



Capital Market Reaction to the April 2025 Trading Halt on ESG Leaders Stocks

Puspa Andien Prameswari¹, Riska Rosdiana²

Universitas Mercu Buana, Indonesia^{1,2}

*Email Korespondensi: puspaandienprameswari@gmail.com

Diterima: 10-10-2026 | Disetujui: 16-10-2026 | Diterbitkan: 18-10-2026

ABSTRACT

This study is motivated by the Trading Halt policy enacted by the Indonesia Stock Exchange on 8 April 2025 in response to a sharp decline in the Jakarta Composite Index, triggered by external pressures such as regional geopolitical tension and the tightening of United States monetary policy. The event is presumed to carry information content capable of shaping investor behaviour, reflected in Abnormal Return, Trading Volume Activity, and Bid-Ask Spread. This research examines whether such differences exist before and after the Trading Halt among constituents of the IDX ESG Leaders index. A quantitative event-study design was applied to thirty companies selected through purposive sampling, observed over a fifteen-trading-day window consisting of seven days before, the event day, and seven days after 8 April 2025. Secondary data on daily closing prices, trading volume, and bid-ask quotations were obtained from the Indonesia Stock Exchange. Hypotheses were tested using descriptive statistics, the Shapiro-Wilk normality test, the Wilcoxon signed rank test, and the paired sample t-test. The results reveal a significant difference in Abnormal Return and Trading Volume Activity, whereas no significant difference is found in Bid-Ask Spread. These findings indicate that the Trading Halt carried information that investors incorporated into price and volume decisions, without materially altering the liquidity of ESG-labelled stocks.

Keywords: Trading Halt, Event Study, ESG, Abnormal Return, Trading Volume Activity

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh kebijakan Trading Halt yang diterapkan Bursa Efek Indonesia pada 8 April 2025 sebagai respons atas penurunan tajam Indeks Harga Saham Gabungan akibat tekanan eksternal, seperti ketegangan geopolitik kawasan dan pengetatan kebijakan moneter Amerika Serikat. Peristiwa tersebut diduga mengandung muatan informasi yang dapat memengaruhi perilaku investor, yang tercermin melalui Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Bid-Ask Spread. Penelitian ini bertujuan menguji ada tidaknya perbedaan ketiga indikator tersebut sebelum dan sesudah peristiwa Trading Halt pada emiten yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders. Pendekatan kuantitatif dengan desain event study digunakan terhadap tiga puluh perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling, diamati selama lima belas hari bursa yang terdiri atas tujuh hari sebelum, satu hari peristiwa, dan tujuh hari sesudah tanggal 8 April 2025. Data sekunder berupa harga penutupan harian, volume perdagangan, serta harga bid dan ask diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Pengujian hipotesis dilakukan melalui statistik deskriptif, uji normalitas Shapiro-Wilk, uji Wilcoxon signed rank, dan paired sample t-test. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity yang signifikan, sementara Bid-Ask Spread tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peristiwa Trading Halt mengandung informasi yang direspons investor melalui perubahan harga dan aktivitas perdagangan, tanpa mengubah secara berarti tingkat likuiditas saham berbasis ESG.

Kata kunci: Trading Halt, Event Study, ESG, Abnormal Return, Trading Volume Activity

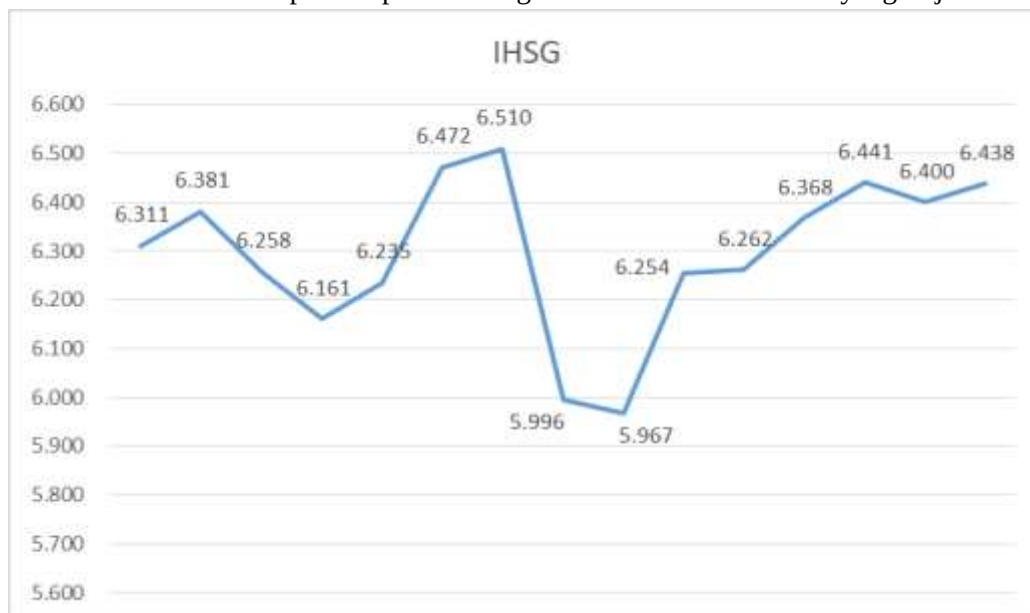
Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Prameswari, P. A. ., & Rosdiana, R. . (2026). Capital Market Reaction to the April 2025 Trading Halt on ESG Leaders Stocks. *Indonesia Economic Journal*, 2(2), 2550-2566. <https://doi.org/10.63822/jgfrk836>

PENDAHULUAN

Pasar modal menjadi wadah bagi penawaran dan perdagangan efek yang melibatkan emiten, investor, serta berbagai lembaga penunjang. Perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) berstatus sebagai perusahaan terbuka sehingga kepemilikannya dapat diakses oleh masyarakat luas, dan aktivitas perdagangannya senantiasa berada dalam pengawasan BEI di bawah koordinasi Otoritas Jasa Keuangan (Arifulsyah et al., 2021). Selain berperan sebagai wahana investasi dan pembentuk harga yang wajar, pasar modal juga menjadi sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha melalui penawaran umum saham maupun penerbitan obligasi, yang pada gilirannya turut mendorong pertumbuhan output nasional.

