EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi
Vol.6, No.1, November 2026

Perbandingan Respon Industri Pasar Saham Indonesia : Studi Peristiwa Pada Demonstrasi Politik 25 Agustus 2025

Hansen[1], Ramadania[2], Ridwan Ristyawan[3], Wendy[4], Anggraini Syahputri[5]
[1,2,3,4,5] Universitas Tanjungpura, Indonesia
E-mail: B1021221098@Student.untan.ac.id[1], Ramadania@ekonomi.untan.ac.id[2] , Ridwan.Ristyawan@ekonomi.untan.ac.id[3] , Wendy@ekonomi.untan.ac.id[4] ,Anggraini.syahputri@ekonomi.untan.ac.id[5]

Article History:
Received: 16 Juli 2026
Revised: 03 November 2026
Accepted: 17 November 2026

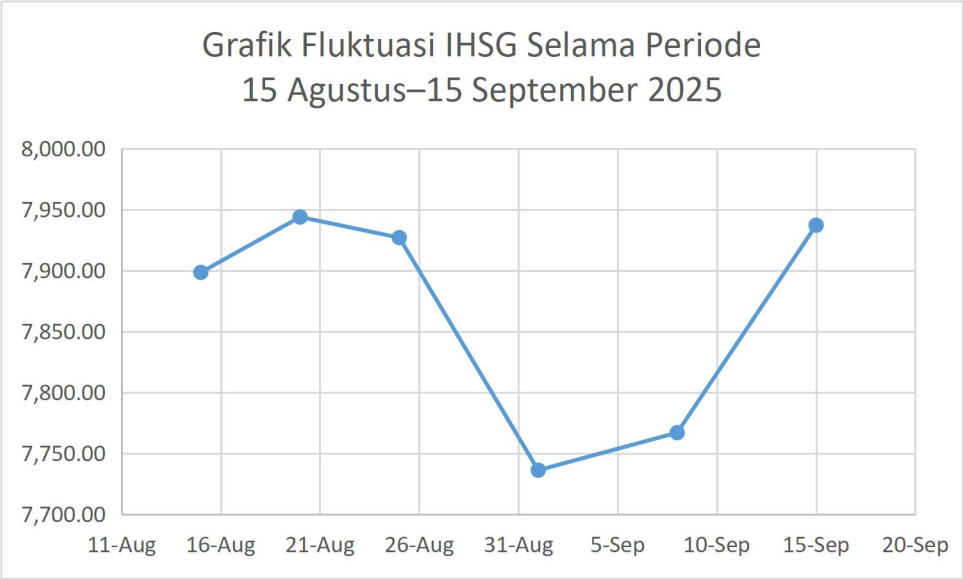
Keywords: *Demonstrasi Politik, Efisiensi Pasar, Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

Abstract: *Gejolak politik non-elektoral berpotensi mengancam stabilitas pasar modal, namun literatur empiris yang secara spesifik mengkaji resiliensi sektoral masih terbatas. Penelitian ini bertujuan menganalisis reaksi pasar dan kecepatan pemulihan antarindustri di Bursa Efek Indonesia (BEI) akibat peristiwa demonstrasi politik 25 Agustus 2025. Menggunakan metode event study selama 15 hari perdagangan (t-7 hingga t+7), sampel penelitian mencakup enam indeks sektoral utama (IDX-IC). Kekuatan riset ini terletak pada cakupan sampel yang mewakili lebih dari 50% total emiten di BEI, sehingga temuan empirisnya sangat representatif dalam memotret kondisi pasar secara keseluruhan. Selain itu, penerapan Partial Adjustment Model (PAM) untuk mengestimasi laju pemulihan sektoral menawarkan nilai kebaruan (novelty) yang jarang dieksplorasi dalam literatur politik non-elektoral domestik. Respons pasar yang diukur melalui Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA) kemudian dianalisis menggunakan uji Wilcoxon Signed-Rank, Kruskal-Wallis, dan Welch's ANOVA. Hasil empiris menunjukkan tidak terdapat perbedaan AR yang signifikan secara lintas sektoral, mencerminkan stabilitas harga yang sejalan dengan Efficient Market Hypothesis (EMH). Namun, ketidakpastian memicu rotasi portofolio yang menyebabkan perbedaan TVA secara signifikan; sektor Energi mengalami lonjakan spekulatif, sedangkan sektor Keuangan merespons secara konservatif. Estimasi PAM lebih lanjut mengonfirmasi bahwa ekuilibrium harga baru tercapai secara instan, yakni kurang dari satu hari perdagangan. Kesimpulannya, pasar modal domestik terbukti memiliki resiliensi sistemik yang tangguh dalam menyerap guncangan politik eksternal tanpa menyisakan efek penundaan (lagged response).*

PENDAHULUAN

Pasar modal sering dianggap sebagai barometer ekonomi yang sangat peka terhadap gejolak non-ekonomi, termasuk kejadian politik. Semakin penting peran pasar saham dalam kegiatan ekonomi, semakin sensitif pula pasar terhadap peristiwa eksternal yang memengaruhi ekspektasi investor (Alim et al., 2024). Peristiwa politik yang menimbulkan ketidakpastian dapat berdampak langsung maupun tidak langsung pada kebijakan publik dan prospek perekonomian suatu negara; oleh karena itu, pasar saham sebagai bagian integral dari perekonomian biasanya menunjukkan reaksi signifikan ketika terjadi guncangan politik. Temuan (M. Al-Awadhi et al., 2025) menunjukkan bahwa gejolak politik dan penolakan terhadap kebijakan pemerintahan dapat memengaruhi kebijakan dan perekonomian sehingga berdampak pada pasar saham, sementara (Barrett et al., 2025) melaporkan bahwa peningkatan frekuensi protes sosial secara konsisten menurunkan cumulative abnormal returns (CAR), dengan dampak yang relatif lebih besar pada negara berkembang. Sebaliknya, stabilitas politik yang terjaga cenderung meningkatkan keyakinan investor dan mendukung aliran modal ke pasar.

Periode demonstrasi nasional di Indonesia pada 25–31 Agustus 2025 menandai intensifikasi aksi politik yang berpotensi mengganggu kegiatan ekonomi dan stabilitas pasar domestik. Kronologi aksi tersebut menunjukkan bahwa gelombang demonstrasi yang awalnya terfokus pada isu DPR kemudian melebar menjadi bentuk amarah terhadap aparat kepolisian (CNBC Indonesia, 2025a). Dinamika tersebut diperkuat oleh peran media digital yang mempercepat penyebaran informasi dan memengaruhi sentimen investor secara real-time. Beberapa studi sebelumnya menunjukkan bahwa peristiwa politik non-elektoral dapat memicu volatilitas harga saham dan memengaruhi kinerja antarindustri (Hadzi-Vaskov et al., 2021; Souffargi & Boubaker, 2024). Laporan CNBC Indonesia (2025b) juga mencatat bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat anjlok hingga 2% selama puncak demonstrasi, menjadikannya salah satu penurunan terburuk di kawasan Asia pada periode tersebut.



Gambar 1. Grafik Fluktuasi IHSG Selama Periode 15 Agustus–15 September 2025.
Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025.

Respon pasar saham terhadap peristiwa politik tidak selalu seragam antarindustri. Industri yang sangat bergantung pada stabilitas makroekonomi, seperti perbankan dan keuangan, cenderung bereaksi lebih sensitif terhadap gejolak politik dibandingkan industri lain seperti infrastruktur atau konsumsi. Kondisi ini menunjukkan bahwa peristiwa politik tidak hanya memengaruhi pasar secara agregat, tetapi juga menimbulkan variasi dampak antarindustri. Heterogenitas ini sejalan dengan temuan empiris internasional yang menunjukkan bahwa dampak peristiwa politik terhadap pasar saham berbeda antarindustri, tergantung pada tingkat eksposur risiko, sensitivitas investor, dan struktur industrinya (AlShammari et al., 2023). studi serupa di Indonesia masih terbatas, terutama dalam konteks demonstrasi politik non-elektoral, dan belum banyak yang secara eksplisit mengukur berapa cepat masing-masing industri kembali ke kondisi normal pasca peristiwa. Penelitian ini diangkat karena penting untuk memahami sejauh mana demonstrasi politik non-elektoral dapat memengaruhi efisiensi dan kecepatan pemulihan pasar saham Indonesia, khususnya dalam konteks antarindustri, guna memberikan gambaran empiris mengenai resiliensi pasar terhadap guncangan politik jangka pendek

Tinjauan literatur memperlihatkan hasil yang beragam mengenai dampak kejadian politik terhadap pasar. Misalnya,(M. Al-Awadhi et al., 2025) menemukan bahwa deklarasi darurat militer di Korea Selatan berdampak negatif signifikan terhadap return saham yang tercermin dalam penurunan CAR. Sebaliknya, (Larasati & Widiyanti, 2024) melaporkan bahwa pemilihan umum di Indonesia tidak berdampak signifikan terhadap return pasar saham. Perbedaan hasil tersebut menegaskan bahwa respons pasar terhadap ketidakpastian politik sangat dipengaruhi oleh konteks negara, kekuatan kelembagaan, dan persepsi investor. Meskipun demikian, masih terdapat kekosongan penelitian terkait dampak demonstrasi non-elektoral di Indonesia, khususnya analisis industri yang mengombinasikan pengukuran abnormal return (AR) dan trading volume activity (TVA).

