoto,+S.,+%26+Sodik,+M.,+\(2015\).+Dasar+Metodologi+Penelitian.+Kediri:+Literasi+Media.&ots=Id0qnGX93k&sig=_WwUxAd9DIuioPtmU0bQbfWI0H8&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.co.id/books?hl=id&lr=&id=QPhFDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR4&dq=Siyoto,+S.,+%26+Sodik,+M.,+(2015).+Dasar+Metodologi+Penelitian.+Kediri:+Literasi+Media.&ots=Id0qnGX93k&sig=_WwUxAd9DIuioPtmU0bQbfWI0H8&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)
- Spence, M. (1978). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. doi:<https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>

- Stephen A. Ross, R. W. (2021). *Corporate Finance (13th Edition)*. New York: McGraw-Hill Education. Retrieved from <https://studylib.net/doc/27627577/corporate-finance-13th-edition---ross--westerfield--jaffe...>
- Stiglitz & Greenwald. (2023). *Towards a New Paradigm in Monetary Economics*. England: Cambridge University Press.
- Sudrajat, R. &. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Bank BUMN. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 24(1), 12–27.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Suhardjo, M. S. (2024, Mei 26). Market Capitalization, Leverage, And The Pursuit Of Sustainable Growth: Evidence From The Indonesian Fintech Industry. *Fakultas Bisnis dan Manajemen, Universitas Internasional Batam*, Vol 7(No 2). doi:10.22219/jaa.v7i2.31212
- Suroto, H. &. (2024). Efektivitas Intervensi Fiskal Terhadap Likuiditas Perbankan Indonesia. *Jurnal Kebijakan Fiskal*, 6(1), 1–15.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wahyuda, M. R., & Nawirah. (2025, April 1). Mudharabah, Musyarakah, Murabahah, Financing to Deposit Ratio: Profitability with Non Performing Financing as a Moderating Variable. *Akuntansi*, Vol. 8(No. 1).
- Wardatussyarifa, Y., Ardelia, N. N., Ibrahim, M. S., & Zahroh, F. (2024, October 14). Building the Foundation of Indonesia's Digital Economy: Encourging the Adoption of Bitcoin and Blockchain Technology to Increase Financial Inclusion and Efficiency. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, Vol. 3(No. 10), 4663-4672. doi:<https://doi.org/10.55927/eajmr.v3i10.11657>
- Wibowo, A. (2017, Januari). eaksi Investor Pasar Modal Indonesia terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi–JK (Studi pada Saham LQ 45 Periode Agustus 2015–Februari 2016). *Media Ekonomi dan Manajemen*, Vol 32.
- Wijaya, A. (2024). Analisis Faktor Fundamental dan Makro Terhadap Return Saham Perbankan Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 28(2), 221–234.

- Yohana Aperlina, H. S. (2022). Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pertama Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Perusahaan Maskapai Penerbangan (K111) Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Dharma Andalas*, Vol 24(No 2).
- Yulianti, K. Y. (2023, Januari 1). Analisis Event Study New Normal Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Hasanuddin*, Vol 7(No 1). doi: <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1231>

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : *Abnormal Return*

<i>Abnormal Return (AR)</i>											
KODE SAHAM	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T0	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
BBRI	- 0,00520	- 0,03093	- 0,01051	0,03173		0,01069	-0,02015	-5,02E-03	0,01322	0,009172	-0,00538
BBNI	- 0,00683	- 0,04941	- 0,00623	0,01289	0,07169	0,00880	-0,03492	-0,01167	0,00973	-0,02265	-0,02151
BBTN	0,01011	- 0,10359	0,07396	0,05306	0,05639	0,02677	-0,02477	-0,03498	0,02488	-0,0447	0,00216
BMRI	0,01522	- 0,04653	- 0,02239	0,02887	0,01183	-0,00489	-0,00837	-0,01364	-0,00187	-0,01789	-0,01443

Lampiran 2 : *Trading Volume Activity*

<i>Trading Volume Activity</i>											
KODE SAHAM	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T0	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
BBRI	0,00057668 7	0,00095	0,00215 9	0,00077646 1	0,00186005 8	0,00155 3	0,00103 9	0,00110525 1	0,00161754 3	0,00219 5	0,00139 5
BBNI	0,02997546 1	0,09623 1	0,17779 1	0,11152346 7	0,22492552	0,18973 7	0,12878 1	0,09000397 5	0,09425934 9	0,15713 3	0,17381 8
BBTN	0,00078898 1	0,00421 6	0,00316 5	0,00214704 9	0,00808	0,00809	0,00381 9	0,00302927 3	0,00749173 9	0,00485 5	0,00199 1
BMRI	0,00095076 9	0,00214 5	0,00545 8	0,00314469 3	0,00392904 5	0,00232 5	0,00247 9	0,00130748 3	0,00249333	0,00190 2	0,00252 8

