



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 1 (2026) pp: 361-369

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Reaksi Pasar Sektor Consumer Cyclical dan Financials terhadap Penyaluran Dana 200 Triliun

Meila Widya Pangestika, Alifia Fariha Rahman, Ajimat
Universitas Pamulang

meyliapangestika@gmail.com, alifiafariha0106@gmail.com, dosen00542@unpam.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman kebijakan penyaluran dana pemerintah sebesar 200 triliun rupiah kepada 5 bank BUMN pada tanggal 12 September 2025. Fokus kajian adalah untuk menguji apakah kebijakan fiskal moneter yang berskala besar ini menimbulkan perubahan signifikan pada kinerja dan perilaku saham, yang diukur melalui tiga variabel; *Abnormal Return (AR)* sebagai indikator keuntungan tidak normal, *Trading Volume Activity (TVA)* sebagai proksi untuk aktivitas dan minat perdagangan, dan *Security Return Variability (SRV)* sebagai pengukur perubahan volatilitas return saham. Objek penelitian adalah saham-saham perusahaan dari dua sektor yang diperkirakan paling terdampak dan memiliki hubungan erat dengan likuiditas perbankan, yaitu sektor *consumer cyclical* dan sektor *financials* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metodologi yang diterapkan adalah studi peristiwa (*event study*) dengan periode observasi 61 hari, mencakup 30 hari sebelum peristiwa ($t-30$), 1 hari saat peristiwa ($t=0$), dan 30 hari sesudah peristiwa ($t+30$). Populasi penelitian adalah seluruh emiten pada kedua sektor tersebut per tahun 2025, dengan sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kelengkapan data perdagangan saham. Pengujian hipotesis menggunakan uji *paired sample t-test* untuk membandingkan rata-rata *AR*, *TVA*, dan *SRV* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada ketiga variabel tersebut antara periode sebelum dan sesudah pengumuman. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan penyaluran dana likuiditas dalam skala masif tersebut mampu memicu reaksi pasar modal yang nyata.

Kata kunci: Reaksi Pasar Modal, *Consumer Cyclical*, *Financials*, *Abnormal Return*, *Security Return Variability*, *Trading Volume Activity*

1. Latar Belakang

Kondisi pasar modal di Indonesia bereaksi terhadap kebijakan fiskal pemerintah karena kebijakan tersebut dipersepsikan sebagai indikator ekonomi yang memengaruhi penilaian investor terhadap risiko dan prospek kinerja emiten secara sektoral (Arifuddin et al., 2025). Reaksi pasar terhadap kebijakan publik tidak selalu bersifat homogen karena dipengaruhi oleh karakteristik sektor industri, tingkat keterdugaan informasi, serta pengalaman investor dalam merespons peristiwa ekonomi sebelumnya (Ningtyas & Azmiyanti, 2025). Oleh karena itu, analisis reaksi pasar modal secara sektoral menjadi penting untuk memahami bagaimana informasi kebijakan diserap dan diinterpretasikan oleh investor di Bursa Efek Indonesia.

Sektor *consumer cyclical* dan *financials* merupakan dua sektor strategis yang memiliki keterkaitan erat dalam siklus perekonomian nasional, namun menunjukkan tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap kebijakan fiskal pemerintah (Widyastuti & Paramitalaksmi, 2024). Sektor *financials*, khususnya perbankan BUMN, berperan sebagai penerima langsung kebijakan likuiditas pemerintah sehingga sering menjadi sektor pertama yang merespons stimulus fiskal dalam pasar modal. Sebaliknya, sektor *consumer cyclical* cenderung merespons kebijakan fiskal secara tidak langsung melalui perubahan daya beli masyarakat, tingkat konsumsi, serta ekspektasi pertumbuhan ekonomi jangka menengah.