Kontribusi sektor jasa keuangan, termasuk pasar modal, terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia tercatat sebesar 4,49 persen pada tahun 2024 dan menunjukkan kecenderungan meningkat seiring bertambahnya jumlah emiten dan investor (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, 2025). Namun demikian, stabilitas tersebut sempat terganggu pada awal April 2025 ketika tekanan geopolitik di kawasan Asia Timur serta kenaikan suku bunga acuan bank sentral Amerika Serikat memicu keluarnya modal asing dari negara berkembang, termasuk Indonesia. Nilai tukar rupiah pada periode tersebut sempat melemah hingga menyentuh level Rp16.850 per dolar Amerika Serikat, sementara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) anjlok sebesar 9,2 persen dalam satu hari perdagangan sebelum otoritas bursa memutuskan menghentikan sementara seluruh aktivitas perdagangan (CNBC Indonesia, 2025). Kebijakan Trading Halt tersebut diambil untuk meredam potensi panic selling akibat volatilitas ekstrem yang terjadi.



Gambar 1. Pergerakan IHSG Sebelum dan Sesudah Trading Halt 8 April 2025

Sumber: Investing.com, Data Diolah (2025)

Di tengah kondisi tersebut, Bank Indonesia memproyeksikan pertumbuhan ekonomi nasional pada kuartal pertama 2025 tetap berada pada kisaran 5,1 persen, meski risiko eksternal dan gejolak pasar keuangan masih membayangi. Kondisi inilah yang mendorong penelitian ini untuk menelaah bagaimana

pasar modal, khususnya emiten yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders, merespons kebijakan Trading Halt tersebut melalui perubahan Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Bid-Ask Spread.

Topik reaksi pasar terhadap aspek Environmental, Social, and Governance (ESG) semakin menarik perhatian akademisi maupun praktisi di berbagai negara (Diana Hakim, 2025). Meskipun demikian, kajian yang secara spesifik menyoroti reaksi pasar terhadap peristiwa ekstrem pada emiten ESG di Indonesia masih relatif terbatas, sehingga membuka celah penelitian yang relevan untuk dikaji lebih jauh. Skor ESG yang tinggi umumnya diasosiasikan dengan manajemen risiko yang lebih baik dan respons yang lebih adaptif terhadap tekanan pasar, sehingga emiten pada indeks ini dipandang menarik bagi investor institusional maupun ritel yang mengedepankan prinsip investasi berkelanjutan (Qodary & Tambun, 2021).

Selain berdampak pada harga dan volume perdagangan, peristiwa Trading Halt juga berpotensi memengaruhi tingkat likuiditas pasar yang tergambar melalui Bid-Ask Spread. Pada kondisi panic selling dan ketidakpastian tinggi, pelaku pasar cenderung memperlebar selisih antara harga beli dan harga jual sebagai kompensasi atas meningkatnya risiko, sehingga pelebaran spread mencerminkan naiknya biaya transaksi dan risiko likuiditas yang ditanggung investor.

Pemilihan jendela peristiwa selama tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah Trading Halt, ditambah satu hari peristiwa, mengacu pada prinsip metodologi event study yang mengategorikannya sebagai short-term event window, yaitu jangka waktu yang lazim digunakan agar analisis terhindar dari pengaruh variabel lain yang tidak relevan dengan peristiwa utama (confounding effects), sekaligus menjaga keseimbangan antara ketepatan waktu dan kestabilan data (Soesana et al., 2023).

Beberapa penelitian terdahulu memperkuat relevansi pendekatan event study dalam mengkaji reaksi pasar terhadap berbagai peristiwa, mulai dari KTT G20 terhadap saham perbankan syariah (Okpiani & Novi Khoriatwati, 2022), pengumuman Covid-19 terhadap indeks IDX30 (Nasrulloh & Khoiriawati, 2023), kenaikan BI-7 Day Reverse Repo Rate pada sektor perbankan (R. Safira et al., 2024), hingga jatuhnya pesawat Sriwijaya Air SJ 182 terhadap sektor transportasi (Pangumpia et al., 2021). Peristiwa lain yang turut dikaji meliputi kebijakan fatwa (Ramadhani & Nurhidayat, 2024), privatisasi bank (Rai & Pandey, 2022), pandemi Covid-19 (Yunus Kasim et al., 2022), pengumuman calon presiden (S. E. Safira et al., 2024), aksi merger dan akuisisi (Albuquerque Junior et al., 2021), serta perubahan aturan Trading Halt itu sendiri (Rahim et al., 2021). Selain peristiwa-peristiwa tersebut, kondisi krisis juga terbukti memengaruhi pola pengambilan keputusan investor itu sendiri. Hirdinis (2021) menemukan bahwa perilaku herding dan overconfidence turut mendorong pengambilan keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia selama periode krisis pandemi Covid-19, yang mengindikasikan bahwa reaksi pasar pada masa gejolak tidak sepenuhnya bersifat rasional. Keragaman temuan pada studi-studi tersebut menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap suatu peristiwa bersifat kontekstual dan belum banyak diuji khusus pada kelompok emiten berbasis ESG, sehingga penelitian ini diarahkan untuk mengisi celah tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Bid-Ask Spread pada emiten IDX ESG Leaders sebelum dan sesudah peristiwa Trading Halt 8 April 2025. Sejalan dengan rumusan tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan ketiga indikator dimaksud pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan memperkaya kajian mengenai keterkaitan antara kebijakan penghentian perdagangan dan preferensi investasi berkelanjutan, serta menjadi bahan validasi teori efisiensi pasar pada konteks emiten ESG. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan memberi masukan bagi investor dalam menyusun strategi mitigasi risiko portofolio ESG, bagi emiten dalam merancang strategi komunikasi

selama periode volatilitas, bagi regulator dalam mengevaluasi efektivitas kebijakan Trading Halt, serta bagi peneliti selanjutnya sebagai rujukan pengembangan kajian reaksi pasar modal.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal (signalling theory) yang diperkenalkan Spence (1973) menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih banyak akan menyampaikan sinyal kepada pihak dengan informasi lebih sedikit guna mengurangi asimetri informasi. Ross (1977) menegaskan bahwa informasi yang disampaikan ke pasar, baik berupa kebijakan perusahaan maupun peristiwa yang memengaruhi kondisi pasar, akan diinterpretasikan investor dalam pengambilan keputusan investasi sesuai persepsi mereka terhadap prospek dan risiko yang terkandung di dalamnya. Semakin relevan dan kredibel suatu informasi, semakin besar pula pengaruhnya terhadap harga saham, aktivitas perdagangan, dan likuiditas pasar.

Dalam konteks penelitian ini, kebijakan Trading Halt yang diberlakukan Bursa Efek Indonesia pada 8 April 2025 dipandang sebagai sinyal yang mengandung informasi mengenai meningkatnya volatilitas dan ketidakpastian pasar. Investor akan menafsirkan sinyal tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk, yang kemudian tercermin pada perubahan Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Bid-Ask Spread pada emiten yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders (Diana Hakim, 2025).