Lampiran 3 : *Market Capitalization*

<i>Market Capitalization</i>											
KODE SAHAM	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T0	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
BBRI	6,0624E+14	5,9108 4E+14	5,7441 2E+14	5,8805 3E+14	6,1836 5E+14	6,3352 1E+14	6,2745 8E+14	6,2594 3E+14	6,3958 3E+14	6,4413 E+14	6,4413 E+14
BBNI	2,52883E+12	2,4188 8E+12	2,3610 1E+12	2,3725 9E+12	2,5577 7E+12	2,6156 3E+12	2,5519 8E+12	2,5288 3E+12	2,5751 3E+12	2,5114 7E+12	2,471 E+12
BBTN	17.958.400.0 00.000	1,6204 7E+13	1,7116 6E+13	1,7888 3E+13	1,9010 7E+13	1,9782 3E+13	1,9501 7E+13	1,8870 4E+13	1,9501 7E+13	1,8589 8E+13	4,0879 E+14
BMRI	436.784.400. 000.000	4,1905 2E+14	4,0225 2E+14	4,1065 2E+14	4,1811 8E+14	4,2185 2E+14	4,2278 5E+14	4,1811 8E+14	4,2091 8E+14	4,1251 9E+14	1,873 E+13

Lampiran 4 : Bid Ask Spread

Bid Ask Spread											
KODE SAHAM	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T0	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
BBRI	-40	90	-200	-50	180	180	20	-40	0	110	-40
BBNI	90	20	-270	-60	110	220	120	-110	-50	90	-230
BBTN	- 10	20	-90	5	110	70	65	-60	-45	55	-75
BMRI	10	120	-300	-90	120	20	50	20	-90	60	-190

Lampiran 5 : Rata-Rata *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, *Market Capitalization*, dan *Bid Ask Spread*

Nama Bank	Sebelum				Sesudah			
	(AR)	(TVA)	(MC)	(BA)	(AR)	(TVA)	(MC)	(BA)
BRI	0,006054	0,001264	34,02064	-4	-0,001633	0,001470	34,08661	10
BNI	0,004422	0,128089	28,52622	-22	-0,016205	0,128799	28,55832	-36
BTN	0,017990	0,003679	30,50095	7	-0,015479	0,004237	32,20625	-12
MANDIRI	-0,002601	0,003126	33,665	-28	-0,011243	0,002142	33,45588	-30

Lampiran 6 : Hasil *Uji Normalitas*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test									
		Abnormal Return		Trading Volume Activity		Market Capitalization		Bid Ask Spread	
		Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
N		20	20	20	20	20	20	20	20
Normal Parameters ^a , ^b	Mean	.0065	-.0111	.0340	.0342	31.6775	31.7213	-11.7500	-17.0000
	Std. Deviation	.04432	.01764	.06561	.05861	2.33759	2.33282	131.12143	94.34539
Most Extreme Differences	Absolute	.101	.075	.404	.425	.298	.295	.131	.111
	Positive	.072	.064	.404	.425	.181	.184	.107	.096
	Negative	-.101	-.075	-.305	-.286	-.298	-.295	-.131	-.111
Test Statistic		.101	.075	.404	.425	.298	.295	.131	.111
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}	.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

Lampiran 7 : Hasil *Uji Paired Sample T-Test Abnormal Return*

<i>Paired Samples Statistics</i>					
		<i>Mean</i>	<i>N</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Std. Error Mean</i>
<i>Pair 1</i>	Sebelum	.0065	20	.04432	.00991
	Sesudah	-.0111	20	.01764	.00394

Paired Samples Test								
		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df
					Lower	Upper		
Pair 1	ARSBLM - ARSSDH	.01761	.04384	.00980	-.00291	.03812	1.796	19
								Sig. (2-tailed)
								.088

Lampiran 8 : *Uji Paired Sample T-Test Bid Ask Spread*

		<i>Mean</i>	<i>N</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Std. Error Mean</i>
<i>Pair 1</i>	Sebelum	-11.7500	20	131.12143	29.31964
	Sesudah	-17.0000	20	94.34539	21.09627

