

Respon Pasar Terhadap Transisi Kepemimpinan Nasional Tahun 2024: Event Study Saham Idx Cyclical Economy 30

Muhammad Abu Al Khoir Zaki Badawi^{1*}

Taufik Akbar²

^{1,2}Program Studi Manajemen, Universitas Islam Kadiri

*Correspondent Author Email: zakikukberproses@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the capital market's response to the national leadership transition marked by the inauguration of the President of the Republic of Indonesia on October 20, 2024. Employing an event study approach, the research investigates differences in abnormal return, trading volume activity, and stock volatility for companies listed in the IDX Cyclical Economy 30 index, within a five-day window before and after the event. The data were analyzed using parametric and non-parametric statistical tests, based on the normality distribution of each variable. The findings indicate no significant aggregate differences across the three indicators, although notable market reactions were observed on specific days for trading volume and abnormal return. These results suggest that the market had anticipated the political transition in advance, reflecting a degree of information efficiency within Indonesia's capital market. This study contributes to the understanding of market behavior toward political events and its implications for investment strategy.

Keywords: event study, abnormal return, trading volume activity, volatility, presidential inauguration.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap transisi kepemimpinan nasional melalui pelantikan Presiden Republik Indonesia pada 20 Oktober 2024. Menggunakan pendekatan event study, studi ini mengamati perbedaan abnormal return, trading volume activity, dan volatilitas saham dalam indeks IDX Cyclical Economy 30 selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah pelantikan. Data dianalisis dengan metode parametrik dan non-parametrik sesuai distribusi normalitas masing-masing variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan secara agregat pada ketiga indikator tersebut, meskipun ditemukan respon signifikan secara individual pada trading volume dan abnormal return pada hari tertentu. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar telah mengantisipasi perubahan politik sebelum hari pelantikan, mencerminkan efisiensi informasi dalam dinamika pasar domestik. Penelitian ini berkontribusi dalam pemahaman pasar terhadap peristiwa politik dan implikasinya bagi strategi investasi.

Kata Kunci: event study, abnormal return, volume perdagangan, volatilitas, pelantikan presiden.

Pendahuluan

Pasar saham memegang peranan strategis dalam menyalurkan dana dari pemodal ke sektor produktif sekaligus menjadi barometer persepsi kolektif terhadap prospek ekonomi. Di Indonesia, digitalisasi layanan keuangan membuat proses investasi semakin mudah diakses dan memicu lonjakan jumlah investor ritel – fenomena yang tercermin pada pertumbuhan volume transaksi harian selama tiga tahun terakhir (Putri et al., 2023). Namun, kinerja pasar saham tidak hanya dipengaruhi faktor domestik; kejadian eksternal seperti pandemi atau perubahan konstelasi geopolitik turut menciptakan volatilitas yang signifikan di berbagai bursa dunia (Ahmed et al., 2025; Sywak & Soper, 2024b). Kondisi tersebut menegaskan pentingnya telaah empiris mengenai bagaimana pasar bereaksi terhadap kejadian besar yang berpotensi mengubah ekspektasi, salah satunya transisi kepemimpinan nasional.

Proses pelantikan presiden biasanya diikuti penyesuaian kebijakan fiskal, moneter, dan regulasi strategis yang langsung atau tidak langsung berdampak pada keputusan investasi

(Hashim & Mosallamy, 2020). Ketika kredibilitas kebijakan pemerintah baru masih dalam tahap penilaian, pelaku pasar cenderung merevisi ekspektasi mereka sering kali menyebabkan peningkatan volatilitas dan pergeseran harga saham (Eremyan & Eremyan, 2022; Nasution et al., 2023). Menurut Pajrianti, Wardhani, Yunita, et al. (2024) situasi ini dikenal sebagai *political event risk*, yakni kondisi ketika ketidakpastian kepemimpinan memicu dinamika pasar yang lebih intens daripada periode normal. Oleh sebab itu, memahami pola reaksi pasar saham menjelang dan sesudah pelantikan presiden menjadi relevan bagi investor, analis, dan pembuat kebijakan.

Serangkaian studi terdahulu di berbagai negara telah memanfaatkan pendekatan event study untuk menilai dampak peristiwa politik terhadap variabel pasar mulai dari indeks Merval di Argentina (Carnahan & Saiegh, 2021), BIST100 di Turki (KAYAÇETİN, 2023), hingga NASDAQ di Amerika Serikat (Nasution et al., 2023; Sywak & Soper, 2024b). Di Indonesia, metode serupa digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap pemilu dan pengumuman kebijakan, namun masih didominasi analisis atas indeks umum seperti IHSG atau LQ45 (Dewi et al., 2021; Japar & Arisman, 2025; Kango et al., 2020; Raya & Paramita, 2020). Kajian tersebut membuktikan efektivitas metode event study dalam mengidentifikasi abnormal return dan perubahan volume, tetapi belum sepenuhnya mengeksplorasi karakteristik sektor-sektor yang lebih peka terhadap siklus ekonomi.

Indeks IDX Cyclical Economy 30 (ECONOMIC30), yang beranggotakan saham-saham berkinerja solid dan likuid dari sektor non-primer, industri, properti, dan keuangan, diyakini lebih responsif terhadap perubahan ekspektasi kebijakan fiskal (Lismart Benget. P et al., 2022). Meski demikian, penelitian mengenai perilaku indeks ini di sekitar momen pelantikan presiden masih terbatas, padahal sektor-sektor siklikal kerap dianggap indikator awal sentimen pasar terhadap arah kebijakan ekonomi.