Di Indonesia, penelitian tentang dampak peristiwa politik terhadap pasar saham umumnya berfokus pada pemilu atau isu politik berskala nasional. misalnya, (Larasati & Widiyanti, 2024), sementara kajian yang secara khusus menelaah reaksi industri terhadap peristiwa politik non-elektoral, seperti demonstrasi besar, masih sangat terbatas. Demonstrasi Agustus 2025 sendiri dapat dikategorikan sebagai salah satu peristiwa politik terbesar dalam satu dekade terakhir, dengan intensitas massa dan cakupan wilayah yang luas, serta potensi signifikan dalam memengaruhi sentimen pasar. Oleh karena itu, penelitian ini tidak hanya berkontribusi dalam mengisi kekosongan literatur mengenai dampak demonstrasi politik non-elektoral di Indonesia, tetapi juga memperluas pemahaman mengenai resiliensi industri dengan menilai kecepatan pemulihan pasar pasca guncangan politik.

Berdasarkan kesenjangan penelitian tersebut, studi ini dirancang untuk mengisi kekosongan literatur dengan menganalisis respons antarindustri pasar saham Indonesia terhadap demonstrasi pada 25 Agustus 2025 melalui pendekatan event study. Analisis difokuskan pada abnormal return (AR) dan trading volume activity (TVA). Unit analisis penelitian ini mencakup enam kelompok industri utama yang diklasifikasikan berdasarkan IDX Industrial Classification (IDX-IC), yaitu industri energi, barang konsumen siklis, barang konsumen primer, keuangan, bahan baku, dan infrastruktur.

Pemilihan keenam industri ini dilakukan secara purposive sampling untuk menguji heterogenitas kerentanan antarindustri dengan membandingkan tiga sektor yang dikategorikan rentan (sensitif) dan tiga sektor yang cenderung defensif terhadap ketidakpastian politik selama demonstrasi. Tiga industri yang merepresentasikan sektor rentan meliputi: (1) industri keuangan, yang bertindak sebagai barometer stabilitas makroekonomi sehingga sangat sensitif terhadap

perubahan persepsi risiko dan arus likuiditas (IMF, 2025); (2) industri infrastruktur, yang berpotensi menghadapi risiko penundaan proyek strategis akibat tingginya ketidakpastian arah kebijakan politik (Rauzana & Dharma, 2022); dan (3) industri consumer cyclicals (barang konsumen siklis), yang mencerminkan sentimen konsumen di mana permintaannya sangat elastis dan mudah terpengaruh oleh meningkatnya ketidakpastian politik (Hidayat & Rikumahu, 2025).

Di sisi lain, tiga industri lainnya diposisikan sebagai sektor defensif karena memiliki karakteristik permintaan dasar yang lebih stabil, meskipun tidak sepenuhnya kebal terhadap guncangan operasional. Kelompok ini terdiri atas: (1) industri consumer non-cyclicals (barang konsumen primer), yang cenderung defensif karena merepresentasikan kebutuhan pokok yang inelastis, kendati tetap memiliki kerentanan terhadap kebijakan sosial maupun gangguan distribusi (Haryadi & Winarto, 2024); (2) industri bahan baku, yang diposisikan defensif sebagai penyokong rantai pasok hulu utama, walaupun operasionalnya dapat terganggu oleh hambatan distribusi yang dipicu oleh instabilitas sosial(Williams, 2025); dan (3) industri energi, yang relatif bertahan karena bertumpu pada permintaan konsumsi yang konstan, meski tetap rentan terhadap perubahan ekspektasi kebijakan harga energi yang menjadi isu publik (Ponda et al., 2023). Dengan demikian, penekanan perbandingan pada dua kelompok ini menegaskan adanya heterogenitas kerentanan antarindustri, serta memperkuat relevansi penelitian dalam mengukur resiliensi pasar saham terhadap guncangan politik non-elektoral di Indonesia.

Sejalan dengan tujuan tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai sensitivitas antarindustri di pasar saham Indonesia terhadap peristiwa politik non-elektoral serta memberikan wawasan praktis bagi investor dan pembuat kebijakan mengenai pola pemulihan pasar pascaguncangan politik jangka pendek. Dari sisi teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai political risk di pasar negara berkembang serta memperdalam pemahaman terhadap Efficient Market Hypothesis (EMH) dalam konteks ketidakpastian politik non-elektoral dan peran asymmetric information. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris mengenai bagaimana ketidakpastian politik non-elektoral memengaruhi efisiensi dan reaksi pasar saham Indonesia antarindustri.

LANDASAN TEORI

Efficient Market Hypothesis

Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis* atau EMH) membuktikan bahwa harga saham mengambarkan seluruh informasi yang tersedia di pasar sehingga dapat disimpulkan tidak ada investor yang dapat secara konsisten memperoleh *abnormal return* dari informasi publik (Asnawi et al., 2023). Penelitian terbaru seperti (Barrett et al., 2025) serta (Larasati & Widiyanti, 2024) menunjukkan bahwa konsep ini tetap relevan, di mana pasar modal bereaksi cepat terhadap informasi ekonomi dan politik tanpa menghasilkan perbedaan signifikan dalam kinerja industri.

Asymmetric Information Theory

Teori Asimetri Informasi (*Asymmetric Information Theory*) menjelaskan bahwa ketidakseimbangan informasi terjadi ketika sebagian pelaku pasar memiliki akses informasi yang lebih cepat dan lebih akurat dibandingkan pihak lain (Wang, 2023). Kondisi ini menimbulkan perbedaan persepsi terhadap risiko dan prospek suatu aset, yang pada akhirnya memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Penelitian terbaru seperti (Barrett et al., 2025) dan (Larasati & Widiyanti, 2024) menegaskan bahwa asimetri informasi tetap menjadi determinan penting dalam menjelaskan ketimpangan reaksi pasar terhadap peristiwa politik dan ekonomi.

Political Uncertainty Theory

Teori Ketidakpastian Politik (*Political Uncertainty Theory*) menyatakan bahwa ketidakstabilan politik dapat memengaruhi keputusan ekonomi dan perilaku pasar (Rohmah et al., 2025). Menurut (Zhang et al., 2023), ketidakpastian politik pada negara-negara di asia menimbulkan *policy risk* yang mendorong investor menunda investasi atau mengalihkan dana ke aset atau investasi yang lebih aman dan memicu penurunan aliran investasi langsung asing. Pendapat tersebut diperkuat bukti empiris terbaru dari (Alim et al., 2024) menunjukkan bahwa peristiwa politik, seperti pergantian rezim atau demonstrasi besar, sering memicu peningkatan volatilitas dan penurunan sementara aktivitas investasi.

Signalling Theory

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) menjelaskan bahwa suatu peristiwa atau informasi yang disampaikan pelaku pasar dapat menjadi sinyal positif atau negatif bagi investor, Sinyal ini membantu mengurangi asimetri informasi antara pengirim dan penerima informasi (Chen & Wu, 2022). Dalam konteks pasar modal, berita politik, kebijakan ekonomi, atau peristiwa sosial dapat menjadi sinyal yang memengaruhi ekspektasi dan keputusan investasi (Sari & Candraningrat, 2023). Penelitian terkini menunjukkan bahwa peristiwa politik yang mengandung ketidakpastian sering dipersepsikan sebagai sinyal negatif, memicu reaksi berbeda antar industri tergantung pada sensitivitasnya terhadap risiko politik (M. Al-Awadhi et al., 2025).

Overreaction & Correction Hypothesis

Hipotesis Reaksi Berlebihan dan Koreksi *Overreaction and Correction Hypothesis* Menjelaskan bahwa investor cenderung bereaksi secara emosional terhadap informasi baru, terutama berita negatif, sehingga harga saham dapat turun atau naik melebihi nilai fundamentalnya. Namun, perilaku ini bersifat sementara karena pasar pada akhirnya melakukan koreksi melalui mekanisme penyesuaian harga *self-correction* (Truong et al., 2023). Penelitian terkini seperti (Aharon & Siev, 2020) menunjukkan bahwa intervensi pemerintah selama krisis (seperti pandemi) dapat memicu abnormal returns negatif dan volatilitas meningkat di pasar negara berkembang.