Pada tahun 2025, pemerintah Indonesia menyalurkan dana sebesar Rp200 triliun kepada lima bank BUMN sebagai upaya penguatan likuiditas perbankan dan percepatan penyaluran kredit nasional. Rinciannya meliputi penempatan masing-masing sebesar Rp55 triliun pada PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Negara Indonesia Tbk (BNNI), dan PT Bank Mandiri Tbk (BMRI). Di sisi lain, PT Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN) memperoleh alokasi dana sebesar Rp25 triliun, sementara PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BSIS) menerima dana sebesar Rp10

triliun. Kebijakan penyaluran dana dalam jumlah besar tersebut dipandang sebagai peristiwa ekonomi yang mengandung informasi penting bagi pasar modal karena secara langsung memengaruhi struktur pendanaan, kemampuan intermediasi, dan prospek kinerja keuangan sektor perbankan BUMN. Selain itu, kebijakan ini dipersepsikan memiliki efek lanjutan terhadap sektor *consumer cyclicals* melalui potensi peningkatan konsumsi masyarakat sebagai dampak dari ekspansi kredit dan stimulus ekonomi.

Penyaluran dana Rp200 triliun ini dipandang sebagai informasi yang relatif tidak sepenuhnya terantisipasi oleh pasar karena bersifat spesifik, terarah, dan memiliki nilai fiskal yang signifikan, sehingga berpotensi memicu reaksi pasar modal dalam jangka pendek. Dalam kerangka *event study*, reaksi pasar tersebut dapat diamati melalui dua dimensi utama, artinya, perubahan harga saham dan perubahan aktivitas yang terkait dengan penjualan saham yang timbul sebagai respons terhadap informasi yang diterima oleh investor. Reaksi pada harga pasar saham diukur dengan *abnormal return* dan *security return variability*. Sementara itu, respon pasar yang berkaitan dengan perilaku transaksi investor dianalisis melalui *trading volume activity*.

Hasil kajian sebelumnya menunjukkan temuan yang tidak seragam mengenai respons pasar modal terhadap kebijakan pemerintah. Penelitian yang dilakukan oleh (Kasi et al., 2022) terkait pengumuman resesi ekonomi Indonesia tahun 2020 pada sektor perbankan menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* maupun *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman tersebut. Temuan ini diduga terjadi karena investor telah mengantisipasi informasi mengenai resesi yang sebelumnya beredar, serta didukung oleh pengalaman investor dalam menghadapi berbagai krisis ekonomi. Selanjutnya, penelitian oleh (Alfallah et al., 2022) yang mengkaji reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa *reshuffle* menteri pada kabinet Indonesia maju tahun 2020 juga menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada saat pengumuman presiden terkait *reshuffle* kabinet tersebut.

Berbeda dengan temuan tersebut, penelitian oleh (Pitoy et al., 2022) mengenai pengesahan RUU Cipta Kerja ditetapkan sebagai undang-undang pada emiten perbankan justru menghasilkan perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa tersebut. Hasil penelitian ini menunjukkan terkait kebijakan pemerintah tersebut memiliki unsur kebaruan dan implikasi struktural yang luas cenderung mengandung informasi yang cukup kuat untuk memicu respon pasar modal (Pitoy et al., 2022).

Perbedaan hasil kajian terdahulu tersebut menunjukkan adanya kesenjangan penelitian terkait bagaimana pasar modal merespons kebijakan pemerintah dengan karakteristik yang berbeda. Hingga saat ini, penelitian yang secara simultan menganalisis reaksi pasar modal sektor *consumer cyclicals* dan *financials* terhadap kebijakan penyaluran dana pemerintah dalam jumlah besar masih relatif terbatas dalam literatur pasar modal Indonesia.

Berdasarkan kondisi tersebut, kajian ini dilaksanakan dengan tujuan menganalisis respons pasar modal sektor *consumer cyclicals* dan *financials* terhadap kebijakan penyaluran dana Rp200 triliun kepada lima bank BUMN dengan menerapkan pendekatan *event study* yang didukung oleh indikator *abnormal return*, *security return variability*, dan *trading volume activity* (Ningtyas & Azmiyanti, 2025). Kajian ini penting dilakukan sebagai upaya menghadirkan bukti empiris mengenai kandungan informasi kebijakan fiskal terhadap pasar modal serta untuk memperkaya literatur *event study* sektoral di Indonesia, khususnya dalam konteks kebijakan ekonomi pemerintah dan dinamika pasar modal dalam negeri.