Literatur sebelumnya mengajukan hipotesis bahwa peristiwa politik bernilai informasi tercermin pada deviasi imbal hasil dari nilai wajarnya, perubahan intensitas transaksi, dan pergeseran risiko pasar. Carnahan & Saiegh (2021) menemukan abnormal return positif pada sektor konsumsi usai pergantian presiden Argentina, sedangkan KAYAÇETİN (2023) melaporkan lonjakan volatilitas di Turki pasca-pemilu. Sywak & Soper (2024) mendokumentasikan peningkatan trading volume activity selama kampanye presiden AS tanpa perubahan harga rata-rata yang sepadan. Di Indonesia, Dewi et al. (2021) serta Raya & Paramita (2020) mengonfirmasi perbedaan abnormal return dan volume sebelum-sesudah pemilu, sementara Japar & Arisman (2025) mencatat kenaikan volatilitas jangka pendek yang segera mereda setelah hasil resmi diumumkan. Temuan-temuan ini mendasari pemilihan tiga variabel abnormal return, volatilitas, dan trading volume activity dalam penelitian ini untuk mengukur sensitivitas ECONOMIC30 terhadap transisi kepemimpinan.

Berdasar latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan menilai apakah terdapat perbedaan signifikan dalam abnormal return, trading volume activity, dan volatilitas saham-saham IDX Cyclical Economy 30 selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah pelantikan Presiden Republik Indonesia pada 20 Oktober 2024. Temuan diharapkan dapat memperkaya khazanah akademik di bidang keuangan-politik serta memberikan masukan praktis bagi investor dan pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi menghadapi dinamika pasar yang dipicu oleh peristiwa politik.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode event study, yaitu studi yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu dalam periode waktu yang terbatas (Japar & Arisman, 2025; Kango et al., 2020; Pajrianti et al., 2024; Rasyid et al., 2025; Raya & Paramita, 2020). Pendekatan ini dianggap relevan untuk mengetahui apakah pelantikan Presiden

Republik Indonesia tahun 2024 berdampak signifikan terhadap kinerja pasar saham, khususnya pada indeks IDX Cyclical Economy 30 (ECONOMIC30) yang terdiri atas saham dari sektor-sektor yang bersifat sensitif terhadap perubahan siklus ekonomi dan kebijakan pemerintah. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berbentuk data kuantitatif harian, meliputi harga penutupan saham dan volume perdagangan saham dari indeks ECONOMIC30.

Sumber data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), serta publikasi indeks dari pihak ketiga jika diperlukan. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi terhadap seluruh perusahaan yang tergabung dalam Indeks Economic-30, yang mewakili entitas dengan kapitalisasi besar dan pengaruh signifikan terhadap ekonomi nasional. Sampel dalam penelitian ini mencakup 30 perusahaan yang aktif tercatat dalam indeks tersebut pada saat pelantikan. Daftar perusahaan beserta sektor industrinya disajikan dalam Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Daftar Perusahaan dalam Indeks Economic 30 Pada Saat Pelantikan Presiden

No	EMITEN	Nama Perusahaan	Sektor
1	ACES	Aspirasi Hidup Indonesia Tbk.	Consumer Cyclical
2	AMMN	Amman Mineral Internasional Tbk	Basic Materials (Mining)
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk	Basic Materials (Mining)
4	ARTO	Bank Jago Tbk	Finance
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Finance
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Finance
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Finance
8	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	Finance
9	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	Finance
10	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk	Finance
11	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk	Basic Materials (Mining)
12	BRPT	Barito Pacific Tbk	Basic Materials (Petrochemical)
13	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk	Finance
14	CTRA	Ciputra Development Tbk	Properties & Real Estate
15	ESSA	Industries Indonesia Tbk.	Energy
16	FILM	MD Pictures Tbk	Communication Services
17	INCO	Vale Indonesia Tbk	Basic Materials (Mining)
18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	Basic Materials (Pulp & Paper)
19	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	Basic Materials (Cement)
20	MAPA	MAP Aktif Adiperkasa Tbk	Consumer Cyclical
21	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	Consumer Cyclical
22	MBMA	Merdeka Battery Materials Tbk	Basic Materials (Mining)
23	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk	Basic Materials (Mining)
24	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	Communication Services
25	NCKL	Trimegah Bangun Persada Tbk	Basic Materials (Mining)
26	PANI	Pantai Indah Kapuk Dua Tbk.	Properties & Real Estate
27	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	Basic Materials (Cement)
28	SMRA	Summarecon Agung Tbk	Properties & Real Estate
29	SRTG	Saratoga Investama Sedaya Tbk	Finance (Investment Holding)
30	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	Basic Materials (Pulp & Paper)

Sumber: idx.co.id

Teknik analisis data dalam penelitian ini mencakup perhitungan abnormal return, aktivitas volume perdagangan (Trading Volume Activity / TVA), dan volatilitas saham. Abnormal return dihitung

dengan menggunakan metode market-adjusted model, yaitu dengan mengurangi return aktual saham terhadap return pasar pada periode yang sama. Abnormal Return dirumuskan dengan:

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

Keterangan:

Arit : abnormal return untuk saham i pada waktu t

Rit : return sesungguhnya yang terjadi untuk saham i pada waktu t

E(Rit) : return ekspektasi yang terjadi untuk saham i pada waktu t

Rata-rata abnormal return (AAR) dihitung dengan rumus:

$$AAR_{it} = \frac{\sum R_{it}}{n}$$

Keterangan:

AARit : Rata-rata abnormal return i pada saat t

$\sum R_{it}$: Abnormal return saham i waktu ke t

N : Jumlah perusahaan yang diteliti

TVA dihitung dengan membandingkan volume perdagangan saham individual terhadap volume rata-rata sebelumnya, sebagai indikator reaksi investor terhadap peristiwa. Pengukuran ini menggunakan rumus:

$$TVA = \frac{\text{Saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Saham perusahaan i yang beredar (listing) pada waktu t}}$$

Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Rasyid et al., 2025)

$$TVA A_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{it}}{n}$$

Sementara itu, volatilitas saham diukur melalui standar deviasi return saham harian dalam periode pengamatan, untuk menangkap perubahan risiko pasar sebelum dan sesudah pelantikan presiden (Japar & Arisman, 2025). Untuk menghitung volatilitas saham dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

Mengukur volatilitas historis saham;

$$R_t = LN \left(\frac{S_t}{S_{t-1}} \right)$$

Menghitung rata-rata fluktuasi harga harian ;

$$R_m = \frac{\sum R_t}{n}$$

Menentukan rata-rata variasi fluktuasi harga harian ;

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (R_t - R_m)^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

S_t = Nilai saham pada periode t

S_{t-1} = Nilai saham pada periode sebelumnya

R_t = Imbal hasil saham pada periode t

N = Durasi waktu

Jangka waktu pengamatan (event window) ditetapkan selama ± 5 hari bursa dari tanggal pelantikan (event date = 0), sehingga mencakup 11 hari observasi, guna menangkap respon awal dan pasca-peristiwa secara menyeluruh. Untuk menguji perbedaan yang terjadi sebelum dan sesudah event, digunakan uji statistik parametrik seperti paired sample t-test jika data terdistribusi normal, atau uji Wilcoxon signed-rank test sebagai alternatif non-parametrik apabila data tidak memenuhi asumsi normalitas. Semua pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak statistik seperti Microsoft Excel dan SPSS

Dalam penelitian ini, jangka waktu pengamatan ditetapkan selama 5 hari bursa dari tanggal pelantikan (event date), sehingga mencakup 11 hari observasi, guna menangkap respon awal dan pasca-peristiwa

secara menyeluruh. Analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan pengujian statistik. Langkah pertama adalah menguji distribusi normalitas data dengan menggunakan Shapiro-Wilk Test, untuk menentukan metode uji yang tepat dalam tahap selanjutnya. Jika data terbukti mengikuti distribusi normal, maka uji t satu sampel (one-sample t-test) digunakan untuk menguji signifikansi nilai secara individual terhadap nol. Sebaliknya, apabila data tidak memenuhi asumsi normalitas, maka uji Wilcoxon signed-rank dipilih sebagai alternatif non-parametrik.

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan antara abnormal return, trading volume activity maupun volatilitas sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan, dilakukan uji beda dua sampel berpasangan. Apabila kedua kelompok data memiliki distribusi normal, maka digunakan paired sample t-test. Namun, jika salah satu atau kedua distribusi tidak normal, maka digunakan paired sample Wilcoxon signed-rank test. Pemilihan metode uji ini sejalan dengan pendekatan yang digunakan oleh Zoraya et al.,(2020) dan Saraswati (2021), yang menekankan pentingnya pemilihan uji statistik berdasarkan distribusi data dalam studi event study.

Hasil & Pembahasan

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Uraian	N	Min	Max	Mean	Std
AAR_Sebelum	30	-0.0133	0.0387	-0.0004	0.0109
AAR_Sesudah	30	-0.0208	0.0130	-0.0023	0.0059
ATVA_Sebelum	30	0.0002	0.0116	0.0018	0.0022
ATVA_Sesudah	30	0.0002	0.0090	0.0017	0.0019
Volatilitas_Sebelum	30	0.0024	0.0702	0.0188	0.0131
Volatilitas_Sesudah	30	0.0028	0.0641	0.0179	0.0137

Sumber: Data primer diolah peneliti

Berdasarkan statistik deskriptif pada Tabel di atas, terlihat bahwa rata-rata abnormal return (AAR) sebelum pelantikan bernilai $-0,0004$ dengan simpangan baku $0,0109$, sedangkan setelah pelantikan rata-ratanya turun menjadi $-0,0023$ dengan simpangan baku yang lebih kecil, yakni $0,0059$. Penurunan mean disertai penyempitan deviasi ini mengindikasikan adanya tekanan negatif ringan pada kinerja saham, tetapi fluktuasinya justru lebih terkendali. Pada variabel aktivitas volume perdagangan rata-rata (ATVA), nilai mean bergerak tipis dari $0,0018$ menjadi $0,0017$, dengan penurunan standar deviasi dari $0,0022$ menjadi $0,0019$; kondisi ini mencerminkan likuiditas yang relatif stabil dan tidak menunjukkan lonjakan spekulatif berarti. Sementara itu, rata-rata volatilitas sedikit melemah dari $0,0188$ menjadi $0,0179$, namun simpangan baku bertambah dari $0,0131$ menjadi $0,0137$, menandakan bahwa meskipun tekanan harga menurun secara rata-rata, sebaran fluktuasi antar-saham justru melebar. Secara keseluruhan, profil statistik ini menegaskan bahwa transisi kepemimpinan pada 20 Oktober 2024 tidak disertai perubahan drastis dalam perilaku pasar; pergerakan harga cenderung menurun ringan, volume tetap terjaga, dan variabilitas risiko hanya bergeser marginal.

Uji Normalitas

Sebelum melakukan uji lebih lanjut terhadap variabel abnormal return (AR), trading volume activity (TVA), dan volatilitas saham, perlu dipastikan bahwa data masing-masing variabel memenuhi asumsi distribusi normal. Hal ini penting karena pemilihan metode uji statistik sangat tergantung pada jenis distribusi data. Jika data berdistribusi normal, uji parametrik seperti t-test dapat digunakan. Namun, jika tidak normal, uji non-parametrik seperti Wilcoxon signed-rank

menjadi pilihan yang lebih tepat, data bisa dikatakan normal ketika nilai signifikan $> 0,05$ (Candra et al., 2022).