Event Study

Metode *event study* digunakan untuk menganalisis bagaimana pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa tertentu dengan menilai seberapa cepat dan tepat informasi baru tercermin dalam harga saham (Chavali et al., 2020). Pendekatan ini mengukur *abnormal return* berperan sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*, guna mengidentifikasi apakah suatu peristiwa memiliki dampak signifikan terhadap pasar. Studi-studi terbaru, seperti (Larasati & Widiyanti, 2024), memperkuat relevansi metode ini dalam konteks peristiwa politik, karena mampu menggambarkan dinamika efisiensi informasi dan perilaku investor dalam jangka pendek.

Abnormal Return

Abnormal return merepresentasikan deviasi antara keuntungan aktual yang terealisasi di bursa dengan keuntungan yang diekspektasikan investor dalam kondisi normal yang terbebas dari suatu anomali peristiwa. Nilai aktual merupakan cerminan fluktuasi harga sesungguhnya, sedangkan nilai ekspektasinya umumnya dihitung menggunakan proksi *Mean-Adjusted Model, Market Model*, atau *Market-Adjusted Model* (El Ghoul et al., 2023). Penelitian terbaru seperti (Alim et al., 2024) menunjukkan bahwa pengukuran *abnormal return* masih menjadi indikator utama dalam studi reaksi pasar terhadap peristiwa ekonomi dan politik karena mampu menggambarkan

efisiensi dan kecepatan penyesuaian harga saham.

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (TVA) digunakan untuk menggambarkan intensitas aktivitas perdagangan saham dalam periode tertentu. Menurut (Shi et al., 2013) volume perdagangan mencerminkan tingkat perbedaan pandangan atau interpretasi investor terhadap informasi baru. (Nainggolan, 2023) menambahkan bahwa peningkatan TVA sering kali menandakan adanya reaksi pasar terhadap peristiwa yang mengandung informasi penting, baik bersifat ekonomi maupun politik. Temuan terkini seperti (Barrett et al., 2025) menunjukkan bahwa perubahan volume perdagangan sering menjadi sinyal awal pergeseran sentimen pasar sebelum pergerakan harga yang signifikan terjadi.

Pengembangan Hipotesis

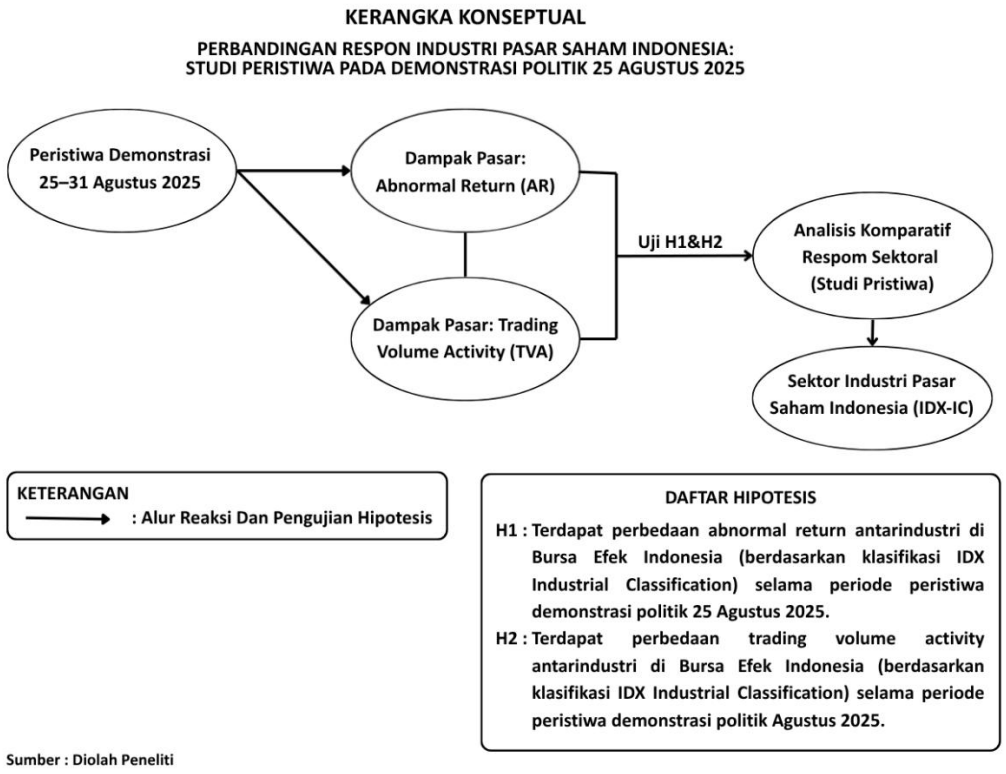
Pengembangan hipotesis penelitian ini didasarkan pada teori-teori keuangan yang menjelaskan respons pasar terhadap peristiwa politik. EMH berpendapat bahwa informasi demonstrasi seharusnya langsung tercermin dalam harga saham sehingga tidak menimbulkan perbedaan abnormal return antarindustri. Namun, Political Uncertainty Theory menyatakan bahwa demonstrasi meningkatkan ketidakpastian arah kebijakan sehingga memengaruhi persepsi risiko investor secara berbeda pada setiap industri (Rohmah et al., 2025). Selaras dengan itu, Signalling Theory menilai bahwa peristiwa politik menjadi sinyal kondisi ekonomi yang ditafsirkan beragam; sektor sensitif seperti keuangan, energi, dan infrastruktur cenderung bereaksi lebih kuat dibanding sektor defensif seperti barang konsumsi dan kesehatan (Fakhrunnas & Ramadhani, 2024). Penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil tidak konsisten, dengan sebagian menemukan tidak adanya perbedaan abnormal return (Arif & Sudjono, 2021; Hafidz & Isbanah, 2020), sementara lainnya menunjukkan reaksi signifikan selama ketidakstabilan politik (Eldomiaty et al., 2020; M. Al-Awadhi et al., 2025). Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan abnormal return antarindustri di Bursa Efek Indonesia (berdasarkan klasifikasi IDX Industrial Classification) selama periode peristiwa demonstrasi politik 25 Agustus 2025.

Selain reaksi harga, respon pasar terhadap demonstrasi politik juga tercermin melalui perubahan aktivitas volume perdagangan (Trading Volume Activity), yang menggambarkan tingkat perbedaan persepsi investor terhadap informasi baru. Political Uncertainty Theory menjelaskan bahwa meningkatnya ketidakpastian akibat demonstrasi dapat mendorong transaksi yang lebih intensif, terutama pada industri yang rentan terhadap perubahan kebijakan (Barrett et al., 2025). Sejalan dengan itu, Signalling Theory menyatakan bahwa peristiwa politik berfungsi sebagai sinyal yang memicu penyesuaian portofolio, terutama pada sektor yang sensitif terhadap sentimen politik. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang tidak konsisten, di mana beberapa studi menemukan peningkatan signifikan dalam aktivitas perdagangan selama peristiwa politik (Putra et al., 2020; Utami & Qoyum, 2020), sementara penelitian lain tidak menemukan perbedaan signifikan (Arif & Sudjono, 2021; Sa'diyah & Widagdo, 2020). Berdasarkan argumentasi teoretis dan bukti empiris tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Terdapat perbedaan trading volume activity antarindustri di Bursa Efek Indonesia (berdasarkan klasifikasi IDX Industrial Classification) selama periode peristiwa demonstrasi politik Agustus 2025.*

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Perbandingan Respon Industri Pasar Saham Indonesia : Studi Peristiwa Pada Demonstrasi Politik 25 Agustus 2025
Sumber : Diolah Peneliti

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metodologi event study kuantitatif, sebuah pendekatan empiris untuk menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa tertentu, yang awalnya dirumuskan oleh Mackinlay (1997) dan diadaptasi lebih lanjut oleh Larasati dan Widiyanti (2024). Metodologi ini memungkinkan penelitian untuk mengukur abnormal return dan aktivitas perdagangan yang tidak wajar sebagai respons pasar terhadap peristiwa politik non-elektoral, dalam hal ini demonstrasi politik yang berlangsung pada 25 Agustus 2025, dengan acuan pertamakali peristiwa terjadi pada 25 Agustus 2025. Event study dipilih karena kemampuannya untuk menangkap efek jangka pendek dari peristiwa tertentu terhadap harga saham, yang relevan untuk menguji teori Efisiensi Pasar (Efficient Market Hypothesis/EMH) dan asimetri informasi dalam konteks pasar modal Indonesia.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa harga penutupan harian dan volume perdagangan harian pada masing-masing indeks sektor di Bursa Efek Indonesia. Data harga digunakan untuk menghitung return aktual dan abnormal return, sedangkan data volume digunakan untuk menghitung *Trading Volume Activity (TVA)* selama periode peristiwa. Seluruh data diperoleh melalui sumber resmi dan diolah menggunakan lembar kerja Microsoft Excel untuk mempermudah proses penghitungan return, abnormal return, serta TVA sebagai dasar pengujian hipotesis penelitian. Sumber data yang digunakan berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (https://www.idx.co.id/).

