

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP KEBIJAKAN TARIF  
IMPOR AMERIKA SERIKAT: STUDI PERISTIWA PADA  
PERUSAHAAN EKSPORTIR APRIL 2025**

**Sigit Anugroho<sup>1</sup>, Khoirul Fatah<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Universitas Muhammadiyah Pekajangan Pekalongan

Email: [sygytergates@gmail.com](mailto:sygytergates@gmail.com)

***Abstract***

*This study analyzes the Indonesian capital market response to the implementation of United States import tariff policies, focusing on the stock price behavior of exporting companies. The research aims to identify the existence of significant abnormal returns and measure market reaction differences between pre and post-tariff announcement periods. Event study methodology was applied with an 11-day trading window (t-5 to t+5) examining five exporting issuers with minimum 10% exposure to the US market. Secondary data was obtained from Indonesia Stock Exchange during April 2025, analyzed using market-adjusted model to calculate abnormal returns and average abnormal returns. Hypothesis testing was conducted through one-sample t-test and Wilcoxon signed-rank test. Research findings demonstrate that the market exhibited no significant reaction on the event date, however significant abnormal returns were discovered at t+5 period with significance value of 0.021. Comparison of average abnormal returns between pre and post-event showed no statistically significant differences (p-value 0.500). The findings indicate delayed market reaction phenomenon and suboptimal efficiency of Indonesian market in responding to global economic information. This research contributes to event study literature in emerging markets by demonstrating delayed response characteristics toward international policy shocks.*

**Keywords:** *event study, abnormal return, import tariff policy, Indonesian capital market, exporting companies*

## **1. PENDAHULUAN**

Dinamika ekonomi global telah menciptakan interdependensi yang kompleks antar negara melalui jaringan perdagangan internasional yang semakin terintegrasi. Dalam konteks ini, Indonesia sebagai negara dengan ekonomi terbuka mengalami ketergantungan signifikan terhadap aktivitas ekspor-impor untuk mendorong pertumbuhan ekonomi domestik. Keunggulan komparatif Indonesia dalam berbagai sektor seperti industri tekstil, produk pertanian, dan sumber daya mineral telah menjadikan ekspor sebagai tulang punggung perekonomian nasional. Fenomena ini menciptakan sensitivitas tinggi terhadap perubahan kebijakan perdagangan dari negara-negara mitra dagang utama, yang dapat memberikan efek domino terhadap stabilitas ekonomi domestik (Sari et al., 2025).

Kemitraan strategis Indonesia dengan berbagai negara telah membentuk pola ketergantungan mutual dalam aktivitas perdagangan bilateral. Hubungan dagang ini tidak hanya menghadirkan peluang ekspansi pasar bagi komoditas unggulan Indonesia, tetapi juga menciptakan kerentanan terhadap fluktuasi kebijakan ekonomi dari negara mitra. Setiap pergeseran regulasi perdagangan, baik berupa perubahan tarif maupun hambatan non-tarif, berpotensi menimbulkan gejolak signifikan pada sektor-sektor ekonomi yang berorientasi ekspor (Rochani et al., 2024). Kompleksitas hubungan ini semakin terlihat ketika kebijakan proteksionis mulai bermunculan sebagai respons terhadap tekanan ekonomi global yang meningkat (Andrena, 2025).

Amerika Serikat menempati posisi strategis sebagai destinasi ekspor utama bagi berbagai produk Indonesia, mencakup spektrum yang beragam mulai dari produk furniture, garment, footwear, hingga komponen teknologi dan mesin industri. Posisi AS sebagai pasar ekspor terbesar kedua bagi Indonesia pada tahun 2024 menegaskan pentingnya hubungan dagang bilateral ini (Qoni'ah, 2024). Tren nilai ekspor Indonesia ke AS yang mencapai 26,31 miliar USD pada tahun 2024 menunjukkan pertumbuhan yang konsisten meskipun dengan variabilitas tertentu (GoodStats, 2025). Ketergantungan struktural ini menjadikan perekonomian Indonesia sangat rentan terhadap implementasi kebijakan proteksionisme oleh pemerintah AS, yang dapat memicu volatilitas pada berbagai sektor ekonomi domestik.

Momentum kritikal terjadi pada tanggal 2 April 2025 ketika pemerintah Amerika Serikat secara resmi mengumumkan implementasi peningkatan tarif impor terhadap beberapa negara mitra dagang, termasuk Indonesia. Kebijakan ini, yang dikemas sebagai strategi perlindungan industri domestik AS, telah memicu kekhawatiran luas di kalangan negara-negara eksportir yang menjadi target kebijakan tersebut (Rasyid et al., 2025). Respons pasar terhadap pengumuman ini terlihat jelas melalui penurunan tajam indeks saham di Bursa Efek Indonesia, yang mencerminkan sentimen negatif investor terhadap prospek bisnis perusahaan-perusahaan eksportir. Fenomena ini menggarisbawahi pentingnya pemahaman mendalam tentang mekanisme transmisi kebijakan perdagangan internasional terhadap dinamika pasar modal domestik (Pratama & Wanusmawatie, 2025).

Kerangka teoretis mengenai efisiensi pasar modal memberikan landasan untuk memahami bagaimana informasi baru, termasuk pengumuman kebijakan ekonomi, tercermin dalam pergerakan harga saham. Hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa harga sekuritas mengincorporasi seluruh informasi yang tersedia, sehingga setiap perubahan fundamental yang mempengaruhi ekspektasi investor akan segera terintegrasi dalam valuasi saham. Metodologi event study menjadi instrumen analisis yang tepat untuk mengidentifikasi dan mengkuantifikasi dampak peristiwa spesifik terhadap kinerja saham melalui pengukuran abnormal return. Konsep abnormal return, yang merepresentasikan deviasi antara return aktual dan return yang diharapkan, menjadi indikator utama untuk menilai signifikansi reaksi pasar terhadap informasi baru.