Teori Efisiensi Pasar

Teori efisiensi pasar (efficient market hypothesis) yang dikemukakan Fama (1970) menyatakan bahwa harga sekuritas telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, sehingga investor tidak dapat secara konsisten memperoleh Abnormal Return. Fama membagi efisiensi pasar menjadi tiga bentuk, yaitu bentuk lemah yang mencerminkan informasi historis harga dan volume, bentuk setengah kuat yang mencerminkan seluruh informasi publik, serta bentuk kuat yang mencerminkan informasi publik maupun privat. Penelitian event study umumnya relevan dengan konsep efisiensi bentuk setengah kuat, karena bertujuan menguji seberapa cepat pasar merespons informasi yang dipublikasikan (Putri, 2025).

Peristiwa Trading Halt merupakan informasi publik yang berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap kondisi pasar modal. Apabila peristiwa tersebut mengandung muatan informasi yang penting, investor akan segera meresponsnya melalui perubahan aktivitas perdagangan dan harga saham, yang dalam penelitian ini diukur melalui Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Bid-Ask Spread pada emiten IDX ESG Leaders.

Abnormal Return

Abnormal Return merupakan selisih antara return aktual dengan return ekspektasian, yang muncul apabila suatu peristiwa mengandung informasi yang direspons pasar (R. Safira et al., 2024). Nilai Abnormal Return dihitung dengan pendekatan market-adjusted model sebagai berikut.

$$\begin{aligned}AR_{it} &= R_{it} - R_{mt} \\ R_{it} &= (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1} \\ R_{mt} &= (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}\end{aligned}$$

Keterangan: AR_it adalah Abnormal Return perusahaan i pada hari t; R_it adalah return harian saham i; R_mt adalah return indeks pasar; P_it adalah harga saham i pada waktu t; dan IHSG_t adalah Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t (Arifulsyah et al., 2021).

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (TVA) menggambarkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu (Suganda, 2018, dalam R. Safira et al., 2024). Semakin tinggi nilai TVA, semakin besar ketertarikan pelaku pasar terhadap informasi yang beredar di pasar.

$$TVA = \text{Volume Perdagangan Saham Individu} / \text{Volume Saham Beredar}$$

Bid-Ask Spread

Bid-Ask Spread menggambarkan selisih antara harga penawaran jual (ask) dan harga penawaran beli (bid) suatu saham, yang mencerminkan biaya transaksi serta tingkat likuiditas pasar (Arifulsyah et al., 2021).

$$BAS = (Ask_it - Bid_it) / [\frac{1}{2}(Ask_it + Bid_it)]$$

Semakin kecil nilai Bid-Ask Spread, semakin likuid saham tersebut karena mencerminkan selisih harga yang sempit antara pembeli dan penjual (Lubis & Munawaroh, 2022). Penelitian Lubis dan Munawaroh (2022) pada perusahaan sektor pertambangan periode 2017-2021 menemukan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap Bid-Ask Spread, sedangkan return saham dan volatilitas harga tidak berpengaruh signifikan.

Trading Halt

Trading Halt merujuk pada penghentian sementara perdagangan suatu sekuritas, sekelompok sekuritas, maupun keseluruhan bursa, yang lazim diterapkan ketika kepanikan pasar menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan mengalami penurunan tajam (Maciej Serda et al., 2021). Kebijakan ini ditujukan untuk meredam reaksi berlebihan (overreaction) investor, meskipun sejumlah peneliti mengingatkan bahwa penghentian perdagangan berpotensi menimbulkan limpahan volatilitas (volatility spillover) dan menghambat proses pembentukan harga keseimbangan (delayed price discovery) (Kim & Rhee, 1997, dalam Maciej Serda et al., 2021).

Saham Berbasis ESG

Tren investasi berkelanjutan yang mengedepankan aspek Environmental, Social, and Governance semakin menguat dalam beberapa tahun terakhir. Qodary dan Tambun (2021) menemukan bahwa penerapan ESG belum berpengaruh langsung terhadap return saham perusahaan pertambangan di Indonesia, namun nilai perusahaan mampu memoderasi hubungan antara ESG dan return saham, sehingga ESG baru berdampak signifikan apabila didukung fundamental perusahaan yang kuat. Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan ESG mulai dipandang sebagai sinyal positif meskipun belum diadopsi secara menyeluruh oleh seluruh pelaku industri.

Event Study

Event study merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang mengandung muatan informasi, yang umumnya tercermin melalui perubahan variabel di sekitar tanggal peristiwa (Yunus Kasim et al., 2022). Melalui pendekatan ini, penelitian dapat menggambarkan bagaimana investor menafsirkan informasi yang beredar di pasar, baik sebagai sinyal positif, negatif, maupun bentuk ketidakpastian.

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan pendekatan event study pada berbagai jenis peristiwa dirangkum pada Tabel 1.

Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu yang Relevan

No	Penulis dan Tahun	Fokus Penelitian	Hasil Utama
1	Diana Hakim (2025)	Reaksi investor terhadap peluncuran indeks IDX ESG Leaders	Terdapat reaksi positif investor yang mencerminkan minat terhadap investasi berkelanjutan.
2	Okpiani & Novi Khorawati (2022)	Reaksi harga dan volume saham perbankan syariah pada peristiwa KTT G20 2022	Investor cenderung merespons peristiwa sebagai bad news, tercermin dari perubahan volume perdagangan.
3	Nasrulloh & Khoirawati (2023)	Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan market capitalization pada pengumuman Covid-19 (indeks IDX30)	Tidak terdapat perbedaan signifikan pada AR dan TVA, namun terdapat perbedaan signifikan pada market capitalization.
4	R. Safira et al. (2024)	Reaksi pasar sektor perbankan terhadap kenaikan BI-7 Day Reverse Repo Rate	Kebijakan tersebut memengaruhi harga saham yang tercermin melalui Abnormal Return yang signifikan pada periode tertentu.
5	Pangumpia et al. (2021)	Reaksi pasar sektor transportasi pada peristiwa jatuhnya pesawat Sriwijaya Air SJ 182	Harga saham sektor transportasi menurun signifikan sebagai reaksi negatif terhadap berita buruk.
6	Rahim et al. (2021)	Perilaku investor terhadap perubahan kondisi Trading Halt di Bursa Efek Indonesia	Perubahan kondisi Trading Halt memengaruhi perilaku investor, tampak pada penyesuaian volume perdagangan dan return saham.
7	Qodary & Tambun (2021)	Pengaruh ESG dan retention ratio terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai moderasi	ESG belum berpengaruh langsung terhadap return saham, namun berdampak signifikan apabila didukung nilai perusahaan yang kuat.

Sumber: Diolah oleh peneliti (2025)

Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap suatu peristiwa bersifat kontekstual dan tidak selalu konsisten antarstudi, sehingga masih terbuka celah penelitian mengenai reaksi pasar pada kelompok emiten berbasis ESG, khususnya terhadap peristiwa Trading Halt.