2. Metode Penelitian

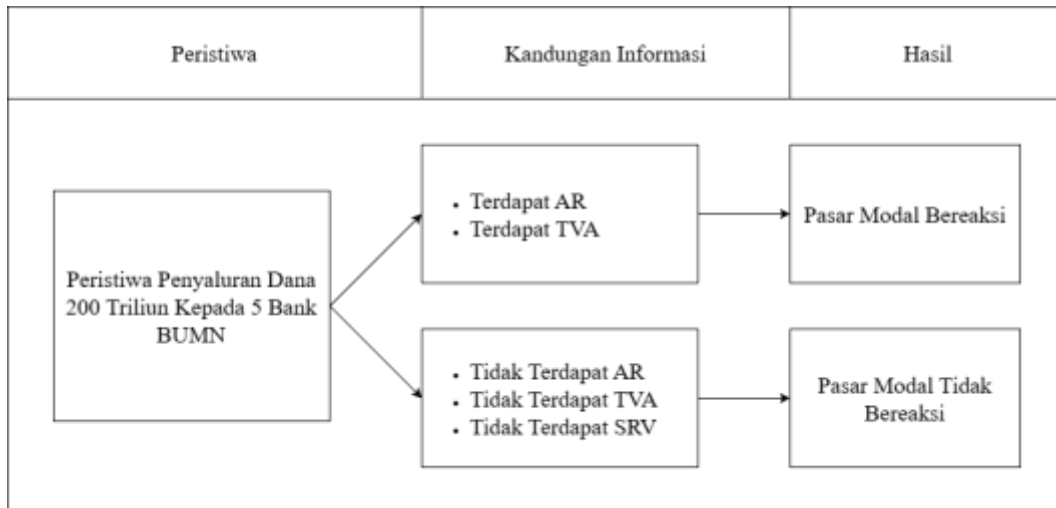
Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan metode *event study*, yakni metode penelitian yang digunakan untuk menilai repons pasar modal terhadap sebuah peristiwa ekonomi tertentu melalui perubahan variabel pasar disekitar tanggal kejadian. Pendekatan *event study* dipilih karena mampu menangkap kandungan informasi suatu kebijakan publik yang tercermin pada pergerakan harga dan volume perdagangan saham dalam jangka pendek serta aktivitas investor (Elga et al., 2022).

Peristiwa yang diamati dalam penelitian ini adalah kebijakan penyaluran dana pemerintah sebesar Rp200 triliun kepada lima bank BUMN yang diumumkan pada tanggal 12 September 2025, yang selanjutnya ditetapkan sebagai *event date*. Penetapan tanggal peristiwa dilakukan berdasarkan tanggal pengumuman resmi kebijakan yang dipublikasikan secara nasional dan berpotensi memengaruhi keputusan investor di pasar modal.

Populasi penelitian mencakup seluruh emiten disektor *consumer cyclicals* dan *financials* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama masa pengamatan, dengan total jumlah populasi sebanyak 148 emiten untuk sektor *consumer cyclicals* dan untuk sektor *financials* jumlah populasi nya sebanyak 105 emiten.

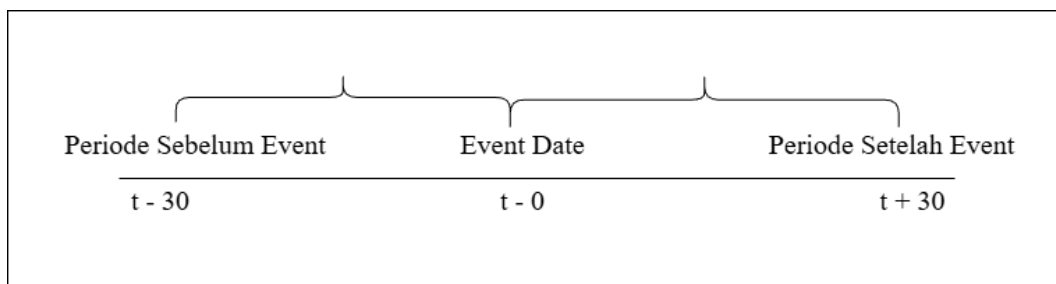
Data yang dimanfaatkan dalam studi ini berupa data sekunder kuantitatif yang mencakup harga saham harian serta volume perdagangan saham pada emiten sampel selama periode observasi. Informasi tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia melalui laman www.idx.co.id, serta dari berbagai publikasi lain yang berkaitan dengan data pasar modal yang relevan.