Riset-riset empiris sebelumnya telah mengeksplorasi dampak konflik perdagangan internasional terhadap dinamika pasar modal dengan hasil yang beragam. Studi yang dilakukan oleh (Laily et al. (2022) mengungkapkan adanya perbedaan signifikan pada performa Indeks Harga Saham Gabungan selama periode perang dagang AS-Tiongkok, yang mengindikasikan sensitivitas pasar modal terhadap tensi perdagangan global. Sebaliknya, temuan (Rahmawati & Gunawan (2021) menunjukkan bahwa konflik dagang yang sama tidak menghasilkan abnormal return yang signifikan pada saham-saham LQ45, yang menyiratkan bahwa dampak peristiwa perdagangan dapat bervariasi bergantung pada karakteristik sampel dan pendekatan metodologis yang digunakan. Variasi hasil ini menunjukkan kompleksitas hubungan antara kebijakan perdagangan internasional dan respons pasar modal, yang memerlukan investigasi lebih mendalam dalam konteks yang spesifik.

Penelitian ini dirancang dengan tiga tujuan utama yang saling berkaitan. Pertama, mengeksplorasi pola reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman kebijakan tarif impor Amerika Serikat pada periode April 2025 melalui pendekatan event study yang komprehensif. Kedua, mengidentifikasi dan menganalisis keberadaan abnormal return yang signifikan pada saham perusahaan-perusahaan eksportir Indonesia di sekitar tanggal pengumuman kebijakan tarif tersebut. Ketiga, melakukan evaluasi komparatif terhadap abnormal return antara periode pra-pengumuman ( $t-5$  hingga  $t-1$ ) dan periode pasca-pengumuman ( $t+1$  hingga  $t+5$ ) untuk memahami dinamika temporal respons pasar.

Kontribusi penelitian ini mencakup beberapa dimensi yang saling melengkapi. Dari perspektif teoretis, studi ini memperkaya korpus literatur mengenai event study dan analisis abnormal return dalam konteks pasar modal negara berkembang, sekaligus menyediakan referensi akademik untuk penelitian lanjutan di bidang keuangan internasional dan ekonomi makro. Secara praktis, hasil penelitian ini menawarkan wawasan mendalam bagi investor, analis keuangan, dan praktisi pasar modal dalam memahami pola respons pasar terhadap gejolak kebijakan perdagangan global, yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang lebih informed. Dari sisi kebijakan, temuan penelitian ini dapat membantu regulator pasar modal dan pemerintah dalam memahami tingkat sensitivitas pasar domestik terhadap kebijakan ekonomi internasional, sehingga memungkinkan formulasi strategi antisipatif yang lebih efektif.

Target pencapaian penelitian ini meliputi kuantifikasi besaran dan signifikansi abnormal return saham perusahaan eksportir Indonesia dalam window period di sekitar pengumuman kebijakan tarif impor AS. Selain itu, penelitian ini akan menghasilkan pemetaan komprehensif mengenai pola reaksi pasar modal Indonesia terhadap kebijakan perdagangan internasional, khususnya dari negara mitra dagang strategis. Evaluasi tingkat sensitivitas pasar modal Indonesia terhadap volatilitas kebijakan ekonomi global juga menjadi output penting yang diharapkan. Pada akhirnya, penelitian ini akan menghasilkan rekomendasi strategis yang dapat digunakan oleh investor dan pembuat kebijakan dalam menghadapi dinamika pasar yang dipicu oleh perubahan lanskap perdagangan internasional. Di era ketidakpastian global yang semakin kompleks, pemahaman mendalam tentang mekanisme transmisi kebijakan perdagangan terhadap stabilitas pasar modal menjadi semakin krusial untuk menjaga resiliensi ekonomi domestik.

## 2. KAJIAN TEORI

Dinamika pasar modal mencerminkan representasi kolektif persepsi para aktor ekonomi dalam merespons berbagai perkembangan informasi yang berasal dari lingkup domestik dan internasional (Rahmawati et al., 2023). Transformasi kebijakan ekonomi yang diimplementasikan oleh partner perdagangan strategis Indonesia, khususnya Tiongkok dan Amerika Serikat, memiliki potensi untuk menghasilkan gejolak substansial dalam aktivitas perdagangan saham di bursa Indonesia (Rahmawati & Gunawan, 2021). Implementasi tarif impor yang diberlakukan pemerintah AS merupakan salah satu manifestasi kebijakan yang dapat menghasilkan dampak terhadap performa operasional perusahaan yang berorientasi ekspor. Dalam rangka mengevaluasi respons pasar modal terhadap implementasi kebijakan tersebut, diperlukan fondasi teoretis yang komprehensif meliputi *Efficient Market Hypothesis* (EMH), *Event Study Theory*, *Trade Policy Impact Theory*, dan *Political Risk Theory*. Kerangka teoretis ini secara holistik memberikan perspektif mengenai mekanisme pengolahan informasi dan refleksinya dalam valuasi harga saham di arena perdagangan modal.

Konseptualisasi *Efficient Market Hypothesis* yang dirintis oleh Fama (1970) menjadi fondasi fundamental dalam memahami karakteristik perilaku pasar modal ketika menghadapi informasi terkini. Premis EMH mengemukakan bahwa valuasi saham mengintegrasikan keseluruhan informasi yang dapat diakses, sehingga dalam kondisi pasar yang efisien, respons terhadap setiap informasi baru akan berlangsung secara cepat dan presisi, termasuk dalam menghadapi proklamasi kebijakan tarif impor. Dalam manifestasi efisiensi pasar kategori setengah kuat (*semi-strong form*), respons pasar termanifestasi secara instan pasca publikasi informasi, dan fluktuasi harga yang terbentuk akan mengakomodasi dampak informasi tersebut secara komprehensif. Implikasi dari kondisi ini menunjukkan bahwa apabila pasar modal Indonesia beroperasi dalam kondisi efisien, maka *abnormal return* yang muncul sebagai konsekuensi dari proklamasi tarif impor akan bersifat temporer dan terpusat pada periode sekitar waktu kejadian.

*Event Study Theory* menyediakan *framework* metodologis untuk mengkuantifikasi reaksi pasar terhadap kejadian spesifik (Brown & Warner, 1985). Teori ini dikonstruksi untuk menganalisis apakah suatu kejadian tertentu (contohnya: proklamasi kebijakan perdagangan) mengakibatkan transformasi signifikan pada valuasi saham. Melalui komparasi antara *actual return* dengan *expected return*, peneliti dapat mengkalkulasi *abnormal return* sebagai parameter indikator dampak kejadian (Setyawasih, 2007). Dalam konteks proklamasi tarif impor AS, pendekatan *event study* memfasilitasi peneliti untuk mengevaluasi kecepatan dan magnitude respons investor terhadap informasi tersebut, baik pada fase pra-proklamasi, fase proklamasi, maupun fase pasca-proklamasi.