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang tercatat dalam sebelas indeks

industrial Bursa Efek Indonesia menurut klasifikasi IDX-IC. Dari populasi tersebut, enam indeks industrial dipilih secara purposive sampling karena dianggap paling relevan dengan dampak isu politik non-elektoral, mencakup total 646 perusahaan. Pemilihan enam industri ini didasarkan pada pertimbangan sensitivitasnya terhadap faktor politik (seperti keuangan, infrastruktur, energi) maupun sifat defensifnya (barang konsumsi, kesehatan), sehingga memungkinkan perbandingan lintas-industri yang lebih representatif.

Tabel 1. Jumlah Perusahaan yang Dipilih melalui Purposive Sampling per Sektor

No	Sektor	IDX Industrial Classification (IDX-IC),	Jumlah Perusahaan
1	Infrastruktur	IDX – INFRA	52
2	Energi	IDX – ENERGY	81
3	Bahan Baku	IDX – BASIC	93
4	Consumer Non-Cyclicals	IDX – NONCYC	109
5	Consumer Cyclicals	IDX – CYCLIC	129
6	Keuangan	IDX – FINANCE	91
Total Perusahaan			555

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025.

Periode observasi ditetapkan dengan berpusat pada tanggal peristiwa, yaitu demonstrasi politik pada 25 Agustus 2025 (T0). Rentang hari pengamatan dipilih beberapa hari sebelum dan beberapa hari sesudah T0 untuk menangkap pola reaksi awal serta perubahan abnormal return pada masing-masing industri. Penetapan jumlah hari observasi disesuaikan dengan ketersediaan data perdagangan setiap perusahaan.

Teknik Analisis Data

Periode observasi atau event window dalam penelitian ini ditetapkan selama 15 hari perdagangan efektif, yaitu dari t-7 hingga t+7, di mana t=0 menunjukkan hari pertama demonstrasi politik terjadi (25 Agustus 2025). Pemilihan durasi ini didasarkan pada literatur event study yang menunjukkan bahwa rentang waktu tersebut memadai untuk menangkap reaksi pasar jangka pendek, sekaligus meminimalkan pengaruh peristiwa lain yang terjadi bersamaan (confounding effects).



Gambar 2. Event Study

Sumber : Diolah Peneliti, 2026

Reaksi pasar dalam penelitian ini diukur melalui dua dimensi utama, yaitu perubahan harga yang diproksikan dengan *abnormal return* (AR) harian dan aktivitas investor yang diproksikan dengan *trading volume activity* (TVA).

Abnormal Return

Proses perhitungan abnormal return dimulai dengan menentukan actual return. Nilai actual return diperoleh dari perubahan harga saham antara periode sekarang dan periode sebelumnya menggunakan harga penutupan saham. Rumus perhitungan actual return adalah sebagai berikut (Hartono, 2017):

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

Keterangan:
R i,t = Actual return sekuritas i pada hari t
P i, t = Harga saham penutupan sekuritas i pada hari t
P i,t-1 = Harga saham penutupan sekuritas i pada hari sebelumnya (t-1)

Selanjutnya, expected return dihitung menggunakan Market-Adjusted Return Model (MARM), di mana expected return sekuritas diasumsikan sama dengan return pasar (IHSG) pada hari yang sama ($E(R_{i,t}) = R_{mt}$).Berdasarkan expected return tersebut, abnormal return kemudian dihitung dengan mengukur selisih antara actual return industri dan expected return-nya melalui persamaan berikut (Hartono, 2017):

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

Keterangan:
ARi,t = Abnormal return sektor *i* pada hari *t*
Ri,t = Actual return sektor *i* pada hari *t*
E(Ri,t) = Expected return sektor *i* pada hari *t*

Aktivitas Volume Perdagangan (Trading Volume Activity / TVA)

Selain reaksi harga, dinamika respons investor juga diukur melalui aktivitas volume perdagangan. *Trading volume activity* (TVA) dihitung dengan membagi total jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu indeks sektoral dengan total saham yang beredar pada indeks tersebut. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Nugraha & Suroto, 2019):

$$TVA_{i,t} \frac{\sum saham\ sektor\ i\ yang\ diperdagangkan\ pada\ waktu\ t}{\sum saham\ sektor\ i\ yang\ beredar\ pada\ waktu\ t}$$

Keterangan:
$TVA_{i,t}$ = Aktivitas volume perdagangan industri *i* pada hari *t*

Tahapan analisis data dalam penelitian ini diawali dengan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai perilaku Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA) pada enam industri selama jendela peristiwa. Melalui statistik deskriptif, dilakukan pengamatan terhadap nilai rata-rata, rentang nilai, serta simpangan baku guna mengidentifikasi pola awal reaksi pasar. Selanjutnya, dilakukan pengujian asumsi statistik yang mencakup uji normalitas menggunakan Shapiro–Wilk Test dan uji homogenitas variansi menggunakan Levene's Test. Hasil dari pengujian asumsi ini akan menjadi dasar penentuan instrumen uji inferensial yang paling tepat.

Berdasarkan hasil pengujian asumsi, analisis inferensial dilakukan melalui dua tahap pengujian utama. Tahap pertama adalah uji beda antarindustri (cross-sectional analysis) untuk mengevaluasi heterogenitas respons keenam industri terhadap peristiwa demonstrasi. Apabila

data tidak berdistribusi normal, pengujian dilakukan menggunakan Kruskal–Wallis Test sebagai metode non-parametrik. Sebaliknya, jika data berdistribusi normal namun memiliki variansi yang tidak homogen, analisis menggunakan Welch's ANOVA. Apabila hasil uji menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan secara statistik, analisis akan dilanjutkan dengan Games–Howell Post-Hoc Test untuk mengidentifikasi secara spesifik pasangan industri yang memiliki perbedaan respons paling nyata.

Tahap kedua adalah uji beda sebelum dan sesudah peristiwa (longitudinal analysis). Pengujian ini membandingkan rata-rata reaksi pasar antara periode sebelum demonstrasi (t-7 hingga t-1) dengan periode sesudah demonstrasi (t+1 hingga t+7). Mengingat karakteristik data event study yang sangat rentan terhadap lonjakan ekstrem akibat guncangan informasi politik, pemenuhan asumsi normalitas menjadi sangat krusial. Jika data berdistribusi normal, instrumen yang digunakan adalah Paired Sample T-Test. Namun, apabila asumsi normalitas tidak terpenuhi terutama pada observasi berskala kecil pengujian secara definitif dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed-Rank Test. Metode non-parametrik ini diutamakan karena ketangguhannya (robustness) dalam mengakomodasi data yang tidak simetris (abnormal) tanpa menghilangkan signifikansi perbedaan dari kedua periode pengamatan.

Selain mengukur reaksi seketika dan menguji perbedaan antarindustri, penelitian ini juga menilai tingkat kecepatan penyesuaian (recovery speed) pasar pascaperistiwa. Proses pemulihan ini diukur melalui pola penyesuaian harga setelah peristiwa dengan menggunakan Partial Adjustment Model (PAM). Melalui model ini, laju penyesuaian pasar menuju keseimbangan baru dapat diestimasi, sehingga memungkinkan analisis yang lebih mendalam mengenai kapasitas adaptasi, resiliensi, dan sensitivitas masing-masing industri terhadap guncangan politik non-elektoral.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Tahap analisis statistik deskriptif dijalankan untuk menguraikan pola dasar respons pasar, yang diproksikan melalui *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA). Observasi ini mencakup enam sektor industri yang diamati selama 14 hari perdagangan efektif (mengeksklusi hari kejadian). Ringkasan perhitungan statistik tersebut dipaparkan pada tabel berikut:

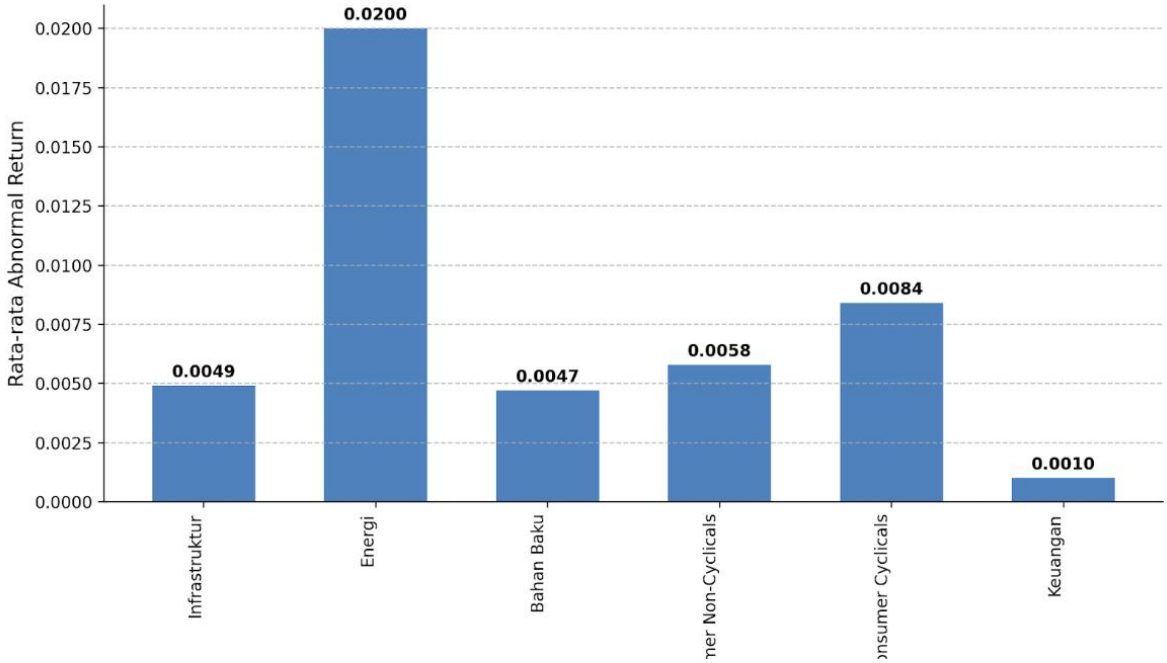
Tabel 1. Statistik Deskriptif Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan per Industri