Penelitian ini menggunakan Shapiro-Wilk test, karena metode ini terbukti lebih akurat untuk sampel kecil hingga menengah, sesuai dengan prosedur dalam studi event study oleh Setiawan et al., (2024) dan Thalib (2020). Hasil uji normalitas dari ketiga variabel selengkapnya disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. Uji Normalitas Data *Shapiro-Wilk test*

Data	Signifikansi	Keterangan
AR H-5	0.435	Normal
AR H-4	0.027	Tidak normal
AR H-3	0.418	Normal
AR H-2	<0.001	Tidak normal
AR H-1	<0.001	Tidak normal
AR H+1	0.001	Tidak normal
AR H+2	<0.001	Tidak normal
AR H+3	0.124	Normal
AR H+4	0.032	Tidak normal
AR H+5	0.019	Tidak normal
TVA H-5	<0.001	Tidak normal
TVA H-4	<0.001	Tidak normal
TVA H-3	<0.001	Tidak normal
TVA H-2	<0.001	Tidak normal
TVA H-1	<0.001	Tidak normal
TVA H+1	<0.001	Tidak normal
TVA H+2	<0.001	Tidak normal
TVA H+3	<0.001	Tidak normal
TVA H+4	<0.001	Tidak normal
TVA H+5	<0.001	Tidak normal
AAR Sebelum	<0.001	Tidak normal
AAR Sesudah	0.007	Tidak normal
ATVA Sebelum	<0.001	Tidak normal
ATVA Sesudah	<0.001	Tidak normal
Volatilitas_Sebelum	<0.001	Tidak normal
Volatilitas_Sesudah	<0.001	Tidak normal

Sumber: Data primer diolah peneliti

Hasil uji Shapiro-Wilk menunjukkan bahwa dari seluruh data observasi, hanya tiga titik data yaitu AR H-5, AR H-3, dan AR H+3 yang berdistribusi normal, dengan nilai signifikansi di atas 0,05. Sementara itu, sebagian besar data AR lainnya, seluruh data trading volume activity (TVA), serta AAR, ATVA, volatilitas harga saham baik sebelum maupun sesudah peristiwa, tidak memenuhi asumsi normalitas. Oleh karena itu, pada tahap analisis berikutnya, pengujian terhadap data yang berdistribusi normal akan dilakukan menggunakan paired sample t-test, sedangkan data yang tidak normal akan dianalisis menggunakan uji Wilcoxon signed-rank, sesuai karakteristik distribusinya.

Uji Signifikan *Abnormal Return (AR)* dan *Trading Volume Activity (TVA)*

Setelah dilakukan uji normalitas, analisis dilanjutkan dengan pengujian signifikansi nilai individual untuk variabel abnormal return (AR) dan trading volume activity (TVA). Uji ini bertujuan untuk mengevaluasi apakah terdapat reaksi pasar yang signifikan pada hari-hari tertentu dalam event window. Untuk data yang berdistribusi normal digunakan one sample t-test, sedangkan data yang tidak normal diuji dengan Wilcoxon signed-rank test. Pendekatan ini digunakan untuk menangkap secara spesifik dinamika reaksi pasar terhadap peristiwa politik, sebagaimana diterapkan dalam studi oleh Wardani & Artistin (2023) serta Ariani (2024), yang menegaskan pentingnya analisis per hari untuk memahami respon investor secara lebih rinci terhadap perubahan politik:

Tabel 4. Uji Signifikansi Individual

Data	Sig.	Kesimpulan
AR H-5	0.3383	Tidak terdapat AR yang signifikan
AR H-4	0.1413	Tidak terdapat AR yang signifikan
AR H-3	0.7879	Tidak terdapat AR yang signifikan
AR H-2	0.6658	Tidak terdapat AR yang signifikan
AR H-1	0.0686	Tidak terdapat AR yang signifikan
AR H+1	0.8451	Tidak terdapat AR yang signifikan
AR H+2	0.2369	Tidak terdapat AR yang signifikan
AR H+3	0.0030	Terdapat AR yang signifikan
AR H+4	0.6361	Tidak terdapat AR yang signifikan
AR H+5	0.0612	Tidak terdapat AR yang signifikan
TVA H-5	<0.0001	Terdapat TVA yang signifikan
TVA H-4	<0.0001	Terdapat TVA yang signifikan
TVA H-3	<0.0001	Terdapat TVA yang signifikan
TVA H-2	<0.0001	Terdapat TVA yang signifikan
TVA H-1	<0.0001	Terdapat TVA yang signifikan
TVA H+1	<0.0001	Terdapat TVA yang signifikan
TVA H+2	<0.0001	Terdapat TVA yang signifikan
TVA H+3	<0.0001	Terdapat TVA yang signifikan
TVA H+4	<0.0001	Terdapat TVA yang signifikan
TVA H+5	<0.0001	Terdapat TVA yang signifikan

Sumber: Data primer diolah peneliti

Berdasarkan hasil uji signifikansi terhadap nilai individual abnormal return (AR) dan trading volume activity (TVA) dalam rentang waktu lima hari sebelum hingga lima hari setelah pelantikan Presiden pada 20 Oktober 2024, ditemukan bahwa mayoritas data AAR tidak menunjukkan signifikansi secara statistik. Dari seluruh hari pengamatan, hanya pada hari ke-3 setelah peristiwa (H+3) yang memperlihatkan adanya abnormal return yang signifikan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,003. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak memberikan reaksi instan terhadap momen politik tersebut, namun menunjukkan respons tertunda. Pola ini memperkuat temuan Ariani dan Kristianto (2024), yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa fluktuasi return yang signifikan cenderung muncul beberapa hari setelah peristiwa besar akibat jeda dalam penyesuaian informasi oleh pelaku pasar.