*Trade Policy Impact Theory* mengeksplorasi korelasi antara kebijakan perdagangan internasional dengan performa sektor ekonomi spesifik (Pane et al., 2025). Implementasi tarif impor oleh Amerika Serikat terhadap komoditas asal Indonesia berpotensi mengakibatkan degradasi kompetitivitas ekspor dan dapat menekan proyeksi pendapatan perusahaan eksportir. Dampak tersebut akan terefleksikan pada antisipasi investor terhadap prospektus keuntungan masa depan, yang selanjutnya mempengaruhi tingkat *demand* dan valuasi saham. Konsekuensinya, informasi terkait transformasi kebijakan tarif impor dapat berfungsi sebagai sinyal pasar yang memicu reaksi pesimistis terhadap saham perusahaan yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap *market* ekspor.

Kebijakan tarif impor juga berkorelasi dengan dimensi risiko politik yang diuraikan dalam *Political Risk Theory*. Teori ini menekankan bahwa ketidakstabilan politik dapat mengamplifikasi persepsi risiko di kalangan komunitas investor (Raisa et al., 2022). Kebijakan tarif impor Amerika Serikat dapat diinterpretasikan sebagai manifestasi risiko politik eksternal yang mempengaruhi stabilitas relasi perdagangan dan menciptakan ketidakpastian terhadap proyeksi arus pendapatan korporasi. Dalam kondisi demikian, pasar modal memiliki kecenderungan untuk mengalami eskalasi volatilitas, terutama pada saham perusahaan yang memiliki eksposur tinggi terhadap risiko perdagangan internasional.

Berdasarkan kerangka teoretis yang telah dipaparkan, penelitian ini mengembangkan hipotesis bahwa pengumuman kebijakan tarif impor Amerika Serikat akan menghasilkan *abnormal return* negatif yang signifikan pada saham perusahaan eksportir Indonesia, khususnya pada periode sekitar tanggal pengumuman. Hipotesis ini didasarkan pada asumsi bahwa pasar modal Indonesia beroperasi dalam kondisi efisiensi setengah kuat, sehingga informasi kebijakan tarif akan dengan cepat terintegrasi ke dalam harga saham melalui mekanisme reaksi investor yang rasional.

### 3. METODE PENELITIAN

Kajian ini mengadopsi metodologi riset kuantitatif dengan basis literature review komprehensif, memanfaatkan sumber data sekunder yang diperoleh melalui portal resmi Bursa Efek Indonesia di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) sebagai referensi primer, serta platform [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) untuk data pendukung. Populasi studi mencakup keseluruhan entitas yang terdaftar di BEI pada periode April 2024, meliputi 955 perusahaan publik (Databoks, 2025). Pemilihan sampel difokuskan pada korporasi yang memiliki aktivitas ekspor signifikan ke Amerika Serikat, dengan menerapkan teknik purposive sampling berdasarkan parameter spesifik (Asrulla et al., 2023).

Parameter seleksi sampel penelitian meliputi status aktif sebagai emiten BEI dengan perdagangan reguler, tingkat eksposur ekspor ke pasar Amerika Serikat minimum 10% dari total revenue, ketersediaan data harga saham lengkap sepanjang periode observasi, serta tidak terjadi corporate action dalam rentang event window. Berdasarkan kriteria tersebut, teridentifikasi 5 entitas sebagai subjek penelitian yaitu PT Integra Indocabinet Tbk (WOOD) dengan proporsi ekspor AS 90% dari revenue, PT Dharma Samudera Fishing Ind. (DSFI) sebesar 78% dari

revenue, PT Panca Mitra Multiperdana Tbk (PMMP) mencapai 67% dari revenue, PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM) sebesar 14% dari revenue, dan PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL) dengan proporsi 13% dari revenue (Rianto, 2025).

Studi ini mengembangkan dua proposisi utama yang menjadi landasan pengujian hipotesis. Hipotesis primer berlandaskan konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang mengindikasikan bahwa mekanisme pasar efisien akan memberikan respons cepat terhadap informasi terbaru (Syarifuddin, 2020), sehingga mengarahkan pada pengujian keberadaan *abnormal return* yang bermakna pada sekuritas perusahaan eksportir di sekitar momen pengumuman regulasi tarif impor AS. Hipotesis sekunder bertumpu pada teori *Trade Policy Impact* dan *Political Risk*, yang menekankan pengaruh kebijakan perdagangan internasional terhadap perilaku investasi secara kolektif (Siregar & Diana, 2019), dengan fokus pengujian untuk mengidentifikasi disparitas signifikan *average abnormal return* (AAR) antara fase pra-pengumuman ( $t-5$  sampai  $t-1$ ) dan pasca-pengumuman ( $t+1$  sampai  $t+5$ ). Kedua hipotesis bertujuan mengeksplorasi secara mendalam mekanisme respons pasar modal domestik terhadap kejadian ekonomi global yang berimplikasi pada sektor ekspor, dengan harapan temuan pengujian dapat memberikan perspektif mengenai tingkat sensitivitas pasar modal Indonesia terhadap dinamika kebijakan ekonomi internasional.

Pendekatan analisis menggunakan metode *event study*, yakni teknik evaluasi dampak suatu kejadian spesifik terhadap valuasi aset, khususnya harga saham. *Event study* dibangun atas premis bahwa apabila suatu peristiwa mengandung informasi bernilai ekonomis, pasar akan memberikan reaksi yang termanifestasi dalam fluktuasi harga saham atau return abnormal (Brown & Warner, 1985). Dalam konteks riset ini, fokus observasi adalah momen pengumuman kebijakan tarif impor oleh pemerintah Amerika Serikat yang diproyeksikan mempengaruhi performa saham eksportir Indonesia. Pemilihan *event study* didasari kemampuannya menangkap dinamika respons pasar dalam periode tertentu sebelum dan sesudah kejadian, sehingga relevan untuk menganalisis pergerakan saham akibat informasi global (MacKinlay, 1997). Melalui pendekatan ini, peneliti dapat menilai apakah pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk mempengaruhi perilaku investor.