Berdasarkan teori yang telah dijelaskan, studi ini bertujuan menelaah kandungan informasi yang terkandung dalam suatu peristiwa yang dapat disusun dalam suatu kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antarvariabel, sebagaimana ditunjukkan pada gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Dalam kerangka konseptual penelitian ini, sebagaimana ditunjukkan pada gambar 1, dijelaskan bahwa peristiwa yang dianalisis dalam pendekatan teknikal event study merupakan peristiwa politik terkait penyaluran dana sebesar Rp200 triliun kepada lima bank BUMN. Variabel penelitian yang dikaji mencakup *abnormal return*, *security return*, dan *trading volume activity* yang digunakan sebagai indikator utama dalam menilai respons pasar modal. Seluruh variabel tersebut diamati dalam jendela peristiwa (*event window*) selama 61 hari perdagangan, yang terdiri atas 30 hari sebelum peristiwa (*pre-event*), satu hari pada saat peristiwa (*event date*), serta 30 hari setelah peristiwa (*post-event*). Penetapan periode pengamatan selama 61 hari dimaksudkan untuk meminimalkan *confounding effect* sekaligus memberikan gambaran yang lebih stabil mengenai respons pasar modal terhadap peristiwa yang diteliti. Ilustrasi alur pengamatan tersebut selanjutnya ditampilkan pada gambar 2 berikut.



Gambar 2. Periode Peristiwa (*Event Windows*)

Setelah data penelitian cukup, langkah berikutnya adalah melibatkan proses analisis data, yang dilakukan melalui beberapa tahapan.

Tahap awal analisis data dilakukan dengan menghitung *actual return* saham selama periode *event window* untuk menggambarkan tingkat pengembalian aktual yang diterima investor pada setiap hari perdagangan (Subekti & Rahmawati, 2020). *Actual return* dihitung menggunakan harga penutup saham harian karena harga tersebut mencerminkan nilai pasar yang telah mengakomodasi seluruh informasi yang tersedia pada hari perdagangan tersebut (Hamzah et al., 2023). Perhitungan *actual return* ini digunakan sebagai dasar evaluasi perubahan perilaku pasar sebelum dan sesudah peristiwa kebijakan yang diteliti (Rooroh & Dewi, 2024). *Actual return* dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

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

R adalah tingkat pengembalian saham perusahaan i pada periode t, $P_{i,t}$ adalah harga penutup saham perusahaan i pada periode t, dan $P_{i,t-1}$ adalah harga penutup saham perusahaan i pada periode sebelum pengamatan.

Tahap kedua, penelitian ini menghitung *expected return* saham selama periode peristiwa dengan *market-adjusted* model, di mana *return* yang diharapkan diasumsikan setara dengan *return* pasar pada hari yang bersangkutan (Ismanto, 2020). Model ini dipilih karena bersifat praktis, tidak memerlukan periode estimasi terpisah, serta banyak digunakan dalam penelitian *event study* di pasar modal Indonesia (Wongkar et al., 2025). *Expected return* berfungsi sebagai pembanding untuk menilai apakah *actual return* yang terjadi merupakan respons normal pasar atau reaksi atas informasi tertentu (Adhita & Adiputra, 2024). *Expected return* dihitung dengan persamaan dirumuskan sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = R_{m,t}$$

$E[R_{i,t}]$ adalah tingkat pengembalian yang diharapkan dari saham perusahaan i pada periode t, yang diperoleh melalui perhitungan *market adjusted* model, dan $R_{m,t}$ adalah tingkat pengembalian pasar pada periode t yang diprosikan dengan indikator IDX30.

Tahap ketiga, penelitian ini menghitung *abnormal return* saham sebagai perbandingan antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan pada periode pengamatan yang sama (Akhadiyah & Isbanah, 2021). *Abnormal return* akibat suatu peristiwa ekonomi atau kebijakan publik (Talumewo et al., 2021). Keberadaan *abnormal return* yang signifikan menunjukkan bahwasannya peristiwa tersebut memuat informasi yang relevan bagi investor (Hamzah et al., 2023). *Abnormal return* dihitung dengan persamaan yang dirumuskan berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

$AR_{i,t}$ adalah *abnormal return* saham perusahaan i pada periode t, $R_{i,t}$ adalah *actual return* saham perusahaan i pada periode t, dan $R_{m,t}$ adalah tingkat pengembalian pasar pada periode t.