Berbeda dengan AAR, variabel TVA menunjukkan hasil yang jauh lebih konsisten. Seluruh hari dalam event window menunjukkan nilai signifikansi yang sangat rendah yaitu dengan nilai signifikansi $< 0,0001$, baik sebelum maupun sesudah pelantikan. Hal ini mencerminkan adanya peningkatan aktivitas perdagangan yang signifikan di sekitar peristiwa politik, yang kemungkinan besar dipicu oleh spekulasi, ekspektasi investor, serta keputusan reposisi portofolio dalam menghadapi transisi kepemimpinan. Temuan ini selaras dengan hasil studi oleh Japar & Arisman (2025), yang mengidentifikasi bahwa aktivitas transaksi pasar meningkat secara tajam selama periode pemilihan umum dan pelantikan, meskipun tidak selalu diikuti oleh perubahan return yang signifikan.

Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa pelantikan Presiden memiliki pengaruh yang nyata terhadap dinamika pasar, terutama dalam hal volume aktivitas, meskipun reaksi terhadap harga atau return tampaknya lebih terbatas dan hanya muncul secara signifikan pada waktu tertentu. Dengan demikian, respons pasar terhadap peristiwa politik dapat dikatakan lebih tercermin melalui peningkatan likuiditas dan bukan sepenuhnya melalui pergerakan harga yang ekstrem.

Uji Beda *Average Abnormal Return*, *Average Trading Volume Activity*, dan Volatilitas Sebelum maupun sesudah Pelantikan Presiden 20 Oktober 2024

Untuk mengetahui adanya perbedaan antara kondisi sebelum dan sesudah pelantikan presiden pada 20 Oktober 2024 terhadap nilai rata-rata abnormal return (AAR), rata-rata trading volume activity (ATVA), dan volatilitas saham, dilakukan uji beda dua sampel berpasangan. Mengingat hasil uji normalitas sebelumnya menunjukkan bahwa sebagian besar data tidak berdistribusi normal, maka analisis perbedaan dilakukan menggunakan metode non-parametrik yaitu Wilcoxon signed-rank test. Uji ini dipilih karena tidak mengasumsikan distribusi tertentu dan cocok untuk sampel kecil atau data yang tidak memenuhi asumsi parametrik. Pendekatan ini juga digunakan dalam penelitian serupa oleh Thalib (2020) serta Japar & Arisman (2025), yang mengamati reaksi pasar terhadap peristiwa politik menggunakan metode yang sesuai dengan karakteristik distribusi data. Hasil pengujian perbedaan nilai AAR, ATVA, dan volatilitas antara periode sebelum dan sesudah pelantikan ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Beda *Wilcoxon signed-rank test*

	AAR Sesudah - AAR Sebelum	ATVA Sesudah - ATVA Sebelum	Volatilitas Sesudah - Vol- atilitas Sebelum
Z	-.689 ^b	-.989 ^b	-.730 ^b
Asymp. Sig. (2- tailed)	0.491	0.323	0.465

Sumber: Data primer diolah peneliti

Hasil uji beda dua sampel berpasangan dengan metode Wilcoxon signed-rank menunjukkan bahwa perubahan rata-rata sebelum dan sesudah pelantikan Presiden 20 Oktober 2024 tidak signifikan untuk seluruh variabel penelitian. Nilai statistik Z berturut-turut sebesar -0,689 untuk AAR, -0,989 untuk ATVA, dan -0,730 untuk volatilitas, dengan p-value (Asymp. Sig. 2-tailed) masing-masing 0,491, 0,323, dan 0,465 seluruhnya jauh di atas ambang signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa, secara agregat, pasar tidak menunjukkan perbedaan bermakna dalam rerata abnormal return, aktivitas volume perdagangan, maupun tingkat fluktuasi harga ketika dibandingkan antara lima hari sebelum dan lima hari sesudah pelantikan. Secara empiris, pola ini selaras dengan studi Japar & Arisman (2025) yang juga tidak menemukan perbedaan

volatilitas dan volume perdagangan saham LQ45 di sekitar pemilu 2024, serta konsisten dengan hasil Nuryana (2017) yang memperlihatkan absennya reaksi pasar pada saat pengangkatan Presiden Joko Widodo tahun 2014. Perilaku pasar yang relatif stabil ini dapat diartikan bahwa informasi mengenai transisi kepemimpinan sudah terantisipasi dan terkapitalisasi lebih awal, sehingga tidak lagi memicu penyesuaian harga maupun aktivitas perdagangan secara signifikan pada periode sesudah pelantikan.

Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pelantikan Presiden 20 Oktober 2024

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap peristiwa politik berskala nasional seperti pelantikan presiden tidak selalu muncul secara langsung maupun merata di semua titik waktu. Ketika dianalisis secara individual, abnormal return (AR) menunjukkan bahwa fluktuasi return harian cenderung tidak signifikan pada sebagian besar hari di sekitar tanggal pelantikan, baik sebelum maupun sesudah. Namun demikian, terdapat satu hari yang menunjukkan anomali yang signifikan, yang terjadi tidak pada hari pelantikan, melainkan beberapa hari sesudahnya. Hal ini mencerminkan bahwa pelaku pasar membutuhkan waktu untuk memproses dan menilai dampak aktual dari perubahan kepemimpinan terhadap prospek ekonomi dan kebijakan. Respons yang tertunda tersebut selaras dengan temuan Candra et al. (2022) dalam studi pemungutan suara dan pengumuman quick count 2019, di mana pasar baru menunjukkan abnormal return signifikan beberapa hari setelah informasi politik dianggap jelas dan ketidakpastian menurun.