Tahap awal *event study* adalah menentukan *event date* ( $t_0$ ), yaitu momen terjadinya peristiwa yang dalam penelitian ini ditetapkan tanggal 8 April 2025, merupakan hari perdagangan pertama di BEI pasca-pengumuman tarif impor baru AS pada 2 April 2025. *Event window* ditetapkan selama 11 hari perdagangan, mencakup periode  $t-5$  hingga  $t+5$  (lima hari sebelum sampai lima hari sesudah *event*), yang dirancang untuk mengcapture reaksi pasar pada fase pra-event, event, dan pasca-event. Estimation period ditentukan selama 60 hari perdagangan ( $t-65$  hingga  $t-6$ ), berfungsi sebagai periode referensi sebelum *event window* untuk menghitung *expected return* sebagai basis perhitungan abnormal return dalam analisis *event study* (Peterson, 1989).

Tahapan selanjutnya melibatkan komputasi return aktual saham dan return pasar, dimana return aktual saham diformulasikan sebagai  $R_{it} = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$ , dengan  $R_{it}$  merepresentasikan return saham  $i$  pada periode  $t$ , sementara  $P_t$  dan  $P_{t-1}$  adalah harga saham pada periode  $t$  dan periode sebelumnya. Return pasar dikalkulasi menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan formula identik, sedangkan *expected return* mengaplikasikan *market-adjusted* model yaitu  $E(R_{it}) = R_{mt}$ , sehingga Abnormal Return (AR) diperoleh melalui  $AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$ . Average Abnormal Return (AAR) kemudian dihitung sebagai rata-rata AR keseluruhan saham dengan rumus  $AAR_t = (1/N) \sum AR_{it}$  (Setyawasih, 2007).

Tahap final adalah pengujian statistik nilai AAR untuk memverifikasi hipotesis penelitian, yang dimulai dengan uji normalitas menggunakan *Shapiro-Wilk test* untuk menentukan distribusi data AAR. Untuk hipotesis pertama yaitu pengujian keberadaan abnormal return signifikan di sekitar *event date*, digunakan *One-Sample t-Test* dengan membandingkan AAR terhadap nilai nol, sedangkan hipotesis kedua yaitu pengujian disparitas AAR sebelum dan sesudah event,

menggunakan *Paired t-Test* untuk data terdistribusi normal atau *Wilcoxon Signed-Rank Test* untuk data tidak normal. Melalui prosedur komprehensif ini, peneliti dapat mengevaluasi apakah peristiwa yang diamati memberikan pengaruh signifikan terhadap perilaku investor dan dinamika harga saham (Muth'iyah et al., 2024).

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### 4.1. Hasil Penelitian

##### Temuan Analisis Return Abnormal

Investigasi empiris dalam studi ini diawali dengan komputasi nilai return abnormal (AR) harian untuk masing-masing instrumen saham selama jendela peristiwa, yakni periode lima hari sebelum tanggal kejadian 8 April 2025 ( $t_0$ ). Perhitungan AR menggunakan pendekatan *market-adjusted* model dengan mengukur deviasi antara *return riil* saham terhadap return indeks pasar (IHSG). Mengingat penelitian melibatkan lima emiten eksportir, dilakukan pula kalkulasi average abnormal return (AAR) sebagai representasi agregat respons pasar. Tabel 1 menyajikan distribusi nilai *return abnormal* individual serta AAR sepanjang periode observasi  $t_{-5}$  hingga  $t_{+5}$ .

Tabel 1. Distribusi *Return Abnormal* (AR) Harian

Kode Saham	$t_{-5}$	$t_{-4}$	$t_{-3}$	$t_{-2}$	$t_{-1}$	$t_0$
WOOD	-0.01059	-0.07752	-0.0281	0.024016	-0.01831	-0.03955
PMMP	0.010086	0.005116	0.011032	-0.03949	-0.00121	0.061752
SMSM	-0.00031	0.03497	-0.02681	-0.00779	0.01083	-0.00454
DSFI	-0.01128	0.006629	-0.00552	0.003066	-0.00281	0.015022
GJTL	-0.00725	0.003312	-0.00204	0.013452	-0.02491	-0.0716
AAR	-0.00387	-0.0055	-0.01029	-0.00135	-0.00728	-0.00778

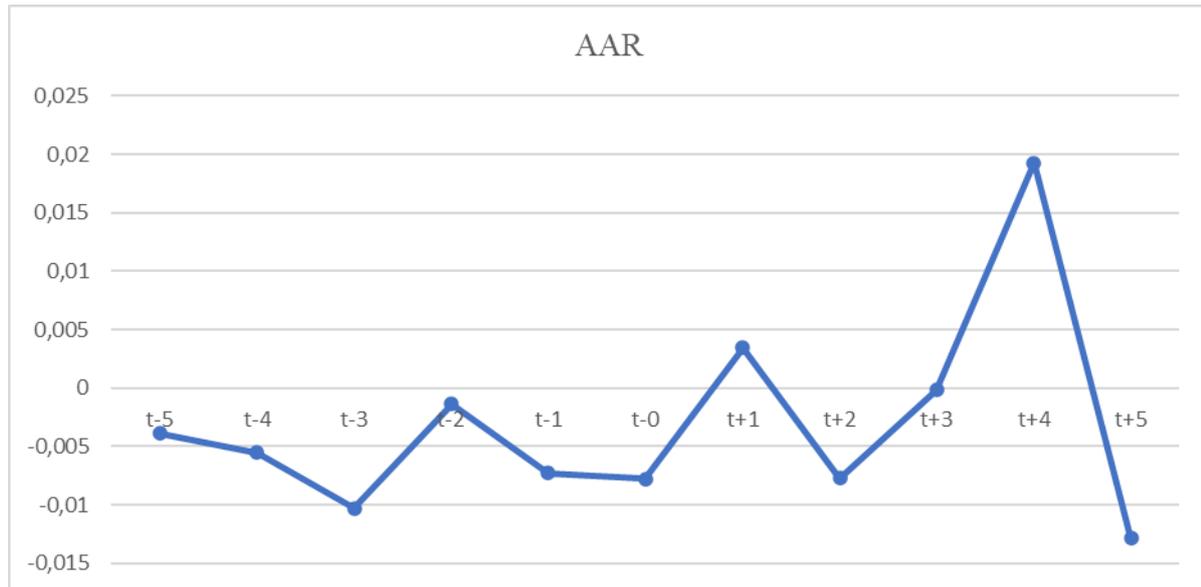
  

Kode Saham	$t_{+1}$	$t_{+2}$	$t_{+3}$	$t_{+4}$	$t_{+5}$
WOOD	-0.01424	0.001092	0.003235	0.049099	-0.008578
PMMP	0.031451	-0.071	0.004277	0.005575	-0.007874
SMSM	0.017059	0.006609	0.004962	0.013215	-0.02115
DSFI	0.001869	-0.02132	-0.00078	-0.00768	-0.005264
GJTL	-0.01881	0.046048	-0.01251	0.036032	-0.021309
AAR	0.003467	-0.00771	-0.00016	0.019248	-0.012835