Industri	N	Mean AR	Std. Dev. AR	Mean TVA (Turnover Ratio)	Std. Dev. TVA
IDX - Sektor Infrastruktur	14	0.0049	0.01	0.0019	0.0007
IDX - Sektor Energi	14	0.02	0.0421	0.0033	0.0011
IDX - Sektor Barang Baku	14	0.0047	0.0086	0.0029	0.001
IDX - Sektor Barang Konsumen Primer	14	0.0058	0.0078	0.0026	0.0004
IDX - Sektor Barang Konsumen Non-Primer	14	0.0084	0.0095	0.003	0.0006
IDX - Sektor Keuangan	14	0.001	0.0096	0.0016	0.0009

Sumber : Diolah Peneliti, 2026

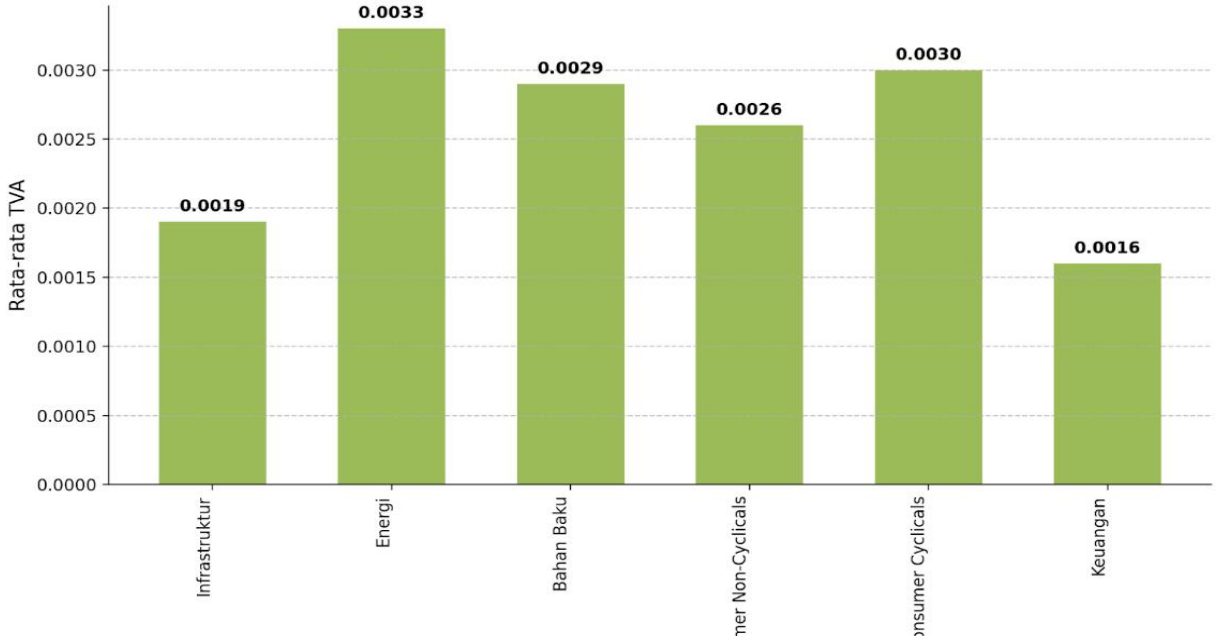
Tabel 1 menunjukkan variasi respons pasar yang jelas antarindustri pasca-demonstrasi

politik. Dilihat dari pergerakan harga (Abnormal Return), seluruh sektor mencatatkan nilai rata-rata yang positif. Sektor Energi mencatatkan rekor abnormal return rata-rata tertinggi (0,0200), sekaligus menjadi sektor dengan tingkat volatilitas harga paling ekstrem yang ditunjukkan oleh nilai simpangan baku tertinggi (0,0421). Sebaliknya, Sektor Keuangan mencatatkan abnormal return paling rendah (0,0010).



Gambar 1. Rata-Rata Abnormal Return (AR) Tiap Sektor Industri
Sumber : Diolah Peneliti, 2026

Dinamika yang selaras juga terlihat pada aktivitas perdagangan investor (TVA). Sektor Energi mendominasi frekuensi transaksi dengan nilai rata-rata TVA tertinggi (0,0033), disusul oleh Sektor Consumer Cyclicals (0,0030) dan Bahan Baku (0,0029). Di sisi lain, Sektor Keuangan menunjukkan aktivitas volume perdagangan yang paling sepi (0,0016), mengindikasikan adanya sikap wait-and-see atau penyesuaian portofolio yang lebih pasif dari para investor di sektor tersebut selama rentang peristiwa.



Gambar 2. Rata-Rata Trading Volume Activity (TVA) Tiap Sektor Industri

Sumber : Diolah Peneliti, 2026

Tabel 2 Hasil Uji Asumsi Normalitas

Shapiro-Wilk Normality Test				
Industri	Abnormal Return (p-value)	Keterangan	Trading Volume Activity (p-value)	Keterangan
IDX - Sektor Infrastruktur	0,610 > α = 0.05	Normal	0,103 > α = 0.05	Normal
IDX - Sektor Energi	0.000 < α = 0.05	Tidak Normal	0,145 > α = 0.05	Normal
IDX - Sektor Barang Baku	0,117 > α = 0.05	Normal	0,527 > α = 0.05	Normal
IDX - Sektor Barang Konsumen Primer	0,133 > α = 0.05	Normal	0,815< α = 0.05	Normal
IDX - Sektor Barang Konsumen Non-Primer	0,086 > α = 0.05	Normal	0,674> α = 0.05	Normal
IDX - Sektor Keuangan	0,767 > α = 0.05	Normal	0.000 < α = 0.05	Tidak Normal

Sumber : Diolah Peneliti, 2026

Syarat asumsi normalitas terpenuhi apabila nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari tingkat probabilitas 0,05. Berdasarkan Tabel 4.2, sebaran data variabel Abnormal Return (AR) pada lima sektor berdistribusi normal, namun terdapat satu anomali pada Sektor Energi yang memiliki probabilitas jauh di bawah taraf signifikansi (0,000 < 0,05). Demikian pula pada variabel Trading Volume Activity (TVA), distribusi tidak normal ditemukan pada Sektor Keuangan (0,000 < 0,05).

Oleh karena asumsi normalitas tidak terpenuhi secara menyeluruh di seluruh unit pengamatan, maka analisis untuk menguji perbedaan reaksi pasar antarindustri (H1 dan H2) tidak dapat menggunakan instrumen statistik parametrik (One-Way ANOVA). Sesuai dengan kaidah statistik pendukung *event study*, pengujian hipotesis selanjutnya akan menggunakan alternatif non-parametrik, yaitu uji *Kruskal-Wallis*.

Pengujian hipotesis tahap pertama bertujuan untuk mengevaluasi heterogenitas respons keenam sektor industri terhadap guncangan demonstrasi. Pengujian dieksekusi menggunakan uji

non-parametrik Kruskal-Wallis, yang membandingkan peringkat rata-rata (Mean Rank) dari setiap kelompok industri. Ringkasan hasil pengujian statistik disajikan pada Tabel 4.3 berikut.

Tabel 4.3 Hasil Uji Kruskal-Wallis Antarindustri

Variabel Pengamatan	*Chi-Square*	df	*Asymp. Sig.*	Keterangan
Abnormal Return	3,805	5	0,578	Tidak Signifikan
Trading Volume Activity	57,067	5	0.000	Signifikan

Sumber : Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 4.3, hasil uji beda untuk variabel Abnormal Return (AR) antar ke-6 sektor industri menghasilkan nilai probabilitas Asymp. Sig. sebesar 0,578. Nilai tersebut berada di atas taraf signifikansi yang disyaratkan (0,05). Hal ini berarti hipotesis nol (H0) diterima, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan secara statistik antarindustri. Secara empiris, ketidakpastian politik akibat demonstrasi non-elektoral merupakan risiko sistematis (systematic risk) yang dirasakan secara merata. Seluruh sektor industri merespons informasi tersebut dengan fluktuasi harga yang relatif seragam, sehingga tidak terdapat sektor tertentu yang mengalami depresiasi harga secara terisolasi.