Pengembangan Hipotesis

Menurut signalling theory, informasi publik seperti kebijakan Trading Halt bertindak sebagai sinyal yang ditangkap investor untuk menilai risiko dan prospek masa depan suatu saham. Pada emiten ESG, yang dipersepsikan lebih tahan terhadap krisis dan memiliki manajemen risiko yang baik (Diana Hakim, 2025), sinyal Trading Halt berpotensi dimaknai berbeda dibandingkan saham konvensional, sehingga reaksi tersebut dapat tercermin melalui perubahan Abnormal Return sebelum dan sesudah peristiwa. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut.

H1: Terdapat perbedaan Abnormal Return pada emiten IDX ESG Leaders sebelum dan sesudah peristiwa Trading Halt 8 April 2025.

Volume perdagangan mencerminkan bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang dianggap signifikan. Ketika pasar menerima sinyal seperti Trading Halt, investor menanggapi melalui tindakan jual maupun beli sebagai bentuk respons terhadap persepsi risiko dan peluang, yang tercermin pada perubahan Trading Volume Activity (R. Safira et al., 2024). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut.

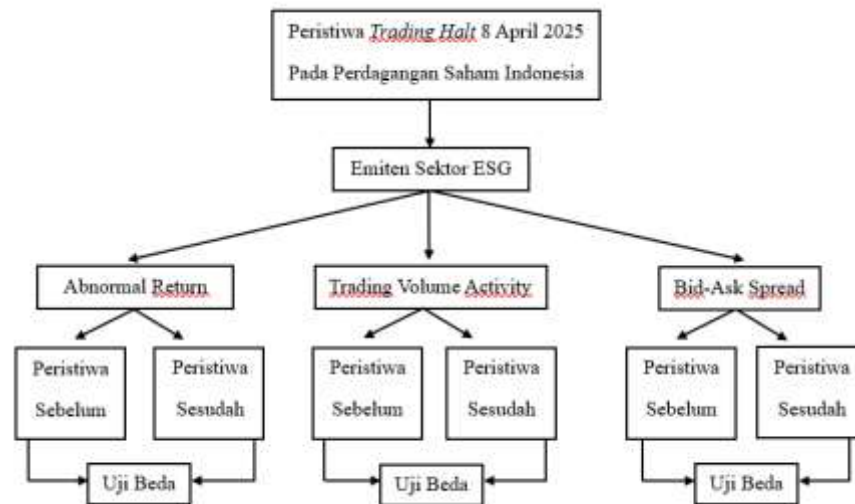
H2: Terdapat perbedaan Trading Volume Activity pada emiten IDX ESG Leaders sebelum dan sesudah peristiwa Trading Halt 8 April 2025.

Bid-Ask Spread mencerminkan biaya transaksi dan tingkat ketidakpastian investor terhadap nilai wajar suatu saham. Dalam kerangka signalling theory, sinyal negatif seperti penghentian perdagangan secara tiba-tiba berpotensi meningkatkan ketidakpastian, sehingga pelaku pasar cenderung menaikkan harga jual dan menurunkan harga beli, yang menyebabkan pelebaran spread (Arifulsyah et al., 2021). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut.

H3: Terdapat perbedaan Bid-Ask Spread pada emiten IDX ESG Leaders sebelum dan sesudah peristiwa Trading Halt 8 April 2025.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian teoritis di atas, kerangka pemikiran penelitian ini menempatkan peristiwa Trading Halt sebagai kejadian sistemik yang mampu memengaruhi persepsi dan keputusan investor secara kolektif. Ketika informasi mengenai Trading Halt diumumkan, investor merespons melalui perubahan harga dan volume perdagangan, khususnya pada saham-saham yang tergolong ESG. Dengan asumsi bahwa emiten ESG memiliki fundamental yang relatif kuat dan orientasi keberlanjutan jangka panjang, maka reaksi pasar terhadap saham ESG berpotensi berbeda dari saham konvensional, sebagaimana digambarkan pada Gambar 2.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran Penelitian

Sumber: Diolah oleh peneliti (2025)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan pada April 2025 hingga Juni 2026 dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) melalui Galeri Investasi Universitas Mercu Buana. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif dengan desain event study yang bersifat komparatif, bertujuan menguji ada tidaknya perbedaan signifikan pada Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Bid-Ask Spread sebelum dan sesudah peristiwa Trading Halt 8 April 2025 (Sugiyono, 2022).

Operasionalisasi ketiga variabel penelitian, meliputi rumus, skala pengukuran, serta sumber rujukan, disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel Penelitian

No	Variabel	Operasionalisasi	Skala	Sumber
1	Abnormal Return	Selisih antara return aktual saham dengan return pasar (market-adjusted model)	Rasio	Suganda (2018)
2	Trading Volume Activity	Rasio volume saham individu yang diperdagangkan terhadap volume saham beredar	Rasio	Suganda (2018)
3	Bid-Ask Spread	Selisih harga ask dan bid dibagi rata-rata harga ask dan bid	Rasio	Lubis & Munawaroh (2022)

Sumber: Diolah oleh peneliti (2025)

Populasi penelitian adalah emiten yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2025. Sampel ditentukan melalui teknik purposive sampling dengan kriteria: (1) saham tercatat dalam indeks IDX ESG Leaders pada saat peristiwa Trading Halt 8 April 2025 berlangsung; (2) saham aktif diperdagangkan selama periode estimasi dan jendela peristiwa; serta (3) memiliki data harga penutupan, volume, bid, dan ask yang lengkap selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 30 perusahaan sebagai sampel penelitian sebagaimana disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	No	Kode	Nama Perusahaan
1	ACES	Aspirasi Hidup Indonesia Tbk.	16	EXCL	XL Axiata Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	17	GOTO	GoTo Gojek Tokopedia Tbk.
3	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.	18	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	19	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	20	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	21	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
7	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	22	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	23	RMKE	RMK Energy Tbk.
9	BMTR	Global Mediacom Tbk.	24	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
10	BRPT	Barito Pacific Tbk.	25	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	26	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
12	BUKA	Bukalapak.com Tbk.	27	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
13	CTRA	Ciputra Development Tbk.	28	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
14	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.	29	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
15	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.	30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Index ESG Leaders, Data Diolah Peneliti (2025)

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat sekunder, diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia serta sumber pendukung lain seperti literatur, jurnal ilmiah, dan media berita keuangan.