Sumber: Pengolahan Data Peneliti (2025)

Data menunjukkan heterogenitas respons antar emiten, dengan fluktuasi AR yang beragam baik positif maupun negatif. Sebagai ilustrasi, WOOD mengalami AR negatif substansial pada  $t_{-4}$  (-0.07752), sementara PMMP mencatat AR positif signifikan pada *event date* (0.061752). Variabilitas ini mengindikasikan respons diferensial setiap emiten terhadap *announcement effect* kebijakan tarif impor Amerika Serikat.

Visualisasi AAR sepanjang *event window* disajikan melalui grafik yang menggambarkan dinamika respons agregat pasar terhadap informasi kebijakan tarif.



Gambar 1. Fluktuasi *Average Abnormal Return* (AAR)

Sumber: Pengolahan Data Peneliti (2025)

Profil AAR menampilkan pola fluktuatif tanpa konsistensi yang jelas, dimana mayoritas nilai AAR berada pada zona negatif sebelum *event date* namun menunjukkan tren peningkatan pasca-kejadian. AAR mengalami trajectory negatif dari  $t_{-5}$  (-0.00387) hingga  $t_{-1}$  (-0.00728), kemudian bergeser ke nilai positif minor pada  $t_{+1}$  (0.003467) dan  $t_{+4}$  (0.019248). Meskipun demikian, tidak terobservasi lonjakan dramatis yang mengisyaratkan reaksi intensif pasar, kecuali peningkatan moderat pada beberapa periode *post-event*.

### Komparasi Return Abnormal Pra dan Pasca Event

Tahapan analisis berikutnya melibatkan komparasi AAR antara periode *pra-event* ( $t_{-5}$  hingga  $t_{-1}$ ) dengan periode *pasca-event* ( $t_{+1}$  hingga  $t_{+5}$ ). Pendekatan ini bertujuan mengidentifikasi pola diferensial respons investor terhadap informasi sebelum dan setelah publikasi kebijakan tarif. Tabel 2 mempresentasikan nilai AAR komparatif masing-masing emiten.

Tabel 2. Komparasi AAR Pra dan Pasca *Event Date*

Kode Saham	AAR Pra-Event	AAR Pasca-Event
WOOD	-0.0221	0.006123
PMMP	-0.0029	-0.00751
SMSM	0.002177	0.004139
DSFI	-0.00198	-0.00664
GJTL	-0.00349	0.005891

Sumber: Pengolahan Data Peneliti (2025)

Temuan menunjukkan divergensi respons antar emiten, dimana WOOD dan GJTL mengalami transformasi dari AAR negatif menjadi positif, sedangkan PMMP dan DSFI justru menunjukkan deteriorasi kinerja. Heterogenitas ini mengonfirmasi bahwa tidak seluruh emiten eksportir memberikan respons uniform terhadap stimulus informasi kebijakan tarif Amerika Serikat.

### Pengujian Asumsi Normalitas Data

Sebelum implementasi uji hipotesis, dilakukan verifikasi normalitas distribusi data menggunakan *Shapiro-Wilk test*, yang optimal untuk sampel berukuran kecil. Hasil pengujian

menentukan pemilihan metodologi statistik yang tepat, apakah parametrik (*t-test*) atau non-parametrik (*Wilcoxon Signed-Rank Test*).

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Data AR dan AAR

Periode	Shapiro-Wilk Statistic	df	Sig.
t <sub>-5</sub>	0.872	5	0.277
t <sub>-4</sub>	0.797	5	0.077
t <sub>-3</sub>	0.901	5	0.415
t <sub>-2</sub>	0.942	5	0.681
t <sub>-1</sub>	0.951	5	0.746
t <sub>0</sub>	0.992	5	0.986
t <sub>+1</sub>	0.942	5	0.683
t <sub>+2</sub>	0.971	5	0.879
t <sub>+3</sub>	0.783	5	0.058
t <sub>+4</sub>	0.958	5	0.797
t <sub>+5</sub>	0.798	5	0.078
AAR Pra-Event	0.761	5	0.038
AAR Pasca-Event	0.773	5	0.048

Sumber: Pengolahan Data Peneliti (2025)

Hasil menunjukkan seluruh nilai signifikansi AR harian  $> 0.05$ , mengindikasikan distribusi normal untuk data AR individual. Namun, data AAR agregat pra dan pasca-event menunjukkan nilai signifikansi  $< 0.05$  (0.038 dan 0.048), sehingga tidak memenuhi asumsi normalitas dan memerlukan pendekatan non-parametrik untuk pengujian hipotesis kedua.

### Verifikasi Hipotesis Penelitian

#### Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama ( $H_1$ ) menguji eksistensi *return abnormal* signifikan pada saham eksportir Indonesia di sekitar tanggal 8 April 2025. Pengujian menggunakan *one-sample t-test* dengan membandingkan nilai AR terhadap *benchmark nol*.