Sebaliknya, hasil pengujian untuk variabel Trading Volume Activity (TVA) menampilkan probabilitas Asymp. Sig. sebesar 0,000. Hasil probabilitas mutlak ini menolak H0 dan membuktikan keberadaan perbedaan aktivitas volume perdagangan yang sangat signifikan antar ke-6 sektor industri. Perbedaan reaksi volume ini mencerminkan asimetri sentimen investor dalam menyikapi guncangan politik. Sektor Energi mencatatkan aktivitas volume transaksi yang tinggi, mengindikasikan dominasi aktivitas spekulatif dan perombakan portofolio jangka pendek. Sementara itu, Sektor Keuangan mencatatkan volume yang sangat pasif, memperlihatkan karakteristik investor institusional di sektor perbankan yang cenderung mengambil langkah konservatif dan mempertahankan posisi kepemilikan saham mereka di tengah ketidakpastian politik.

Untuk melengkapi analisis cross-sectional, pengujian dilanjutkan dengan membandingkan reaksi pasar secara longitudinal, yakni antara periode sebelum (t-7 hingga t-1) dan sesudah (t+1 hingga t+7) terjadinya peristiwa demonstrasi politik. Serupa dengan landasan uji sebelumnya, analisis komparasi sampel berpasangan ini dieksekusi menggunakan instrumen non-parametrik Wilcoxon Signed-Rank Test. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.4.

Tabel 4. Hasil Uji Wilcoxon Signed-Rank Test (Sebelum vs Sesudah Peristiwa)

Indikator Reaksi Pasar	Z-Score	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Abnormal Return	-1,572	0,116	Tidak Signifikan
Trading Volume Activity	-1,992	0,046	Signifikan

Sumber : Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 4, hasil pengujian *Wilcoxon* untuk variabel *Abnormal Return* (AR) menunjukkan probabilitas *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,116. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka H0 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa secara agregat lintas sektor, tidak terdapat perbedaan tingkat *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah demonstrasi. Harga saham terbukti cukup stabil dalam merespons aksi massa, mengisyaratkan bahwa pasar memandang gejolak politik jangka pendek tersebut belum membahayakan fundamental perekonomian. Untuk menelusuri lebih spesifik bagaimana

dinamika reaksi pasar dari hari ke hari (day-by-day) di masing-masing sektor industri selama periode jendela pengamatan (event window), pengujian dilanjutkan menggunakan One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test. Ringkasan hasil pengujian signifikansi Abnormal Return tersebut disajikan pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5. Ringkasan Uji Event Study pada Abnormal Return Berdasarkan Sektor Industri

Hari Pengamatan	Bahan Baku	Consumer Cyclicals	Cons. Non-Cyclicals	Energi	Infrastruktur	Keuangan
t-7	<0,001*	0,017*	<0,001*	<0,001*	0,006*	<0,001*
t-6	0,144	0,491	0,261	0,333	0,321	0,654
t-5	0,167	0,186	0,211	0,303	0,032*	0,326
t-4	<0,001*	<0,001*	<0,001*	<0,001*	<0,001*	0,004*
t-3	0,041*	0,004*	0,731	0,797	0,339	0,877
t-2	<0,001*	<0,001*	<0,001*	0,013*	0,084	<0,001*
t-1	<0,001*	<0,001*	<0,001*	0,029*	0,891	<0,001*
t0 (Hari H)	0,697	0,695	0,019*	0,130	0,964	<0,001*
t+1	0,241	0,509	0,036*	0,075	0,642	<0,001*
t+2	0,620	0,325	0,076	0,030*	0,827	0,003*
t+3	0,191	0,052	0,159	0,312	0,049*	0,299
t+4	0,254	0,184	0,467	0,104	0,105	0,011*
t+5	0,577	0,115	0,343	0,790	0,133	0,082
t+6	<0,001*	<0,001*	0,002*	<0,001*	0,122	0,367
t+7	0,166	0,775	0,095	0,841	0,572	<0,001*

Sumber : Diolah Peneliti, 2026

Keterangan: Tanda bintang (*) menunjukkan nilai signifikan pada level 0,05 (5%).

Berdasarkan Tabel 5 di atas, terlihat bahwa sebagian besar sektor tidak menunjukkan reaksi *Abnormal Return* yang signifikan tepat pada hari terjadinya peristiwa (t0), seperti yang ditunjukkan oleh sektor Bahan Baku, Consumer Cyclicals, Energi, dan Infrastruktur (nilai Sig. > 0,05). Meskipun demikian, anomali reaksi yang sangat signifikan terdeteksi pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* (Sig. 0,019) dan Keuangan (Sig. <0,001) tepat pada hari H demonstrasi. Sektor Keuangan bahkan memperlihatkan tingkat sensitivitas yang paling persisten sejak sebelum peristiwa, saat peristiwa, hingga setelah peristiwa meletus. Temuan ini menegaskan bahwa meskipun secara keseluruhan pasar tampak stabil, peristiwa politik tersebut tetap berhasil memicu riak kepanikan sektoral yang tajam, terutama pada sektor perbankan dan keuangan yang memang sangat peka terhadap stabilitas makroekonomi.

Sementara itu, pada variabel *Trading Volume Activity* (TVA), pengujian menghasilkan nilai probabilitas *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,046. Nilai yang berada di bawah taraf signifikansi (0,05) ini menolak H0 dan membuktikan bahwa terdapat perbedaan aktivitas perdagangan yang signifikan setelah demonstrasi berlangsung. Signifikansi pada TVA ini memberikan penegasan bahwa meskipun keseimbangan harga saham (*return*) relatif dipertahankan, ketidakpastian politik nyatanya berhasil memicu friksi sentimen di kalangan investor, yang ditandai dengan terjadinya lonjakan aktivitas transaksi jual-beli dan rotasi portofolio sektoral yang masif pada hari-hari setelah peristiwa meletus.

Sebagai analisis tambahan untuk menjawab rumusan masalah mengenai resiliensi pasar, penelitian ini juga mengukur seberapa cepat pasar merespons guncangan informasi dan mencapai titik keseimbangan harga yang baru (*new equilibrium*). Pengukuran pemulihan ini menggunakan *Partial Adjustment Model* (PAM) dengan mengestimasi koefisien regresi (β) dari *abnormal*

return hari sebelumnya (AR(t-1)) terhadap *abnormal return* hari ini (AR). Dari nilai estimasi tersebut, diderivasi koefisien penyesuaian (γ) dan waktu yang dibutuhkan untuk mencapai pemulihan penuh (1/γ). Hasil regresi PAM untuk keenam sektor industri disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Estimasi Partial Adjustment Model (PAM)

Industri	Koefisien Regresi (β)	Signifikansi (*p-value*)	Koefisien Penyesuaian (γ)	Kecepatan (Hari)
IDX - Infrastruktur	-0.386	0.263	1.386	0.72
IDX - Energi	-0.436	0.362	1.436	0.7
IDX - Barang Baku	-0.648	0.096	1.648	0.61
IDX - Barang Konsumen Primer	-0.39	0.237	1.39	0.72
IDX - Barang Konsumen Non-Primer	-0.433	0.264	1.433	0.7
IDX - Keuangan	-0.219	0.437	1.219	0.82

Sumber : Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 6, seluruh sektor industri menunjukkan koefisien regresi (β) yang bernilai negatif. Menurut kaidah PAM, nilai β yang negatif akan menghasilkan koefisien penyesuaian (γ) yang bernilai lebih dari 1 (γ > 1). Kondisi matematis ini mengindikasikan terjadinya fenomena *over-adjustment* atau penyesuaian seketika yang sangat responsif di pasar modal. Jika dikonversi ke dalam satuan waktu pemulihan (1/γ), seluruh sektor industri membutuhkan waktu kurang dari 1 hari perdagangan (berkisar antara 0,61 hingga 0,82 hari) untuk menyerap informasi demonstrasi dan membentuk harga ekuilibrium.