Tahap keempat, kajian ini juga menganalisis *security return variability* dalam menelaah perubahan *volatilitas* untuk menangkap peningkatan risiko saham yang timbul akibat ketidakpastian informasi di sekitar peristiwa kebijakan (Rooroh & Dewi, 2024). Analisis *variabilitas return* ini penting untuk mengetahui apakah reaksi pasar tidak hanya tercermin dari tingkat pengembalian, tetapi juga dari stabilitas pergerakan harga saham (Subekti & Rahmawati, 2020). *Security return variability* dihitung dengan persamaan yang dirumuskan berikut:

$$SRV_{it} = \frac{(AR_{it})^2}{V(AR_{it})}$$

SRV_{it} adalah *variabilitas* dari *return* saham, $(AR_{it})^2$ adalah return tidak normal kuadrat, dan $V(AR_{it})$ adalah varian dari *return* tidak normal.

Tahap kelima, reaksi pasar juga dianalisis melalui *Trading Volume Activity* (TVA) yang menggambarkan intensitas penjualan saham selama periode peristiwa (Ismanto, 2020). TVA dihitung berdasarkan perbandingan antara jumlah saham yang diperjualkan dengan total saham beredar pada hari yang sama untuk melihat perubahan minat transaksi investor (Akhadiyah & Isbanah, 2021). Peningkatan TVA pada rentang waktu peristiwa menunjukkan adanya perkembangan aktivitas penjualan sebagai respons investor terhadap informasi yang

diumumkan (Wongkar et al., 2025). *Trading Volume Activity* dihitung dengan persamaan yang dirumuskan berikut ini:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan yang ditransaksikan pada hari ke } t}{\sum \text{saham perusahaan yang beredar pada hari ke } t}$$

TVA adalah *trading volume activity* saham perusahaan pada periode t , \sum saham perusahaan yang ditransaksikan pada hari ke- t adalah total saham yang diperdagangkan pada hari tersebut, dan \sum saham perusahaan yang beredar pada hari ke- t adalah total saham yang beredar di pasar pada periode yang sama.

Selanjutnya melakukan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data penelitian, meliputi nilai *mean*, *max*, *min*, serta standar deviasi dari *abnormal return*, *security return variability*, dan *trading volume activity* (Rooroh & Dewi, 2024). Analisis Statistik deskriptif ini bertujuan memberikan deskripsi awal terkait pola distribusi data dan kecenderungan reaksi pasar selama periode pengamatan (Subekti & Rahmawati, 2020).

Tahap selanjutnya adalah uji normalitas data guna menetapkan metode pengujian *hipotesis* yang tepat (Ismanto, 2020). Uji normalitas dilakukan menggunakan uji *Shapiro-Wilk* tujuannya untuk menilai apakah data mengikuti distribusi normal atau tidak. Data dianggap berdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sedangkan jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 data dinyatakan tidak berdistribusi normal (Hamzah et al., 2023).

Selanjutnya adalah pengujian hipotesis yang dilaksanakan guna menilai perbedaan yang signifikan pada *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* fase sebelum dan fase setelah peristiwa kebijakan yang diteliti (Wongkar et al., 2025). Apabila data berdistribusi normal, pengujian ini dilaksanakan dengan *paired sample T-Test* karena metode ini sesuai guna membandingkan dua set data berpasangan dalam periode waktu yang berbeda (Adhita & Adiputra, 2024).

3. Hasil dan Diskusi

Hasil Analisis

Uji Statistik Deskriptif Sektor *Consumer Cyclicals* dan *Financials*

Gambar 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif Sektor *Consumer Cyclicals*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa sebagian saham sektor *consumer cyclicals* dan *financials* memiliki nilai signifikansi ($p\text{-value}$) < 0,05. Dengan demikian, H^0 ditolak dan H^1 diterima, yang artinya ditemukan perbedaan yang signifikan antara kondisi periode sebelum dan setelah peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa yang diamati mengandung informasi yang direspons oleh sektor *consumer cyclicals* dan *financials*.