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis Pertama (*One-Sample Test*)

Periode	t-statistic	df	Sig. (2-tailed)
t <sub>-5</sub>	-0.969	4	0.387
t <sub>-4</sub>	-0.291	4	0.786
t <sub>-3</sub>	-1.365	4	0.244
t <sub>-2</sub>	-0.124	4	0.907
t <sub>-1</sub>	-1.139	4	0.318
t <sub>0</sub>	-0.341	4	0.751
t <sub>+1</sub>	0.368	4	0.732
t <sub>+2</sub>	-0.402	4	0.708
t <sub>+3</sub>	-0.050	4	0.962
t <sub>+4</sub>	1.869	4	0.135
t <sub>+5</sub>	-3.697	4	0.021

Sumber: Pengolahan Data Peneliti (2025)

Temuan menunjukkan mayoritas periode (t<sub>-5</sub> hingga t<sub>+4</sub>) memiliki nilai signifikansi  $> 0.05$ , mengindikasikan absennya *return abnormal* yang statistik signifikan. Namun, pada t<sub>+5</sub> terobservasi nilai  $t = -3.697$  dengan signifikansi 0.021, menunjukkan eksistensi *return abnormal* signifikan secara statistik. Fenomena ini mengisyaratkan *delayed market reaction* atau pengaruh

faktor eksternal yang memperkuat efek pada periode tersebut. Dengan demikian,  $H_1$  hanya terkonfirmasi pada  $t_{+5}$ , sementara periode lainnya tidak menunjukkan respons signifikan.

#### Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua ( $H_2$ ) menguji diferensiasi signifikan *return abnormal* antara periode *pre-event* dan *post-event*. Mengingat distribusi data tidak normal, pengujian menggunakan *Wilcoxon Signed-Rank Test*.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis Kedua (*Wilcoxon Test*)

Test Statistics	AAR Pasca-Event - AAR Pra-Event
Z	-0.674
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.500

Sumber: Pengolahan Data Peneliti (2025)

Hasil pengujian menunjukkan  $Z = -0.674$  dengan signifikansi 0.500, mengindikasikan absennya diferensiasi signifikan antara AAR pra dan *post-event*. Konsekuensinya,  $H_2$  tidak terkonfirmasi secara statistik, menunjukkan bahwa secara agregat, emiten eksportir tidak menampilkan perubahan *return abnormal* yang signifikan setelah *announcement* kebijakan tarif Amerika Serikat.

## 4.2. Pembahasan

Publikasi kebijakan tarif impor Amerika Serikat merepresentasikan bentuk intervensi ekonomi yang potensial menciptakan volatilitas di pasar finansial global, termasuk bursa efek Indonesia. Berdasarkan analisis empiris *return abnormal* dan *average abnormal return*, pasar tidak mendemonstrasikan reaksi signifikan pada mayoritas periode dalam *event window*. Hanya pada hari kelima *post-event* ( $t_{+5}$ ) ditemukan *return abnormal* yang statistik signifikan, mengindikasikan respons pasar yang tertunda terhadap stimulus informasi global.

Dalam perspektif *Efficient Market Hypothesis* (EMH), pasar modal efisien seharusnya merespons informasi baru secara *instantaneous* dan akurat, sehingga harga saham *perpetually* mencerminkan seluruh informasi *available*. Mengacu pada *semi-strong efficiency form*, dimana harga saham *fully reflect* seluruh informasi publik, *announcement* tarif impor seharusnya *immediately* tercermin dalam valuasi saham pada *event date* ( $t_0$ ). Namun, penelitian ini tidak mengobservasi reaksi signifikan pada  $t_0$  maupun periode *adjacent*, kecuali  $t_{+5}$ . Fenomena ini mengisyaratkan *delayed reaction*, mengindikasikan bahwa pasar Indonesia belum *fully efficient* dalam merespons informasi ekonomi global. Konsekuensinya, temuan ini tidak *aligned* dengan prediksi EMH, khususnya dalam bentuk *semi-strong efficiency*.

Temuan lebih konsisten dengan *Event Study Theory*, yang menekankan observasi respons pasar modal terhadap *specific economic events*. *Event study methodology* digunakan untuk menguji apakah suatu peristiwa memiliki *information content* yang mempengaruhi investor *behavior*. Eksistensi *return abnormal* signifikan di sekitar *event date* mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut memiliki *economic impact* terhadap pasar. Dalam konteks penelitian ini, *announcement* tarif Amerika Serikat memang menyebabkan *return abnormal* signifikan, namun hanya pada  $t_{+5}$ . Hal ini memperkuat utilitas *event study* dalam mengukur *information impact*, meskipun dengan catatan bahwa pasar menunjukkan *delayed reaction*.

Hasil uji *Wilcoxon* yang menunjukkan absennya diferensiasi signifikan antara rata-rata AAR pra dan *post-event* kontradiktif dengan *Trade Policy Impact Theory*. Dalam teori ini, perubahan kebijakan perdagangan oleh ekonomi major seperti Amerika Serikat seharusnya menciptakan *psychological pressure* dan *expectation adjustment* di kalangan investor terhadap saham eksportir. Ketika tarif meningkat, ekspektasi investor terhadap *corporate profitability* akan *deteriorate*, sehingga *logically* akan menurunkan *stock price* dan menghasilkan *negative abnormal return*. Namun, absennya diferensiasi signifikan antara periode pra dan *post-event*

mengindikasikan bahwa pasar tidak merespons sesuai *theoretical expectation*. Fenomena ini dapat terjadi karena informasi belum *fully comprehended* atau karena *market participants* tidak menganggap *event* tersebut *substantially impactful* terhadap *corporate performance* di Indonesia.

Dalam teori risiko politik, reaksi pasar yang terbatas dapat digambarkan sebagai bukti tindakan hati-hati investor terhadap ketidakpastian politik. Kebijakan tarif impor merupakan bentuk risiko politik yang dibuat oleh otoritas pemerintah suatu negara, yang dapat berdampak pada iklim investasi global. Dalam kasus di mana politik internasional tidak memiliki dampak langsung pada ekonomi domestik, investor cenderung bertindak dengan hati-hati ketika menghadapi ketidakpastian. Komentar negatif yang muncul pada hari kelima setelah pengumuman menunjukkan bahwa investor cenderung menunda keputusan sampai ada lebih banyak informasi atau keyakinan tentang dampak sebenarnya. Ini menunjukkan bahwa risiko politik tidak selalu terlihat secara instan dalam perilaku pasar; sebaliknya, itu terjadi melalui proses interpretasi dan penyesuaian prediksi.

Karakteristik investor di pasar modal Indonesia, yang sebagian besar masih bersifat spekulatif dan tidak sepenuhnya bergantung pada analisis fundamental, dapat dikaitkan dengan respons pasar yang lamban terhadap informasi. Dalam keadaan seperti itu, reaksi terhadap peristiwa internasional dapat tidak terfokus atau bahkan tertunda. Ini mendukung argumen bahwa efisiensi informasi di emerging markets masih relatif rendah, seperti yang dijelaskan dalam berbagai studi empiris tentang pasar negara-negara berkembang. Oleh karena itu, pengaruh makroekonomi informasi seperti kebijakan tarif biasanya mengalami efek tunggu sebelum akhirnya tercermin dalam harga saham. Dalam situasi ini, *return abnormal* signifikan pada t+5 menunjukkan cacat struktur informasi di pasar.