Lebih lanjut, nilai signifikansi (*p-value*) pada seluruh sektor industri berada di atas taraf signifikansi yang ditetapkan (α = 0,05). Hal ini membuktikan bahwa pergerakan harga hari sebelumnya tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap pergerakan harga hari ini. Ketidaksignifikanan efek *lag* ini membuktikan bahwa informasi politik direspons dan diserap secara utuh pada hari yang sama, sehingga tidak terdapat penundaan reaksi (*lagged response*) atau sisa informasi yang menjalar ke hari-hari berikutnya.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian empiris yang telah dilakukan, penelitian ini menemukan adanya divergensi atau perbedaan arah respons antara pergerakan harga saham (*Abnormal Return*) dan aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) dalam menyikapi peristiwa demonstrasi politik non-elektoral. Pengujian hipotesis, baik secara komparasi lintas sektoral (Kruskal-Wallis) maupun secara longitudinal (Wilcoxon Signed-Rank Test), secara konsisten membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) yang signifikan di pasar modal. Kegagalan menolak hipotesis nol pada variabel AR ini memberikan indikasi kuat bahwa para pelaku pasar tidak memaknai peristiwa demonstrasi tersebut sebagai ancaman fundamental yang dapat merusak struktur makroekonomi secara jangka panjang. Meskipun secara spesifik (*day-by-day*) sempat terjadi volatilitas harga pada Sektor Keuangan dan *Consumer Non-Cyclicals* tepat di hari H, fluktuasi tersebut nyatanya berhasil diredam dengan cepat dan tidak cukup masif untuk menyeret jatuh rata-rata harga saham (*return*) pasar secara agregat.

Stabilitas harga saham yang melintasi berbagai sektor industri ini sejalan dengan kerangka teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH), yang mempostulatkan bahwa pasar akan selalu bereaksi secara rasional terhadap masuknya informasi baru. Temuan empiris ini mengonfirmasi

penelitian terdahulu oleh (Larasati & Widiyanti, 2024) serta (Arif & Sudjono, 2021), yang juga menyimpulkan bahwa peristiwa politik dan gejolak sosial berskala nasional tidak memicu perbedaan imbal hasil tak normal (*abnormal return*) yang persisten, membuktikan ketahanan fundamental pasar modal domestik. Ketidakpastian yang timbul akibat demonstrasi jalanan umumnya bersifat transien (sementara) dan tidak mengubah proyeksi arus kas operasional emiten di masa depan. Kondisi ini mencerminkan tingkat kedewasaan (*maturity*) pasar modal domestik, di mana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki ketahanan institusional yang solid terhadap distorsi sentimen politik berskala menengah. Alih-alih melakukan aksi jual panik (*panic selling*), para pemodal cenderung memandang guncangan politik non-elektoral ini sebagai gangguan sesaat (*noise*) yang tidak memerlukan penyesuaian valuasi aset secara drastis.

Berbanding terbalik dengan stabilitas yang terjadi pada harga saham, variabel *Trading Volume Activity* (TVA) justru menunjukkan fluktuasi dan perbedaan yang sangat signifikan, baik sebelum dan sesudah peristiwa, maupun antar-keenam sektor industri yang diamati. Signifikansi pada variabel TVA ini mengonfirmasi berlakunya teori *Heterogeneous Expectations*, di mana para investor ternyata memiliki interpretasi, ekspektasi, dan tingkat toleransi risiko yang berbeda-beda ketika dihadapkan pada satu guncangan informasi politik yang sama. Meskipun level harga saham relatif dipertahankan pada titik keseimbangannya, ketidakpastian informasi terbukti memicu friksi sentimen yang memotivasi para investor untuk secara aktif merombak komposisi investasi mereka (*portfolio rebalancing*). Lonjakan aktivitas perdagangan di tengah stagnasi harga ini sangat selaras dengan temuan (Barrett et al., 2025), yang menegaskan bahwa perubahan volume perdagangan merupakan respons primer yang menyerap asimetri sentimen investor sebelum harga saham terkoreksi.

Asimetri sentimen tersebut terlihat paling nyata melalui strategi rotasi sektoral yang dilakukan oleh pelaku pasar. Sektor Energi mencatatkan rekor volume transaksi tertinggi pasca-peristiwa, yang mengindikasikan bahwa saham-saham di sektor tersebut lebih banyak dimanfaatkan oleh *noise traders* atau spekulan sebagai instrumen perdagangan jangka pendek untuk mencari *capital gain* cepat di tengah volatilitas. Sebaliknya, Sektor Keuangan mencatatkan aktivitas volume perdagangan yang paling rendah dan pasif. Fenomena ini sangat rasional dan sejalan dengan temuan (Fakhrunnas & Ramadhani, 2024) yang memaparkan bahwa saham-saham *blue-chip* perbankan (yang merupakan motor penggerak IHSG dan dikuasai oleh institusi) cenderung diperlakukan secara defensif saat terjadi instabilitas. Karakteristik profil risiko institusi yang sangat konservatif membuat mereka memilih untuk menerapkan strategi *wait-and-see* dan menahan posisi kepemilikan saham utamanya (*hold*). Sikap tidak reaktif dari pemodal institusional di sektor keuangan inilah yang pada akhirnya menjadi jangkar yang meredam lonjakan kepanikan sekaligus menopang stabilitas harga pasar secara keseluruhan.

Lebih lanjut, tingginya tingkat efisiensi bursa saham domestik ini dikonfirmasi secara mutlak melalui analisis laju pemulihan menggunakan *Partial Adjustment Model* (PAM). Berdasarkan estimasi model, pergerakan harga saham di hari sebelumnya tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pembentukan harga di hari ini, dan seluruh sektor industri terbukti hanya membutuhkan waktu kurang dari satu hari perdagangan (antara 0,61 hingga 0,82 hari) untuk sepenuhnya merespons informasi demonstrasi. Kapasitas penyesuaian harga yang sangat instan ini memperkuat pendapat empiris dari (Asnawi et al., 2023) terkait tingginya efisiensi pasar sektoral di BEI. Seluruh informasi mengenai gejolak demonstrasi seketika dicerna dan didiskontokan ke dalam harga saham tanpa menyisakan jeda waktu (*lagged response*). Dengan demikian, sangat mustahil bagi spekulan untuk memprediksi arah pergerakan harga apalagi memperoleh keuntungan abnormal berkelanjutan pada hari-hari setelah peristiwa meletus. Secara

komprehensif, temuan ini menyimpulkan bahwa bursa saham Indonesia memiliki resiliensi sistemik yang sangat tangguh dalam menetralisir guncangan politik eksternal tanpa mencederai efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*).

KESIMPULAN

Penelitian ini berangkat dari permasalahan mengenai terbatasnya literatur empiris yang mengukur dampak spesifik dari guncangan politik non-elektoral terhadap resiliensi dan efisiensi pasar modal domestik, dengan tujuan utama untuk mengevaluasi respons pasar melalui perbandingan Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA) antar sektor industri. Temuan utama menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memiliki ketangguhan institusional yang solid, dibuktikan oleh stabilitas AR yang tidak menunjukkan perbedaan signifikan secara lintas sektoral maupun longitudinal secara agregat. Walaupun demikian, analisis spesifik harian (day-by-day) menemukan adanya riak volatilitas jangka pendek yang terisolasi, di mana Sektor Keuangan dan Consumer Non-Cyclicals terbukti memberikan reaksi abnormal return yang signifikan tepat pada hari kejadian.

Meskipun sempat timbul gejolak sektoral sesaat tersebut, secara umum keseimbangan harga tetap bertahan sesuai dengan Efficient Market Hypothesis (EMH), di mana investor merespons informasi secara rasional tanpa memicu aksi jual panik (panic selling) skala besar. Ketidakpastian informasi terbukti lebih memicu friksi sentimen yang tercermin dari fluktuasi TVA yang sangat signifikan akibat strategi rotasi sektoral. Sektor Energi mengalami lonjakan volume karena aktivitas noise traders yang mencari keuntungan jangka pendek, sementara Sektor Keuangan mencatat volume terendah sejalan dengan sikap konservatif (wait-and-see) dari pemodal institusional. Selanjutnya, hasil estimasi Partial Adjustment Model (PAM) mengukuhkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat, di mana pasar mampu mencapai titik ekuilibrium baru secara instan dalam waktu kurang dari satu hari perdagangan tanpa menyisakan efek penundaan (lagged response).

Implikasi dari temuan ini sangat relevan bagi praktik investasi dan regulasi kebijakan. Bagi investor jangka panjang, disarankan untuk tetap menahan (hold) aset blue-chip tanpa terpengaruh kepanikan sesaat, sedangkan trader dapat memanfaatkan volatilitas volume pada sektor bersiklus serta momentum anomali harga jangka pendek pada sektor-sektor yang sensitif (seperti keuangan) dengan manajemen risiko yang ketat. Bagi otoritas bursa (OJK dan BEI), tingginya efisiensi ini mengisyaratkan bahwa intervensi drastis seperti penghentian perdagangan (trading halt) tidak diperlukan untuk gejolak politik berskala menengah, sehingga fokus dapat diarahkan sepenuhnya pada kelancaran likuiditas.