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis di atas dapat dilihat perbandingan mendalam antara sektor *consumer cyclicals* dan *financials* dimana dapat dilihat pada sektor *consumer cyclicals* pergerakan harga saham cenderung seragam. Mayoritas saham mengalami perubahan harga dalam pola yang relatif sama, baik naik maupun turun, dengan tingkat perubahan yang tidak terlalu ekstrem. Hal ini menunjukkan bahwa investor merespons peristiwa sebagai sebuah sinyal yang berdampak umum terhadap seluruh sektor yang bergantung pada daya beli konsumen dan siklus ekonomi. Kenaikan volatilitas setelah peristiwa juga terjadi secara luas di berbagai emiten, yang mencerminkan peningkatan ketidakpastian pasar secara kolektif. Namun, ada beberapa saham yang harganya tidak berubah sama sekali, kemungkinan karena faktor likuiditas atau pembatasan perdagangan.

Sebaliknya, di sektor *financials*, reaksi pasar sangat bervariasi dan tajam. Terjadi polarisasi yang jelas, diantaranya beberapa saham bank dan lembaga keuangan mengalami kenaikan harga yang sangat tinggi, sementara yang lainnya justru mengalami penurunan yang drastis. Volatilitasnya pun tidak merata, ada saham yang fluktuasi harganya menjadi sangat liar, tetapi ada pula yang justru menjadi lebih stabil. Pola ini menunjukkan bahwa investor tidak melihat peristiwa ini sebagai dampak yang sama untuk semua perusahaan. Mereka dengan cermat menganalisis dan membedakan respons berdasarkan kondisi fundamental masing-masing perusahaan, seperti kesehatan keuangan, eksposur risiko, dan ketahanan bisnis. Akibatnya, terjadi realokasi modal yang cepat dan selektif dari perusahaan yang dianggap paling terdampak negatif ke perusahaan yang dianggap lebih tahan atau justru diuntungkan.

Perbedaan mendasar ini tercermin dalam angka statistik. Nilai signifikansi ($p\text{-value}$) yang sangat ekstrem kecil di sektor *financials*, seperti yang terlihat pada BPII atau AMOR, adalah bukti statistik bahwa pasar tidak ragu-ragu. Sinyal yang diterima begitu kuat dan jelas terkait fundamental keuangan, sehingga reaksinya bersifat pasti dan drastis. Di sisi *consumer cyclicals*, signifikansi statistiknya juga ada, tetapi pola distribusinya lebih normal dan terkumpul, mendukung narasi respons positif.

Secara keseluruhan, peristiwa yang sama diterjemahkan oleh dua mekanisme pasar yang berbeda. Sektor *consumer cyclicals* merespons sebagai barometer ekonomi riil, dimana pergerakannya mencerminkan perubahan ekspektasi terhadap konsumsi dan siklus bisnis. Sedangkan, sektor *financials* merespons sebagai barometer risiko sistemik dan kesehatan keuangan, dimana pergerakannya mencerminkan penilaian ulang yang cepat dan kadang kejam terhadap kemampuan bertahan, eksposur dan profil risiko setiap pelaku. Kedua sektor ini memberitahu kita bahwa dalam menghadapi sebuah informasi, pasar modal tidak memiliki satu suara, tetapi banyak suara dan setiap suara itu berbicara dalam logika dan bahasa industri yang unik.

4. Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis dan tinjauan sektor *consumer cyclicals* dan *financials*, hipotesis mengenai adanya perbedaan signifikan pada *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* sebelum dan setelah peristiwa dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: Hipotesis bahwasannya terdapat perbedaan yang signifikan dalam *Abnormal Return* (AR) sebelum dan setelah peristiwa diterima untuk kedua sektor, tetapi dengan karakteristik yang berbeda. Pada sektor *consumer cyclicals*, perubahan AR signifikan secara statistik pada mayoritas saham (82%, $p\text{-value}$ < 0,05), tetapi besaran perubahannya relatif homogen dan terkonsentrasi pada rentang yang tidak terlalu ekstrem. Ini menunjukkan reaksi pasar yang terkoordinasi dan kolektif terhadap peristiwa. Pada sektor *financials*, perubahan AR juga signifikan secara statistik pada banyak saham (67%), namun ditandai dengan polarisasi yang ekstrem. Nilai $p\text{-value}$ yang sangat kecil (misalnya, BPII: $1.21e-23$) mengindikasikan perbedaan yang sangat signifikan, dengan beberapa saham mengalami kenaikan luar biasa (FUJI: +133%) dan lainnya penurunan tajam (DEFI: -69%). Respons lebih bersifat selektif berdasarkan fundamental masing-masing emiten. Hipotesis bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam *Trading Volume Activity* (TVA) yang diwakili oleh volatilitas/standar deviasi sebelum dan sesudah peristiwa diterima, dengan pola kontras antar sektor. Pada sektor *consumer cyclicals*, peningkatan volatilitas terjadi secara luas dan moderat di seluruh sektor, mencerminkan peningkatan aktivitas perdagangan dan ketidakpastian yang merata. Misalnya, BUVA naik