Analisis data diarahkan untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa Trading Halt melalui pendekatan event study, yang melibatkan penghitungan dan pengujian terhadap Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Bid-Ask Spread. Periode pengamatan (event window) ditetapkan selama 15 hari bursa, yaitu 7 hari sebelum peristiwa (t-7 sampai t-1), 1 hari saat peristiwa (t0), dan 7 hari sesudah peristiwa (t+1 sampai t+7) Trading Halt tanggal 8 April 2025.

Analisis data diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi masing-masing variabel. Selanjutnya, uji normalitas dilakukan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk. Mengingat jumlah sampel sebanyak 30 perusahaan ($n < 50$), hasil uji Shapiro-Wilk dijadikan dasar utama pengambilan keputusan karena memiliki sensitivitas yang lebih baik dalam mendeteksi normalitas pada ukuran sampel kecil (PS et al., 2023). Apabila data berdistribusi normal, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan paired sample t-test; sebaliknya, apabila data tidak berdistribusi normal, digunakan uji nonparametrik Wilcoxon signed rank test. Seluruh pengolahan data statistik dilakukan dengan bantuan program SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia, yaitu emiten yang dinilai memiliki kinerja baik dalam penerapan prinsip Environmental, Social, and Governance, keterbukaan informasi, serta pengelolaan risiko keberlanjutan. Sampel penelitian berasal dari berbagai sektor industri, meliputi sektor perbankan (BBCA, BBNI, BBRI, BMRI), pembiayaan (BFIN), infrastruktur dan telekomunikasi (EXCL, TLKM, TBIG, TOWR, JSMR), perdagangan ritel dan konsumsi (ACES, ERAA, MAPI, UNVR), teknologi digital (BUKA, GOTO, EMTK), media dan komunikasi (BMTR, MNCN, SCMA), properti (BSDE, CTRA, PWON), energi dan industri dasar (AKRA, BRPT, RMKE, TPIA), kesehatan dan farmasi (MIKA, SIDO), serta transportasi dan logistik (ASSA). Keberagaman sektor tersebut menunjukkan bahwa penerapan prinsip ESG telah diadopsi secara luas oleh berbagai jenis industri di Indonesia, sehingga sampel penelitian relevan untuk merepresentasikan reaksi pasar modal Indonesia yang berorientasi pada keberlanjutan.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data Abnormal Return (AR), Trading Volume Activity (TVA), dan Bid-Ask Spread (BAS) sebelum dan sesudah peristiwa Trading Halt pada 30 perusahaan sampel, sebagaimana disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
AR Sebelum	30	-0,06424	0,03682	-0,0049103	0,01600715
AR Sesudah	30	-0,01181	0,01870	0,0027157	0,00851235
TVA Sebelum	30	0,00005	0,00585	0,0019013	0,00139635
TVA Sesudah	30	0,00001	0,05490	0,0033463	0,00981672
BAS Sebelum	30	0,00903	0,10195	0,0467397	0,02021815
BAS Sesudah	30	0,01002	0,07162	0,0436707	0,01436190

Sumber: Data IDX, Diolah dengan SPSS (2026)

Nilai rata-rata AR berubah dari -0,0049103 sebelum peristiwa menjadi 0,0027157 sesudah peristiwa, yang mengindikasikan pergeseran dari return di bawah return pasar menjadi relatif lebih baik setelah peristiwa. Standar deviasi AR juga menurun dari 0,01600715 menjadi 0,00851235, menunjukkan fluktuasi yang mengecil setelah peristiwa.

Nilai rata-rata TVA meningkat dari 0,0019013 menjadi 0,0033463, dengan nilai maksimum yang melonjak dari 0,00585 menjadi 0,05490, mengindikasikan adanya saham tertentu yang mengalami lonjakan volume perdagangan pasca peristiwa. Standar deviasi TVA turut meningkat tajam dari 0,00139635 menjadi 0,00981672, menunjukkan variasi aktivitas perdagangan antarperusahaan yang lebih besar setelah peristiwa.

Nilai rata-rata BAS menurun dari 0,0467397 menjadi 0,0436707, yang mengindikasikan penyempitan selisih harga bid dan ask serta peningkatan likuiditas pasar. Standar deviasi BAS juga menurun dari 0,02021815 menjadi 0,01436190, menunjukkan variasi likuiditas antarperusahaan yang lebih kecil dan kondisi pasar yang relatif lebih stabil setelah peristiwa. Gambaran deskriptif ini memberikan indikasi awal adanya reaksi pasar, yang selanjutnya diuji signifikansinya secara statistik.

TANGGAL	ACES	ABRA	ASSA	BBCA	BBRI	BBTN	BBNI	BBPM	BBRI	BBRI	BBRI
19/03/2025	34.970.000	11.020.000	2.280.000	234.110.000	126.420.000	352.220.000	17.990.000	270.860.000	18.260.000	140.530.000	
20/03/2025	204.870.000	12.110.000	6.110.000	182.920.000	329.800.000	311.030.000	27.790.000	138.210.000	10.310.000	125.860.000	
21/03/2025	140.540.000	13.010.000	1.810.000	377.920.000	346.730.000	827.690.000	22.790.000	374.480.000	135.270.000	198.480.000	
24/03/2025	79.540.000	17.110.000	3.370.000	331.840.000	126.000.000	342.880.000	8.370.000	219.530.000	48.580.000	106.790.000	
25/03/2025	99.870.000	29.600.000	3.510.000	136.340.000	167.670.000	351.290.000	9.510.000	313.030.000	83.310.000	44.180.000	
26/03/2025	43.320.000	31.290.000	8.300.000	283.100.000	339.420.000	546.890.000	15.060.000	362.170.000	91.770.000	87.230.000	
27/03/2025	62.790.000	14.660.000	3.780.000	122.940.000	181.190.000	322.550.000	30.720.000	301.830.000	13.860.000	72.710.000	
06/04/2025	124.430.000	32.820.000	7.320.000	533.070.000	335.290.000	724.210.000	4.310.000	736.480.000	48.380.000	87.310.000	
09/04/2025	87.880.000	28.170.000	5.410.000	136.790.000	81.410.000	346.090.000	2.850.000	310.810.000	34.980.000	67.820.000	
10/04/2025	106.580.000	34.660.000	1.630.000	344.150.000	231.180.000	437.590.000	8.470.000	560.970.000	27.720.000	304.850.000	
11/04/2025	20.240.000	44.560.000	2.380.000	83.610.000	98.240.000	351.270.000	1.340.000	364.960.000	19.810.000	64.880.000	
14/04/2025	79.170.000	42.020.000	2.480.000	83.320.000	282.130.000	189.480.000	17.070.000	423.720.000	59.700.000	46.100.000	
15/04/2025	215.800.000	39.240.000	2.860.000	83.420.000	156.380.000	254.230.000	6.480.000	221.810.000	57.310.000	79.720.000	
16/04/2025	72.890.000	41.250.000	4.640.000	78.890.000	109.750.000	233.820.000	4.990.000	201.710.000	41.340.000	111.890.000	
17/04/2025	203.320.000	25.710.000	1.050.000	83.540.000	88.390.000	321.090.000	995.700	165.360.000	10.720.000	83.720.000	
SAMBEREDAH	46.000.000.000	20.071.474.886	3.991.137.517	123.275.000.000	36.679.114.882	151.549.001.864	18.039.393.620	93.333.333.331	28.563.967.589	91.747.218.044	