Jika dilihat dari sisi abnormal return secara agregat (AAR), rerata nilai sebelum dan sesudah pelantikan berada pada kisaran yang relatif kecil dan negatif, serta tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik. Tidak ditemukannya perbedaan AAR yang bermakna mengindikasikan bahwa secara umum pasar sudah mengantisipasi transisi kepemimpinan ini jauh sebelum hari pelantikan berlangsung. Interpretasi ini diperkuat oleh temuan Ariani (2024), yang menyebutkan bahwa peristiwa politik dengan cakupan besar seperti pemilu sering kali hanya memengaruhi return secara parsial dan dalam waktu terbatas, bukan secara menyeluruh. Selain itu, penelitian oleh Nuryana (2017) pada pelantikan presiden sebelumnya juga memperlihatkan pola reaksi yang serupa, di mana pergerakan harga saham berlangsung datar, karena informasi terkait hasil pemilu dan arah kebijakan baru telah terdistribusi ke pasar sebelum peristiwa resmi terjadi.

Distribusi AR harian dalam penelitian ini umumnya tidak mengikuti pola distribusi normal, sebagaimana dibuktikan oleh uji Shapiro-Wilk. Ketidakteraturan distribusi ini memperlihatkan bahwa data pasar finansial sering kali dipengaruhi oleh noise atau sentimen jangka pendek, dan tidak selalu terdistribusi secara simetris. Oleh karena itu, pendekatan non-parametrik seperti Wilcoxon signed-rank menjadi pilihan yang tepat untuk menguji signifikansi data return, sebagaimana juga digunakan dalam penelitian oleh Japar & Arisman (2025). Mereka juga menemukan bahwa, pada saat menjelang pemilu, distribusi return cenderung fluktuatif, tetapi tidak mencerminkan perbedaan yang kuat secara rata-rata, baik sebelum maupun sesudah peristiwa.

Secara logis, absennya reaksi yang kuat dari pasar terhadap peristiwa pelantikan dapat ditafsirkan sebagai sinyal bahwa investor telah memiliki ekspektasi yang cukup stabil terhadap arah pemerintahan baru. Dengan kata lain, pelantikan tersebut dianggap sebagai formalitas dari sesuatu yang sudah diyakini sebelumnya. Dalam kerangka pasar yang bergerak efisien, informasi yang telah tersedia di ruang publik termasuk hasil pemilu, susunan koalisi, dan prediksi kebijakan ekonomi sudah diserap oleh harga saham sebelum hari-H. Hal ini mendukung teori pasar efisien bentuk semi-kuat, yang menyatakan bahwa harga mencerminkan seluruh informasi

publik yang tersedia, sehingga tidak ada kelebihan keuntungan yang bisa diperoleh dari informasi yang sudah diketahui secara luas. Temuan ini memperlihatkan bahwa pasar modal Indonesia tidak menunjukkan gejala berarti terhadap perubahan politik yang telah diprediksi, sebuah indikasi bahwa mekanisme penyesuaian informasi di pasar telah berjalan dengan cukup efektif

Perbedaan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pelantikan Presiden 20 Oktober 2024

Hasil analisis deskriptif mengungkap bahwa volume transaksi harian cenderung meningkat di sekitar momentum pelantikan, baik pada rentang observasi sebelum maupun sesudah peristiwa. Peningkatan ini terlihat melalui penyebaran data TVA yang melebar, sementara uji normalitas menunjukkan distribusi yang jauh dari pola Gaussian, suatu karakteristik yang lazim ditemui pada data mikrostruktur bursa di negara berkembang. Sebagaimana diungkap oleh Japar & Arisman (2025), ketidakteraturan distribusi volume mencerminkan heterogenitas motif dagang – mulai dari reposisi portofolio institusional hingga spekulasi jangka pendek yang kerap memuncak menjelang dan setelah agenda politik besar.

Ketika TVA diuji secara individual, hampir setiap hari di jendela peristiwa menghasilkan signifikansi statistik. Fenomena ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar aktif melakukan transaksi untuk menyesuaikan eksposur risiko begitu informasi politik beredar. Lonjakan tersebut selaras dengan temuan Pajrianti, Wardhani, Yunita, et al., (2024) yang mencatat bahwa masa transisi politik mendorong trader meningkatkan frekuensi jual beli tanpa selalu diikuti perubahan harga berarti. Dari perspektif mekanisme pasar, intensitas volume menunjukkan fungsi likuiditas berjalan normal: pesanan beli dan jual bertemu dengan gesekan harga minimal, sehingga meskipun perdagangan ramai, tekanan ke harga relatif teredam.

Namun, ketika volume dirata-ratakan menjadi ATVA dan dibandingkan antara periode sebelum dan sesudah pelantikan, pengujian dua sampel berpasangan tidak menemukan perbedaan yang bermakna. Artinya, lonjakan volume harian bersifat transien dan tidak cukup kuat untuk menggeser rerata lima hari. Pola ini konsisten dengan hasil KAYAÇETİN (2023) pada Bursa İstanbul yang menunjukkan bahwa volatilitas volume memang meningkat di sekitar pemilu, tetapi kembali ke pola dasar tak lama kemudian. Logika ini menegaskan bahwa pasar bereaksi cepat namun tidak berkepanjangan: begitu kejelasan politik tercapai, investor menormalkan kembali aktivitas perdagangan mereka.

Ketiadaan selisih signifikan pada ATVA menggambarkan bahwa bursa telah memiliki kapasitas menyerap lonjakan order flow tanpa memicu kemacetan likuiditas. Dalam kerangka pasar yang adaptif terhadap informasi publik, aktivitas perdagangan berfungsi sebagai mekanisme transmisi sinyal, bukan sebagai pemicu deviasi harga jangka panjang. Dengan demikian, lonjakan volume tidak selalu menandakan gangguan struktural, melainkan lebih mencerminkan reposisi portofolio yang bersifat rasional. Kesimpulan ini sejalan dengan temuan Raya & Paramita (2020) yang mengungkap bahwa lonjakan volume perdagangan pada peristiwa politik cenderung dipicu oleh peningkatan intensitas manuver investor dalam merespons ketidakpastian, tanpa selalu diikuti perubahan arah harga yang signifikan.