Penelitian ini memberikan kontribusi empiris ke literatur tentang studi peristiwa dalam konteks pasar yang berkembang, khususnya tentang bagaimana pasar Indonesia menanggapi tekanan ekonomi politik luar. Reaksi yang tertunda menunjukkan bahwa efisiensi pasar Indonesia masih dalam tahap perkembangan, di mana proses pengolahan data dan pengaturan harga belum optimal. Ini memiliki konsekuensi nyata bagi investor saat mereka membuat strategi investasi; ada kemungkinan untuk memanfaatkan keterlambatan data saat membuat keputusan trading dalam jangka pendek.

Selain itu, variasi dalam reaksi emiten eksportir menunjukkan bahwa faktor-faktor khusus perusahaan sangat penting dalam menentukan besarnya dan arah reaksi terhadap perubahan kebijakan luar. Faktor-faktor seperti konsentrasi destinasi ekspor, diversifikasi produk, dan ketahanan keuangan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap dampak kemungkinan kebijakan tarif pada kinerja perusahaan tertentu.

Dari sudut pandang regulator, hasil ini menunjukkan bahwa mekanisme pembagian informasi dan pelatihan investor harus ditingkatkan untuk meningkatkan efisiensi pasar. Regulator pasar dapat mempertimbangkan upaya untuk meningkatkan akses ke informasi dan kemampuan para peserta pasar untuk analisis, sehingga proses penemuan harga dapat menjadi lebih efisien dan responsif terhadap informasi ekonomi yang relevan.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1. Kesimpulan

Riset ini berhasil mengungkap dinamika respons pasar modal Indonesia terhadap implementasi kebijakan tarif impor Amerika Serikat melalui lensa analisis peristiwa pada lima emiten eksportir terpilih. Temuan empiris menunjukkan bahwa pasar domestik tidak menampilkan reaksi instan yang signifikan terhadap pengumuman tarif, dengan hanya satu periode (t+5) yang menunjukkan *abnormal return* statistik signifikan, mengindikasikan fenomena *delayed market reaction*. Investigasi komparatif antara periode pra dan pasca-pengumuman tidak berhasil mengidentifikasi disparitas signifikan dalam *average abnormal*

*return*, menunjukkan bahwa secara agregat, emiten eksportir belum mendemonstrasikan perubahan perilaku investasi yang substansial. Analisis ini memperkuat argumen bahwa efisiensi pasar Indonesia masih berada tahap transisional, dimana mekanisme pengolahan informasi dan *price discovery* belum optimal dalam merespons stimulus ekonomi global. Keterbatasan penelitian terletak pada periode observasi yang relatif singkat, sampel terbatas pada lima emiten, serta fokus pada single event yang belum sepenuhnya mencerminkan kompleksitas interaksi antara kebijakan internasional dan dinamika pasar domestik.

## 5.2. Saran

Penelitian mendatang disarankan untuk memperluas cakupan temporal dengan menganalisis *multiple events* kebijakan perdagangan internasional dalam rentang waktu yang lebih ekstensif, sehingga dapat mengidentifikasi pola konsisten respons pasar terhadap berbagai jenis *shock* eksternal. Peningkatan ukuran sampel dengan menginklusi lebih banyak emiten eksportir dari diversifikasi sektor akan memberikan representasi yang lebih komprehensif terhadap heterogenitas respons pasar. Implementasi metodologi alternatif seperti GARCH *modeling* atau *Vector Autoregression* (VAR) dapat memberikan perspektif tambahan dalam menganalisis volatilitas dan interdependensi antar variabel ekonomi. Dari perspektif praktis, regulator pasar modal disarankan untuk mengintensifkan program edukasi investor dan memperkuat infrastruktur distribusi informasi guna meningkatkan efisiensi pasar, sementara investor dapat memanfaatkan fenomena *delayed reaction* sebagai *strategic opportunity* dalam pengambilan keputusan investasi jangka pendek. Pengembangan *framework early warning system* yang mengintegrasikan indikator risiko politik internasional dengan *monitoring* performa sektor ekspor dapat menjadi instrumen *valuable* bagi stakeholder pasar dalam mengantisipasi volatilitas yang diinduksi perubahan kebijakan ekonomi global.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andrena, C. (2025). Strategi Indonesia dalam Merespon Pelemahan Pengaruh Amerika Serikat dan Peningkatan Pengaruh Tiongkok dalam Bidang Ekonomi. *Global Insight Journal*, 10(1), 25–49.
- Antarini, S., Kunaifi, A., Akmalia, S., & Rahmawati, R. (2024). Studi Observasi Perilaku Investor Ritel Dalam Pengambilan Keputusan Di Bursa Efek Surabaya. *Prospeks: Prosiding Pengabdian Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 3(1), 518–526. <https://doi.org/10.32806/ppsv.3i1.308>
- Asrulla, Risnita, Jailani, M. S., & Jeka, F. (2023). Populasi dan Sampling (Kuantitatif), Serta Pemilihan Informan Kunci (Kualitatif) dalam Pendekatan Praktis. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7(3), 26320–26332.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Databoks. (2025). *Jumlah Emiten Bursa Saham RI Sentuh 955 pada April 2025*. <https://databoks.katadata.co.id/pasar/statistik/6826cef2944b4/jumlah-emiten-bursa-saham-ri-sentuh-955-pada-april-2025>
- DW Indonesia. (2025, April 8). *IHSG Anjlok Usai Tarif Trump, Risiko Resesi Global Meningkat*. <https://www.dw.com/id/ihs-g-anjlok-usai-tarif-trump-risiko-resesi-global-meningkat/a->