Gambar 3. Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Sumber: Data IDX, Diolah Peneliti (2026)

TANGGAL	BBDE	BBKA	CTRA	EPTR	ERAA	ERGL	DOCTD	ISPR	ISPR	ISPR
19/03/2025	7.220.000	402.000.000	24.600.000	66.180.000	75.540.000	30.960.000	1.480.000.000	7.690.000	14.490.000	11.000.000
20/03/2025	6.240.000	722.420.000	38.310.000	66.310.000	83.460.000	7.430.000	2.220.000.000	7.280.000	26.720.000	24.250.000
21/03/2025	29.090.000	154.050.000	79.550.000	94.980.000	42.130.000	13.790.000	8.410.000.000	8.980.000	58.190.000	38.090.000
24/03/2025	18.110.000	237.680.000	41.180.000	21.450.000	32.440.000	38.480.000	1.640.000.000	2.730.000	53.470.000	21.220.000
25/03/2025	20.440.000	283.670.000	24.730.000	14.830.000	28.860.000	47.230.000	1.370.000.000	8.970.000	67.030.000	22.320.000
26/03/2025	17.740.000	685.970.000	36.830.000	21.970.000	85.720.000	78.270.000	4.440.000.000	7.740.000	18.990.000	13.640.000
27/03/2025	24.420.000	747.810.000	38.730.000	26.800.000	52.120.000	41.370.000	1.000.000.000	5.420.000	41.920.000	15.510.000
06/04/2025	13.910.000	500.100.000	51.900.000	56.130.000	69.540.000	45.410.000	6.020.000.000	4.070.000	35.840.000	14.980.000
09/04/2025	8.180.000	357.480.000	20.560.000	35.840.000	60.340.000	40.330.000	4.370.000.000	3.260.000	48.200.000	15.560.000
10/04/2025	29.590.000	626.370.000	101.420.000	63.970.000	81.580.000	9.910.000	4.830.000.000	7.290.000	88.920.000	17.290.000
11/04/2025	13.000.000	167.000.000	14.890.000	13.560.000	23.130.000	16.820.000	1.640.000.000	3.330.000	12.630.000	14.000.000
14/04/2025	13.720.000	161.590.000	50.860.000	10.870.000	88.980.000	23.110.000	3.970.000.000	3.610.000	16.890.000	15.260.000
15/04/2025	14.420.000	125.290.000	28.320.000	15.350.000	99.910.000	15.860.000	3.340.000.000	6.700.000	13.040.000	12.630.000
16/04/2025	7.690.000	115.270.000	16.690.000	11.750.000	152.770.000	9.490.000	2.410.000.000	1.440.000	14.890.000	10.960.000
17/04/2025	6.040.000	288.570.000	17.410.000	16.310.000	50.380.000	12.340.000	1.920.000.000	2.730.000	12.830.000	12.080.000
SAMBEREDAH	31.171.205.812	383.121.636.167	18.535.665.255	18.535.885.255	15.850.000.000	18.189.862.451	1.191.144.997.220	19.040.000.000	16.091.000.000	12.907.481.500

Gambar 4. Rata-rata Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Sumber: Data IDX, Diolah Peneliti (2026)

TANGGAL	PRCN	PWON	EMBE	SCNA	SCD	TLBR	TLBR	TLBR	TLBR
19/03/2025	9.520.000	30.130.000	591.400	332.010.000	14.180.000	950.400	96.630.000	18.250.000	33.930.000
20/03/2025	9.910.000	25.570.000	1.700.000	375.150.000	18.540.000	1.020.000	64.620.000	18.660.000	38.250.000
21/03/2025	15.110.000	30.500.000	800.100	352.880.000	18.560.000	3.090.000	264.500.000	41.540.000	87.470.000
24/03/2025	11.360.000	82.560.000	919.400	332.480.000	32.820.000	599.900	189.870.000	19.340.000	42.560.000
25/03/2025	24.540.000	82.630.000	881.200	54.600.000	13.090.000	275.000	167.960.000	8.770.000	11.690.000
26/03/2025	18.870.000	98.290.000	704.300	96.620.000	15.160.000	1.300.000	215.880.000	26.110.000	14.470.000
27/03/2025	15.860.000	79.120.000	347.000	146.070.000	14.690.000	87.900	126.410.000	22.410.000	10.280.000
06/04/2025	41.210.000	83.850.000	405.000	146.550.000	37.040.000	712.330	456.970.000	45.420.000	42.030.000
09/04/2025	23.720.000	87.980.000	984.300	149.730.000	28.520.000	159.800	328.390.000	21.720.000	18.100.000
10/04/2025	33.110.000	187.950.000	346.100	181.020.000	39.960.000	125.190	135.330.000	33.930.000	27.840.000
11/04/2025	4.760.000	20.240.000	660.300	71.820.000	16.690.000	104.790	66.210.000	6.050.000	14.880.000
14/04/2025	20.330.000	33.530.000	2.240.000	82.650.000	26.530.000	92.880	118.070.000	16.640.000	12.630.000
15/04/2025	17.380.000	17.740.000	3.330.000	123.420.000	28.740.000	132.288	99.060.000	26.290.000	30.690.000
16/04/2025	13.450.000	39.870.000	841.100	41.350.000	32.640.000	117.964	321.890.000	11.890.000	42.120.000
17/04/2025	10.830.000	11.880.000	458.500	82.450.000	37.180.000	127.850	185.560.000	31.090.000	18.040.000
SAMBEREDAH	9.349.787.710	46.159.602.400	4.375.000.000	73.976.669.503	30.600.000.000	32.656.900.449	23.100.000.000	51.614.625.960	38.511.545.982

Gambar 5. Rata-rata Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Sumber: Data IDX, Diolah Peneliti (2026)

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan terhadap AR, TVA, dan BAS sebelum dan sesudah peristiwa menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk, dengan hasil sebagaimana disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Statistic (K-S)	Sig. (K-S)	Statistic (S-W)	Sig. (S-W)
AR Sebelum	0,204	0,003	0,833	< 0,001
AR Sesudah	0,080	0,200	0,975	0,682
TVA Sebelum	0,129	0,200	0,928	0,044
TVA Sesudah	0,397	< 0,001	0,277	< 0,001
BAS Sebelum	0,093	0,200	0,977	0,739
BAS Sesudah	0,121	0,200	0,981	0,862

Sumber: Data IDX, Diolah dengan SPSS (2026)

Berdasarkan nilai signifikansi Shapiro-Wilk, data AR sebelum peristiwa tidak berdistribusi normal (Sig. < 0,001), sedangkan AR sesudah peristiwa berdistribusi normal (Sig. = 0,682). Karena salah satu kelompok data tidak memenuhi asumsi normalitas, pengujian hipotesis untuk AR menggunakan uji nonparametrik Wilcoxon signed rank test.