Penelitian ini menyadari adanya keterbatasan, di mana fokus analisis hanya dibatasi pada rentang waktu event window yang singkat (15 hari perdagangan) dan hanya mencakup enam sektor industri utama (berdasarkan klasifikasi IDX-IC), sehingga belum sepenuhnya menangkap efek rembesan ekonomi jangka panjang. Sebagai penyempurnaan, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel pada seluruh sektor industri, mengomparasikan guncangan non-elektoral ini dengan agenda politik elektoral seperti Pemilu atau Pilkada, serta mengaplikasikan model volatilitas tingkat lanjut seperti GARCH guna memperoleh presisi analisis yang lebih komprehensif. Kesimpulannya, pasar modal domestik terbukti telah mencapai tingkat kedewasaan yang tinggi dalam menetralisir guncangan politik eksternal. Resiliensi sistemik dan kapasitas penyesuaian harga yang seketika ini menjadi fondasi kokoh yang memastikan stabilitas iklim investasi di Indonesia tetap terjaga di tengah dinamika demokrasi.

DAFTAR REFERENSI

Aharon, D. Y., & Siev, S. (2020). Since January 2020 Elsevier has created a COVID-19 resource centre with free information in English and Mandarin on the novel coronavirus COVID-19 . The COVID-19 resource centre is hosted on Elsevier Connect , the company ' s public news and information. *ELSEVIER*, *January*. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101492.

Alim, W., Khan, N. U., Zhang, V. W., Cai, H. H., Mikhaylov, A., & Yuan, Q. (2024). Influence of political stability on the stock market returns and volatility: GARCH and EGARCH approach. *Financial Innovation*, *10*(1). https://doi.org/10.1186/s40854-024-00658-8

Arif, A. A., & Sudjono, S. (2021). the Impact of Indonesian Presidential Election the 2019 on Abnormal Return and Stock Trading Volume Activity on Idx (Empirist Event Study on Stock Listed in the Lq 45 Index in 2019). *Dinasti International Journal of Education Management And Social Science*, *2*(6), 966–976. https://doi.org/10.31933/dijemss.v2i6.972

Asnawi, S. K., Pratama, S., Kurniawan, H. C., & Rodjana, S. Y. (2023). Does Indonesian Capital Market Efficient?: A Relation Between Price Volume. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, *20*(2), 136–145. https://doi.org/10.31849/jieb.v20i2.13019

Barrett, P. P. R. 0263337. pd., Boulton, T. J., & Nixon, T. D. (2025). The Economic Consequences of Social Unrest: Evidence from Initial Public Offerings. *European Financial Management*. https://doi.org/10.1111/eufm.12539

Chavali, K., Alam, M., & Rosario, S. (2020). Stock market response to elections: An event study method. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *7*(5), 9–18. https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO5.009

Chen, X., & Wu, C. (2022). Retail investor attention and information asymmetry: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, *75*, 101847. https://doi.org/10.1016/J.PACFIN.2022.101847

CNBC Indonesia. (2025a). *Kronologi Demo 25-29 Agustus: Demo DPR Melebar Jadi Amarah ke Polisi*. https://www.cnbcindonesia.com/news/20250830145726-4-662882/kronologi-demo-25-29-agustus-demo-dpr-melebar-jadi-amarah-ke-polisi

CNBC Indonesia. (2025b). *Panasnya Demo Bikin IHSG Tumbang 2%, Terburuk di Asia*. https://www.cnbcindonesia.com/research/20250829115445-128-662501/panasnya-demo-bikin-ihsg-tumbang-2-terburuk-di-asia

El Ghoul, S., Guedhami, O., Mansi, S. A., & Sy, O. (2023). Event studies in international finance research. *Journal of International Business Studies*, *54*(2), 344–364. https://doi.org/10.1057/s41267-022-00534-6

Eldomiaty, T. I., Anwar, M., Magdy, N., & Hakam, M. N. (2020). Robust examination of political structural breaks and abnormal stock returns in Egypt. *Future Business Journal*, *6*(1), 1–9. https://doi.org/10.1186/s43093-020-00014-z

Fakhrunnas, F., & Ramadhani, A. (2024). Examining Indonesian Stock Price Movement Amid COVID-19 Pandemic: Which Sectors that Underperformed the Most? *Jurnal Economia*, *20*(2), 299–312. https://doi.org/10.21831/economia.v20i2.43390

Hafidz, M. F., & Isbanah, Y. (2020). Analisis Komparatif Abnormal Return dan Trading Volume Activity berdasarkan Political Event (Event Study pada Pengesahan RUU KPK 2019). *Jurnal Ilmu Manajemen*, *8*(3), 829. https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p829-838

Haryadi, R., & Winarto, J. (2024). Faktor-faktor yang memengaruhi harga saham sektor consumer non-cyclicals. *Jurnal Manajemen Maranatha*, *23*(2), 153–162.

https://doi.org/10.28932/jmm.v23i2.7902

Hidayat, F. M., & Rikumahu, B. (2025). Analyzing the Impact of Financial and Macroeconomic Factors on Stock Returns and Firm Value in The Indonesia's Consumer Cyclicals Sector. *International Journal of Finance & Banking Studies (2147-4486)*, *14*(1), 30–45. https://doi.org/10.20525/ijfbs.v14i1.3687

IMF. (2025). Financial Sector Assessment Program. *Financial Sector Assessment Program*, *25*. https://doi.org/10.1596/978-0-8213-6652-3

Larasati, S. S., & Widiyanti, A. (2024). *International Journal of Economics and Comparison of Stock Market Reactions to the 2024 Elections : Event Study Analysis of the IDX Sectoral Index*.

M. Al-Awadhi, A., Bash, A., Algharabali, B., & Al-Failakawi, A. Y. (2025). From chaos to consensus: an event study on the Korean stock Market. *Cogent Economics and Finance*, *13*(1). https://doi.org/10.1080/23322039.2025.2502437

Nainggolan, R. (2023). Trading Volume Activity Surrounding Earnings Releases: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, *6*(2), 192–211. https://doi.org/10.33005/jasf.v6i2.402

Ponda, I. S., Permady, Y. T., & Supriadi, Y. N. (2023). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Sektor Energi*. *6*, 183–191.

Putra, D., Swissia, P., Taufik, & Panjaitan, A. (2020). Analysis of trading volume activity (TVA) on before and after the presidential election of the Republic of Indonesia (case study on listed financial institution companies in Indonesia stock exchange). *Proceeding of 6th ICITB 2020 - Indonesia*, *December*, 26–37.

Rauzana, A., & Dharma, W. (2022). Causes of delays in construction projects in the Province of Aceh, Indonesia. *Plos One*, *17*(1 January), 1–12. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0263337

Rohmah, S. L., Nurrohman, D., Lestari, A. Della, & Aswad, M. (2025). *Implikasi Risiko Politik dan Risiko Keuangan Terhadap Penganggaran Modal Perusahaan Multinasonal . docx*. *10*(September), 429–441.

Sa'diyah, C., & Widagdo, B. (2020). Indonesia's Capital Market Reaction Election Events. *Sentralisasi*, *9*(2), 97–107. https://doi.org/10.33506/sl.v9i2.872

Sari, K. I. M., & Candraningrat, I. in a F. M. E. from the H. C. M. S. E. pdfc. R. (2023). Reaksi Pasar Modal Akibat Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak pada Saham LQ45 Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, *33*(12), 3275–3286. https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i12.p12

Shi, L., Han, B., Zhu, Y., Han, L., Wang, Y., & Piao, Y. (2013). Market Crowd's Trading Behaviors, Agreement Prices, and the Implications of Trading Volume. *Proceedings of 2013 China Finance Review International*, *Im*, 846–897.

Truong, L. D., Cao, G. N., Friday, H. S., & Doan, N. T. (2023). Overreaction in a Frontier Market: Evidence from the Ho Chi Minh Stock Exchange. *International Journal of Financial Studies*, *11*(2). https://doi.org/10.3390/ijfs11020058

Utami, S. D., & Qoyum, A. (2020). Islamic Capital Market Reaction on Presidential Election 2019 (Case Study of the Jakarta Islamic Index). *Ihtifaz: Journal of Islamic Economics, Finance, and Banking*, *3*(2), 105. https://doi.org/10.12928/ijiefb.v3i2.2638

Wang, Y. (2023). The Impact of Information Asymmetry on Investment Behavior in the Stock Market. *Highlights in Business, Economics and Management*, *19*, 165–170. https://doi.org/10.54097/hbem.v19i.11867

Williams, C. (2025). Political Uncertainty Cycles and the Impact of Oil Shocks on Supply Chain Pressures. *Economies*, *13*(6). https://doi.org/10.3390/economies13060166

Zhang, B., Ma, J., Khan, M. A., Repnikova, V., Shidlovskaya, K., Barykin, S., & Ahmad, M. S. (2023). The Effect of Economic Policy Uncertainty on Foreign Direct Investment in the Era of Global Value Chain: Evidence from the Asian Countries. *Sustainability (Switzerland)*, *15*(7). https://doi.org/10.3390/su15076131