Perbedaan Volatilitas Sebelum dan Sesudah Pelantikan Presiden 20 Oktober 2024

Analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata fluktuasi harga saham menurun tipis setelah pelantikan, sementara sebaran nilainya justru sedikit melebar. Kondisi ini menggambarkan meredanya ketidakpastian makro – ditandai oleh pelemahan tingkat variansi rata-rata – namun diikuti redistribusi risiko antar emiten. Dengan kata lain, sebagian saham menjadi lebih tenang setelah kepastian politik, sementara sebagian lain mengalami pergerakan harga yang masih dinamis. Uji normalitas menegaskan bahwa distribusi volatilitas bersifat menyimpang, suatu pola yang lazim pada data keuangan

berfrekuensi tinggi di pasar berkembang; ketidaknormalan ini juga ditemukan oleh Raya & Paramita (2020), yang meneliti volatilitas sektor keuangan di sekitar Pemilu 2019 dan mendapati karakteristik kurtosis tinggi.

Pengujian signifikansi harian tidak menemukan lonjakan volatilitas yang konsisten di setiap titik waktu, dan pemeriksaan dua sampel berpasangan memperlihatkan bahwa perbedaan rata-rata lima hari sebelum dibanding lima hari sesudah peristiwa tidak melewati ambang signifikansi. Hasil ini serupa dengan temuan Japar & Arisman (2025) pada indeks LQ45, di mana variabel volatilitas menurun secara rata-rata tanpa perubahan signifikan pasca pemilu. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pasar telah menyesuaikan harga terhadap ekspektasi kebijakan baru jauh sebelum seremoni, sehingga ketidakpastian tambahan pada hari pelantikan tidak lagi memicu tekanan risiko yang luas.

Secara ekonomi, penurunan volatilitas rata-rata dapat dipahami sebagai sinyal meredanya komponen risiko sistemik setelah komposisi pemerintahan dipastikan, sedangkan pelebaran penyebaran mengindikasikan segmentasi risiko sektoral. Logika ini sejalan dengan studi oleh Song et al. (2022) yang menemukan bahwa setelah guncangan global, rata-rata volatilitas dapat menurun sementara variansi lintas indeks meningkat, karena investor melakukan rotasi aset berdasarkan persepsi fundamental masing-masing sektor. Konteks Indonesia 2024 memperlihatkan pola serupa: emiten yang sensitif terhadap belanja infrastruktur misalnya, mendapatkan perhatian lebih, sedangkan emiten defensif cenderung stabil.

Dalam kerangka pasar yang diyakini cepat menyerap informasi publik, tidak ditemukannya perbedaan signifikan menguatkan dugaan bahwa pelaku pasar telah “menetralisasi” faktor politik sebelum acara resmi berlangsung. Hal ini mendukung hasil Candra et al. (2022) yang menyimpulkan ketiadaan diferensiasi risiko pasar setelah pengumuman quick count 2019, serta mempertegas pandangan bahwa transisi kepemimpinan yang terprediksi tidak selalu menimbulkan lonjakan ketidakpastian finansial. Bagi praktisi, temuan ini mengindikasikan bahwa strategi mitigasi risiko berbasis kalender politik dapat difokuskan pada fase kampanye dan penghitungan suara, sedangkan periode seremoni pelantikan relatif aman dari guncangan volatilitas pasar yang bersifat menyeluruh.

Simpulan & Saran

Penelitian ini menegaskan bahwa transisi kepemimpinan nasional pada 20 Oktober 2024 tidak menimbulkan pergeseran berarti pada rata-rata abnormal return, rata-rata aktivitas volume perdagangan, maupun tingkat volatilitas pasar saham dalam indeks Economic-30. Meskipun sempat terlihat lonjakan volume harian dan satu hari abnormal return yang signifikan, efek tersebut bersifat temporer dan tidak mengubah hasil agregat. Temuan ini mengindikasikan bahwa bursa telah mengantisipasi pergantian pemerintah jauh sebelum seremoni pelantikan, sehingga peristiwa politik tersebut diperlakukan lebih sebagai konfirmasi ketimbang kejutan; pola ini menguatkan bukti bahwa mekanisme pembentukan harga di Bursa Efek Indonesia kian mendekati karakter pasar semi-efisien.

Keterbatasan riset terletak pada cakupan sampel yang hanya memanfaatkan saham-saham indeks Economic-30, jendela pengamatan yang relatif pendek (lima hari sebelum-sesudah), serta penggunaan data harian yang mungkin belum menangkap dinamika intraday. Selain itu, penelitian ini tidak memasukkan variabel makroekonomi atau sentimen media yang barangkali turut memoderasi reaksi pasar. Meski demikian, studi ini berkontribusi dengan memberikan bukti empiris terbaru mengenai perilaku volume dan harga saham di Indonesia pada momen politik besar, serta menawarkan gambaran bahwa tekanan likuiditas dan risiko sistemik dapat terkendali selama transisi pemerintahan yang terprediksi.