Data TVA baik sebelum (Sig. = 0,044) maupun sesudah peristiwa (Sig. < 0,001) sama-sama tidak berdistribusi normal, sehingga pengujian hipotesis untuk TVA juga menggunakan Wilcoxon signed rank test.

Sebaliknya, data BAS sebelum (Sig. = 0,739) dan sesudah peristiwa (Sig. = 0,862) sama-sama berdistribusi normal, sehingga pengujian hipotesis untuk BAS dilakukan menggunakan paired sample t-test.

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis terhadap perbedaan AR, TVA, dan BAS sebelum dan sesudah peristiwa Trading Halt disajikan secara ringkas pada Tabel 6.

Tabel 6. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Uji yang Digunakan	Statistik Uji	Sig. (2-tailed)	Keputusan
Abnormal Return	Wilcoxon Signed Rank Test	Z = -2,458	0,014	H1 diterima
Trading Volume Activity	Wilcoxon Signed Rank Test	Z = -2,098	0,036	H2 diterima
Bid-Ask Spread	Paired Sample t-Test	t = 1,084 (df=29)	0,287	H3 ditolak

Sumber: Data IDX, Diolah dengan SPSS (2026)

Hasil uji Wilcoxon signed rank test terhadap AR menunjukkan nilai Z sebesar -2,458 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,014 ($< 0,05$), sehingga H1 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa peristiwa Trading Halt mengandung informasi yang direspons investor, sehingga menimbulkan perbedaan Abnormal Return yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan sampel tergabung dalam Indeks IDX ESG Leaders dan dikenal memiliki praktik keberlanjutan serta tata kelola yang baik, investor tetap melakukan penyesuaian terhadap informasi yang berkaitan dengan kondisi pasar secara keseluruhan.

Hasil uji Wilcoxon signed rank test terhadap TVA menunjukkan nilai Z sebesar -2,098 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,036 ($< 0,05$), sehingga H2 diterima. Adanya perbedaan TVA menunjukkan bahwa investor melakukan penyesuaian keputusan investasi setelah peristiwa Trading Halt. Pada emiten IDX ESG Leaders, perubahan aktivitas perdagangan tersebut dapat mencerminkan tingginya perhatian investor terhadap saham-saham yang memiliki reputasi tata kelola dan keberlanjutan yang baik.

Hasil paired sample t-test terhadap BAS menunjukkan mean difference sebesar 0,00306900 dengan nilai t sebesar 1,084, df sebesar 29, dan Sig. (2-tailed) sebesar 0,287 ($> 0,05$), sehingga H3 ditolak. Tidak ditemukannya perbedaan BAS yang signifikan mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas saham relatif stabil sebelum dan sesudah peristiwa Trading Halt. Hasil ini dapat dikaitkan dengan karakteristik perusahaan dalam Indeks IDX ESG Leaders yang umumnya memiliki fundamental kuat, transparansi yang baik, dan tingkat kepercayaan investor yang relatif tinggi, sehingga meskipun terjadi gejolak pasar, persepsi risiko transaksi pada saham-saham ESG tidak berubah secara signifikan.

Pembahasan

Secara keseluruhan, hasil pengujian menunjukkan bahwa pasar modal memberikan reaksi terhadap peristiwa Trading Halt 8 April 2025 melalui perubahan Abnormal Return dan Trading Volume Activity, namun tidak melalui perubahan Bid-Ask Spread yang signifikan. Sebelum Trading Halt, saham-saham dalam IDX ESG Leaders secara rata-rata memperoleh return aktual yang lebih rendah dibandingkan return pasar, dan setelah perdagangan kembali berlangsung, rata-rata Abnormal Return berubah menjadi positif. Temuan ini mengindikasikan adanya penyesuaian harga saham di sekitar peristiwa, meskipun tidak dapat dimaknai bahwa Trading Halt secara langsung menyebabkan peningkatan Abnormal Return, mengingat kebijakan tersebut diterapkan dalam kondisi tekanan pasar yang tinggi sehingga perubahan harga pascaperistiwa juga dapat dipengaruhi oleh proses pemulihan pasar dan faktor eksternal lain. Dalam perspektif efficient market hypothesis, perubahan Abnormal Return ini menunjukkan bahwa pasar merespons informasi yang dianggap relevan. Namun demikian, respons tersebut tidak dapat sepenuhnya dimaknai sebagai proses pengambilan keputusan yang rasional. Hirdinis (2021) menemukan bahwa perilaku herding dan overconfidence turut mendorong pengambilan keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia selama periode krisis, yang mengindikasikan bahwa reaksi pasar pada masa gejolak, termasuk di sekitar peristiwa Trading Halt, tidak sepenuhnya bersifat rasional dan dapat dipengaruhi oleh perilaku ikut-ikutan (herding) maupun rasa percaya diri berlebih (overconfidence) di kalangan investor.

Peningkatan Trading Volume Activity pascaperistiwa menunjukkan bahwa aktivitas transaksi saham menjadi lebih tinggi setelah perdagangan kembali dibuka, yang kemungkinan mencerminkan penyesuaian portofolio investor terhadap perubahan kondisi pasar. Reaksi pasar dengan demikian tidak hanya tercermin pada perubahan harga, tetapi juga pada intensitas aktivitas perdagangan. Meskipun demikian, peningkatan volume tersebut perlu ditafsirkan sebagai indikator meningkatnya perhatian dan

aktivitas investor, bukan sebagai bukti bahwa persepsi pasar sepenuhnya membaik, karena volume yang tinggi dapat berasal dari aktivitas jual maupun beli.