72169796

- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2325486>
- GoodStats. (2025). *Simak Nilai Ekspor Indonesia ke Amerika 2014-2024*. <https://data.goodstats.id/statistic/simak-nilai-ekspor-indonesia-ke-amerika-2014-2024-n8EKG>
- Gupta, R., Yang, J., & Basu, P. K. (2014). Market efficiency in emerging economies - Case of Vietnam. *International Journal of Business and Globalisation*, 13(1), 25–40. <https://doi.org/10.1504/IJBG.2014.063392>
- Khajar, I. (2008). Pengujian Efisiensi dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia Pada Saat dan Sesudah Krisis Moneter Pada Saham-Saham LQ-45. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan/ Journal of Theory and Applied Management*, 1(3), 144–164. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v1i3.2369>
- Kiky, A. (2018). Kajian Empiris Teori Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis) pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bina Manajemen*, 6(2), 138–156.
- Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2018). *International Economics: Theory and Policy*. Pearson Education.
- Laily, S. L., Askandar, N. S., & Junaidi. (2022). Pengaruh Perang Dagang Amerika Serikat dan Tiongkok Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 11(2), 44–52.
- Lukman, R. Y., Kartini, & Rura, Y. (2022). Analisis Event Study New Normal Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(1), 1–12. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1231>
- Ma, Y., Wei, Q., & Gao, X. (2024). The Impact of Political Risks on Financial Markets: Evidence from a Stock Price Crash Perspective. *International Journal of Financial Studies*, 12(2). <https://doi.org/10.3390/ijfs12020051>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.
- Muth'iyah, R. S., Sulistyowati, E., & Azmiyanti, R. (2024). Analisis Event Study Penerbitan Fatwa Mui Nomor 83 Tahun 2023 Sebagai Aksi Bela Palestina Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(3), 92–112. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i3.4404>
- Pajrianti, E., Wardhani, R. S., & Yunita, A. (2024). Analisis Komparatif Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilihan Umum Serentak Tahun 2024 (Perusahaan yang Tercatat di IDXBUMN20). *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 4(3), 10592–10604. <https://doi.org/10.31004/innovative.v4i3.11343>
- Pane, N. S. R., Siregar, R. A., Nasution, N., & Harahap, A. H. (2025). Studi Kajian Teori

- Perdagangan dan Implikasinya terhadap Kebijakan Pembangunan Negara Berkembang. *Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Kreatif*, 3(1), 286–293. <https://doi.org/10.59024/jumek.v3i1.539>
- Peterson, P. P. (1989). Event Studies: A Review of Issues and Methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 28, 36–66.
- Pratama, I. P., & Wanusmawatie, I. (2025). Dampak Kebijakan Moneter dan Tarif Impor Amerika Serikat terhadap Stabilitas Ekonomi Indonesia: Pendekatan Proses Kebijakan Ekonomi dan Berfokus pada Negara dalam Perubahan Perdagangan Global di Era Proteksionisme Baru. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 9(2), 22361–22369.
- Qoni'ah, R. (2024). Kemitraan Strategis Perdagangan Indonesia-Amerika Serikat: Menavigasi Tantangan Global dan Potensi Keunggulan Kompetitif. *Transformasi Global*, 11(2), 185–204. <https://doi.org/10.21776/ub.jtg.011.02.5>
- Rahmawati, I. L., Sa'diyah, J., & Turani, K. S. H. N. (2023). Peran Pasar Modal dalam Meningkatkan Perekonomian di Indonesia. *JESS: Journal of Economics and Social Sciences*, 2(2), 101–111.
- Rahmawati, Y., & Gunawan, H. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Perang Dagang Amerika Serikat dan China. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 5(1), 50–59. <https://doi.org/10.54964/manajemen.v4i2.129>
- Raisa, Rasyidin, M., & Harahap, R. S. P. (2022). Respon Pasar Keuangan Terhadap Risiko Politik dan Risiko Ekonomi di Indonesia. *Jovishe: Journal of Visionary Sharia Economy*, 1(1), 40–51. <https://doi.org/10.57255/jovishe.v1i1.76>
- Rasyid, B. D. Al, Pratama, M. J. P., Hapiz, M. Y. Al, & Handayani, S. (2025). Analisis Efektivitas Langkah-Langkah Indonesia dalam Menghadapi Kebijakan Kenaikan Tarif Resiprokal Amerika Serikat oleh Presiden Donald Trump. *Jurnal Riset Multidisiplin Edukasi*, 2(4), 137–149.
- Rianto, S. (2025). 5 Saham dengan Porsi Ekspor Terbesar ke AS, Begini Nasibnya. <https://www.mikirduit.com/5-saham-dengan-porsi-ekspor-terbesar-ke-as-begini-nasibnya/#:~:text=Saham WOOD,eksposur ekspor ke AS terbesar.>
- Rochani, O. S., Reginald, A. R., Arifin, M. D., Muhammad, N. S., & Sriyono. (2024). Strategi Kebijakan Ekspor dan Impor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (Costing)*, 7(5), 187–199. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i5.11182>
- Sari, I. H., Sinambela, K., Hasibuan, R. U., Ramadhana, S., Ramadhini, S., & Sakuntala, D. (2025). Peran Perdagangan Internasional Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Serta Peluang dan Tantangan yang Dihadapi oleh Indonesia. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 3(1), 1–14.
- Setyawasih, R. (2007). Studi Tentang Peristiwa (Event Study): Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal. *Jurnal Optimal*, 1(1), 52–58. <https://www.neliti.com/id/publications/4425/>

- Siregar, E. I., & Diana. (2019). The Impact of Political Risk and Macro Economics on Stock Return at Indonesia Stock Exchange (An Approach of Arbitrage Pricing Theory). *ICEMA: International Conference on Economics, Management, and Accounting*, 744–772. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5412>
- Sujana, I. N. (2017). Pasar Modal yang Efisien. *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 5(2), 33–40. <https://doi.org/10.23887/ekuitas.v5i2.12753>
- Syarifuddin. (2020). Efficiency Market Hypothesis. *Jurnal Al-Hukmi*, 1(2), 217–227.
- Tempo. (2025, April 4). *Indonesia Kena Tarif Impor 32 Persen, Berikut Rincian Tarif Trump Terhadap 15 Negara Asia*. [https://www.tempo.co/internasional/indonesia-kena-tarif-impor-32-persen-berikut-rincian-tarif-trump-terhadap-15-negara-asia-1227364#goog\\_rewarded](https://www.tempo.co/internasional/indonesia-kena-tarif-impor-32-persen-berikut-rincian-tarif-trump-terhadap-15-negara-asia-1227364#goog_rewarded)