Paired Samples Test								
		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df
					Lower	Upper		
Pair 1	BIDASKSBLM - BIDASKSSDH	5.25000	172.18774	38.50235	-75.33634	85.83634	.136	19
								Sig. (2-tailed)
								.893

Lampiran 9 : Uji Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity

<i>Ranks</i>				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah - Sebelum	<i>Negative Ranks</i>	11 ^a	10.27	113.00
	<i>Positive Ranks</i>	9 ^b	10.78	97.00
	<i>Ties</i>	0 ^c		
	Total	20		

<i>Test Statistics^a</i>	
	Sesudah - Sebelum
Z	-.299 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.765

Lampiran 10 : Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Market Capitalization

<i>Ranks</i>				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah - Sebelum	<i>Negative Ranks</i>	4 ^a	7.75	31.00
	<i>Positive Ranks</i>	16 ^b	11.19	179.00
	<i>Ties</i>	0 ^c		
	Total	20		

<i>Test Statistics^a</i>	
	Sesudah – Sebelum
Z	-2.763 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.006

Lampiran 11 : Bukti Konsultasi

6/17/26, 2:20 PM

Print Jurnal Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220502110098
Nama : Rizki Febrianto
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Akuntansi
Dosen Pembimbing : Dr. Kholilah, M.S.A
Judul Skripsi : “Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Kebijakan Penempatan Dana Pemerintah” (Event Study Pada Saham Bank Himbara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	17 November 2025	Bimbingan 1	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	11 Desember 2025	bimbingan 2	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	12 Desember 2025	bimbingan 3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	30 Januari 2026	Pengajuan Seminar Proposal	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	21 Februari 2026	Bimbingan revisi proposal	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	4 Mei 2026	Bimbingan progres data penelitian skripsi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	11 Mei 2026	Bimbingan progres data skripsi 2	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	20 Mei 2026	Bimbingan Akhir Skripsi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 20 Mei 2026

Dosen Pembimbing



Dr. Kholilah, M.S.A

Lampiran 12 : Surat Keterangan Bebas Plagiarisme

6/17/26, 8:37 PM

Print Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd
NIP : 198409302023211006
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Rizki Febrianto
NIM : 220502110098
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul Skripsi : **“ANALISIS REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN SESUDAH KEBIJAKAN PENEMPATAN DANA PEMERINTAH” (EVENT STUDY PADA SAHAM BANK HIMBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
16%	10%	5%	15%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 17 Juni 2026

UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd

Lampiran 13 : Biodata Peneliti

BIODATA PENELITI

Nama	: Rizki Febrianto
Tempat, tanggal lahir	: Malang, 21 Februari 2003
Alamat Asal	: Jalan Raya Betoyo, RT 008 RW 004, Desa Betoyokauman, Kecamatan Manyar, Kabupaten Gresik
Alamat Kos	: Bukit Cemara Tidar Blok M2 No 5
Telepon/HP	: 08225743434
E-mail	: rizkifebrianto233@gmail.com

Pendidikan Formal

2007-2009	: TK Al-Falah Sembayat Gresik
2009-2010	: MI Al-Falah Sembayat, Gresik
2010-2015	: SDN 2 Sembayat, Gresik
2015-2018	: SMPN 1 Gresik
2018-2021	: SMA NU 1 Gresik

Pendidikan Non-Formal

2022-2023	: Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2023-2024	: English Language Centre (ELC) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2010-2019	: Akademi Sepak Bola Petrokimia Putra Gresik

Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta Orientasi Pengenalan Akademik (OPAK) Universitas Islam Maulana Malik Ibrahim Malang 2022
- Peserta Orientasi Pengenalan Akademik dan Kemahasiswaan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Maulana Malik Ibrahim Malang 2022
- Peserta Orientasi Mahasiswa Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Maulana Malik Ibrahim Malang 2022
- Peserta Seminar Tax Travaganza Tahun 2025
- Peserta Seminar ESGI Dataset Universitas Islam Maulana Malik Ibrahim Malang 2024
- Peserta Seminar Pajak Tax Travaganza Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang 2024
- Peserta Seminar Otoritas Jasa Keuangan di Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2024
- Peserta Pelatihan Accurate Batch 1 di Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2025
- Peserta Pelatihan Accurate Batch 2 di Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2026
- Peserta Pelatihan Atlas di Laboratorium Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2025