Sementara itu, tidak signifikannya perbedaan Bid-Ask Spread menunjukkan bahwa likuiditas saham emiten IDX ESG Leaders relatif stabil di sekitar peristiwa Trading Halt. Dengan kata lain, tekanan pasar dan penghentian sementara perdagangan tidak diikuti oleh perubahan berarti pada biaya transaksi implisit yang tercermin melalui spread. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa respons pasar terhadap peristiwa Trading Halt lebih terlihat pada penyesuaian harga dan peningkatan aktivitas transaksi dibandingkan pada perubahan likuiditas saham berbasis ESG.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Bid-Ask Spread sebelum dan sesudah peristiwa Trading Halt 8 April 2025 pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa: (1) H1 diterima, hasil uji Wilcoxon signed rank test menunjukkan terdapat perbedaan Abnormal Return yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa, yang menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa Trading Halt melalui perubahan Abnormal Return saham; (2) H2 diterima, hasil uji Wilcoxon signed rank test menunjukkan terdapat perbedaan Trading Volume Activity yang signifikan, yang mengindikasikan bahwa aktivitas perdagangan saham berubah sebagai respons investor terhadap peristiwa tersebut; dan (3) H3 ditolak, hasil paired sample t-test menunjukkan tidak terdapat perbedaan Bid-Ask Spread yang signifikan, yang menunjukkan bahwa peristiwa Trading Halt tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap likuiditas saham.

Secara keseluruhan, peristiwa Trading Halt 8 April 2025 terbukti menimbulkan reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan Abnormal Return dan Trading Volume Activity, namun tidak terbukti memengaruhi Bid-Ask Spread secara signifikan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX ESG Leaders.

SARAN

Bagi investor, disarankan untuk memperhatikan peristiwa-peristiwa penting di pasar modal, termasuk kebijakan Trading Halt, karena terbukti dapat memengaruhi return saham dan aktivitas perdagangan, sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Bagi emiten, mengingat adanya perbedaan signifikan pada Abnormal Return dan Trading Volume Activity setelah peristiwa Trading Halt, perusahaan diharapkan meningkatkan kualitas pengungkapan informasi dan komunikasi kepada investor guna mengurangi ketidakpastian pasar, serta memperkuat implementasi prinsip ESG dan kinerja fundamental agar tetap memperoleh kepercayaan investor pada saat volatilitas pasar tinggi.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, menambah jumlah sampel penelitian, serta melibatkan variabel lain seperti return saham, volatilitas harga, atau likuiditas pasar agar diperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak Trading Halt terhadap pasar modal.

Bagi regulator, diharapkan dapat terus mengevaluasi efektivitas kebijakan Trading Halt serta meningkatkan transparansi informasi guna menjaga stabilitas pasar modal dan kepercayaan investor pada saat terjadi volatilitas pasar yang tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Albuquerque Junior, M., Filipe, J. A., Neto, P. de M., & da Silva, C. (2021). The study of events approach applied to the impact of mergers and acquisitions on the performance of consulting engineering companies. *Mathematics*, 9(2), 1-21. <https://doi.org/10.3390/math9020130>
- Arifulsyah, H., Ali, F., & Bhayangkara, A. (2021). Analisis reaksi investor sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 4(2), 156-169.
- Diana Hakim, N. A. A. (2025). Analisis reaksi investor terhadap pengumuman peluncuran indeks IDX ESG Leaders oleh Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram*, 3, 1-6.
- Hirdinis, M. (2021). Does herding behaviour and overconfidence drive the investor's decision making during the Covid-19 pandemic? *Cognizance Journal of Multidisciplinary Studies*.
- Lubis, N. Y., & Munawaroh, W. S. (2022). Pengaruh return saham, volume perdagangan saham, dan volatilitas harga saham terhadap bid ask spread (studi empiris pada industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021). *Jurnal Akuntansi Audit dan Perpajakan Indonesia (JAAPI)*, 3(2), 350-361.
- Maciej Serda et al. (2021). Pengaruh penerapan price limit dan trading halt terhadap volatilitas return dan pembentukan harga di Bursa Efek Indonesia tahun 2020. *Diponegoro Journal of Management*, 10(2), 343-354.
- Nasrulloh, A., & Khoiriawati, N. (2023). Analisis perbedaan abnormal return, trading volume activity dan market capitalization sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 di Indonesia (studi peristiwa pada indeks IDX30). *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(2), 992. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i2.851>
- Okpiani, W. A., & Novi Khorawati. (2022). Estimasi perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham sektor perbankan syariah di Indonesia studi peristiwa: KTT G20 di Bali tahun 2022. *Malia (Terakreditasi)*, 14(1), 106-126. <https://doi.org/10.35891/ml.v14i1.3778>
- Pangumpia, A. W., Murni, S., & Tulung, J. E. (2021). Reaksi pasar modal terhadap peristiwa jatuhnya pesawat Sriwijaya Air SJ 182 pada 09 Januari 2021 (studi kasus pada perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(4), 368-375.
- PS, D. K., Munir, M., & Suhartono. (2023). Analisis statistik dengan SPSS.
- Putri, R. W. (2025). Efisiensi pasar dalam teori dan praktik: Kajian literatur ekonomi mikro. *Economics and Business Management Journal (EBMJ)*, 2(01), 41-48. <https://doi.org/10.66084/ebmj.v2i01.445>
- Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). Pengaruh environmental, social, governance (ESG) dan retention ratio terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderating. *Jurnal Riset Ekonomi*, 4(4), 1-4.
- Rahim, R., Sulaiman, D., Husni, T., & Wiranda, N. A. (2021). Investor behavior responding to changes in trading halt conditions: Empirical evidence from the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Asian*

- Finance, Economics and Business, 8(4), 135-143.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0135>
- Rai, V. K., & Pandey, D. K. (2022). Does privatization of public sector banks affect stock prices? An event study approach on the Indian banking sector stocks. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 71-83. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2021-0078>
- Ramadhani, S. K., & Nurhidayat. (2024). A discourse on the market reaction to the fatwa Nr. 83 of 2023 of the Majelis Ulama Indonesia (MUI). *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)*, 14, 117-130.
- Safira, R., Artini, L. G. S. (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). 7, 10423-10430.
- Safira, S. E., Ekasari, K., & Winarto, E. (2024). Signifikansi penetapan calon presiden Indonesia 2024 pada volume perdagangan saham. *Jurnal Riset dan Aplikasi: Akuntansi dan Manajemen*, 7(1), 69-78. <https://doi.org/10.33795/jraam.v7i1.006>
- Soesana, A., Subakti, H., Salamun, S., Tasrim, I. W., Karwanto, K., Falani, I., Bukidz, D. P., & Pasaribu, A. N. (2023). *Metodologi penelitian kuantitatif* (A. Karim, Ed.). Yayasan Kita Menulis.
- Suganda, T. R. (2018). *Event study: Teori dan pembahasan reaksi pasar modal Indonesia* (S. R. Wicaksono, Ed.). CV. Seribu Bintang.
- Yunus Kasim, M., Muslimin, & Dwijaya, I. K. B. (2022). Market reaction to the Covid-19 pandemic: Events study at stocks listed on LQ45 index. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2024979>