Peluang riset lanjutan mencakup pemanjangan horizon event window, pemanfaatan data frekuensi tinggi untuk menguji efek intraday, penambahan variabel sentimen atau indikator makro, serta perluasan objek ke indeks tematik lain agar dapat membandingkan sensitivitas sektoral. Peneliti berikutnya juga dapat mengeksplorasi pendekatan machine learning atau jaringan kompleks untuk memetakan rotasi portofolio antarsektor, sehingga pemahaman terhadap mekanisme penyesuaian pasar pada periode ketidakpastian politik menjadi semakin komprehensif

Referensi

- Ahmed, S., Hasan, M. M., Hossain, A. T., & Saadi, S. (2025). The comeback effect: Market responses to Trump's 2024 election victory. *Economics Letters*, 247. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2025.112170>
- Ariani, R. (2024). *Analisis Volatilitas Harga Saham dan Return Abnormal: Perbandingan Sebelum dan Sesudah Pemilu*. 8(1), 99–110.
- Candra, R., Guspendri, N., & Yenti, E. (2022). Capital market reaction to voting events and announcement of the quickcount election of the president and vice president of the republic of indonesia year 2019. *COSTING:Journal of Economic, Business and Accounting*, 6, 659–667.
- Carnahan, D., & Saiegh, S. (2021). Political shocks and asset prices. *Political Science Research and Methods*, 96–113. <https://doi.org/10.1017/psrm.2021.58>
- Dewi, N. A., Effendy, L., & Lenap, I. P. (2021). the Analysis of Abnormal Returns and Trading Volume Activity Before and After Simultaneous General Election in the Year 2019 (Study of Stocks That Are Included in the Jakarta Islamic Index). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(3), 107–115. <https://doi.org/https://doi.org/10.29303/risma.v1i3.98>
- Eremyan, V. V., & Eremyan, E. V. (2022). Why was the head of state forced to address his opponents directly? *RUDN Journal of Law*, 26(2), 369–402. <https://doi.org/10.22363/2313-2337-2022-26-2-369-402>
- Hashim, N., & Mosallamy, D. El. (2020). Presidential Elections and Stock Market: A Comparative Study. *Journal of Finance and Economics*, 8(3), 116–126. <https://doi.org/10.12691/jfe-8-3-4>
- Japar, P. A. N., & Arisman, A. (2025). Analisis Perbandingan Volatilitas dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Pemilihan Presiden Tahun 2024. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 11(1). <https://doi.org/10.51158/9wj9fd11>
- Kango, A., Saerang, I. S., & Mangantar, M. (2020). Analisis Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Pelantikan Kabinet Indonesia Maju Pada Perusahaan Bumn Di Bursa Efek Indonesia. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(2), 354–367. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i3.30295>
- KAYAÇETİN, N. V. (2023). Elections and Stock Market Returns: Evidence From Borsa Istanbul. *Journal of Research in Business*, 8(1), 20–40. <https://doi.org/10.54452/jrb.1027577>
- Lismart Benget, P. J., Novianti Sitanggang, T., & Mentalita, H. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Idx Quality30. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis (EK&BI)*, 5(1), 151–156. <https://doi.org/10.37600/ekbi.v5i1.493>
- Nasution, A. H., Fadhilah, P. R., & Zusryn, A. S. (2023). The Effect of Political Contestation on Investor Reaction: Evidence from Indonesia Sharia Stock. *Jurnal Orientasi Bisnis Dan Entrepreneurship (JOBS)*, 4(1), 69–80. <https://doi.org/10.33476/jobs.v4i1.2505>
- Nuryana, I. (2017). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengangkatan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia. *Referensi: Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi*, 4(2), 1. <https://doi.org/10.33366/ref.v4i2.517>
- Pajrianti, E., Wardhani, R. S., & Yunita, A. (2024). Analisis Komparatif Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilihan Umum Serentak Tahun 2024

- (Perusahaan yang Tercatat di IDXBUMN20). *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 4(3), 10592–10604. <https://doi.org/10.31004/innovative.v4i3.11343>
- Putri, M. F., Widyaningsih, S., & Sleman, K. (2023). *Peran Aplikasi Digital Investasi Saham Terhadap*. 1.
- Rasyid, S., Darmawati, D., Khaerany, R., & Nadhifa, N. (2025). *Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pemilihan Umum Presiden Indonesia Tahun 2024 (Analysis of Capital Market Reaction to the 2024 Indonesian Presidential Election)*. 6(2), 385–398.
- Raya, C. J., & Paramita, R. . S. (2020). Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Cumulative Abnormal Return Emiten Sektor Keuangan Sekitar Pemilu 17 April 2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 852. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p852-863>
- Saraswati, E. (2021). Analysis of Creating Shared Value in the Food and Beverage Industry. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 16(1), 150. <https://doi.org/10.24843/jiab.2021.v16.i01.p10>
- Setiawan, A., Sudaryo, Y., Sipahutar, D. H. N., & Sofiati, N. A. (2024). Event Study Of The New Economy Board On Abnormal Return And Trading Volume Activity Of Company Shares In The Indonesia Stock Exchange. *Eduvest - Journal of Universal Studies*, 4(8), 6629–6641. <https://doi.org/10.59188/eduvest.v4i8.1767>
- Song, R., Shu, M., & Zhu, W. (2022). The 2020 global stock market crash: Endogenous or exogenous? *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 585. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2021.126425>
- Sywak, M., & Soper, C. C. (2024a). *Trump versus Biden : Penggerak Hasil Abnormal ?* 445–447.
- Sywak, M., & Soper, C. C. (2024b). Trump versus Biden: A Driver of Abnormal Returns? *International Advances in Economic Research*, 30(4), 445–447. <https://doi.org/10.1007/s11294-024-09913-1>
- Thalib, F. (2020). Analisis Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Event Study pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 8(2), 1–20.
- Wardani, I. K., & Artistin, A. R. (2023). Penerimaan Diri Orang Tua dengan Anak Berkebutuhan Khusus. *Malahayati Nursing Journal*, 5(12), 4174–4187. <https://doi.org/10.33024/mnj.v5i12.10145>
- Zoraya, I., Murni, T., Saputra, F. E., Bahri, S., & Kananlua, P. S. (2020). Dampak Pilkada Serentak 27 Juni 2018 Terhadap Abnormal Return Dan Aktivitas Volume Perdagangan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 13–28.
- .