212%. Pada sektor *financials* Perubahan volatilitas bersifat *sporadis* dan ekstrem. Beberapa emiten mengalami lonjakan TVA yang sangat tinggi (ASRM: +22,900%), menandakan gejolak perdagangan dan kepanikan intens. Sementara itu, emiten lain justru mencatat penurunan volatilitas (BBHI: -76%), mengindikasikan konsolidasi atau berkurangnya minat spekulatif. Hipotesis bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam *Security Return Variability* (SRV) sebelum dan setelah peristiwa diterima, yang mengungkapkan pergeseran dalam profil risiko. Pada sektor *consumer cyclicals*, peningkatan SRV relatif stabil dan dapat diprediksi di seluruh sektor. Distribusi data yang mendekati normal sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan bahwa peningkatan *variabilitas return* masih berada dalam kerangka risiko pasar yang umum dan terdiversifikasi. Pada sektor *financials*, terjadi distorsi signifikan dalam SRV. Tingkat ketidaknormalan distribusi data yang sangat tinggi pasca peristiwa (misalnya, BGTG dengan p-value 9.05e-12) menunjukkan bahwa *variabilitas return* menjadi sangat tidak terduga dan mengandung risiko ekor (*tail risk*) yang besar untuk emiten tertentu, sementara emiten lain justru menjadi lebih stabil. Kedua sektor sama-sama membuktikan bahwa peristiwa mengandung informasi yang signifikan dan direspons oleh pasar, sehingga hipotesis utama peneliti diterima. Namun, mekanisme responsnya bertolak belakang. Sektor *consumer cyclicals* bereaksi seperti barometer ekonomi riil, dengan pergerakan AR, TVA, dan SRV yang terpadu, mencerminkan penyesuaian ekspektasi kolektif terhadap siklus konsumsi. Sedangkan, sektor *financials* bereaksi seperti barometer risiko sistemik, dengan pergerakan AR, TVA, dan SRV yang terpolarisasi dan ekstrem, mencerminkan penilaian ulang yang cepat, mendalam, dan selektif terhadap kesehatan dan kerentanan fundamental tiap lembaga. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan data *trading volume actual* untuk mengukur TVA secara langsung, menguji variabel moderasi seperti ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan untuk menjelaskan variasi respons intra sektor, serta memperluas analisis dengan membandingkan berbagai jenis peristiwa dan sektor lain untuk menggeneralisasi pola respons pasar yang teridentifikasi.

Referensi

1. Adhita, K. K., & Adiputra, I. M. P. (2024). ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN, TRADING VOLUME ACTIVITY, DAN SECURITY RETURN VARIABILITY PADA PERUSAHAAN LQ 45 PRA DAN PASCA PENGUMUMAN KABINET INDONESIA MAJU PERIODE 2019-2024. <https://doi.org/10.23887/jimat.v11i2.24958>
2. Akhadiyah, L., & Isbanah, Y. (2021). Analisis komparatif abnormal return dan trading volume activity emiten sektor mining berdasarkan pengumuman kasus pasien covid-19 pertama di indonesia. 9, 979–989. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p979-989>
3. Alfalah, M. D., Novalia, N., & Kristiastuti, F. (2022). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Pada Peristiwa Reshuffle Menteri Kabinet Indonesia Maju Tahun 2020. 5, 109–118. <https://doi.org/10.56244/manners.v5i2.627>
4. Arifuddin, Syarifuddin, & Irfana, D. (2025). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Pemerintah : Studi Literatur. 4(12), 3321–3327. <https://doi.org/10.59188/jcs.v4i12.3823>
5. Elga, R., Murni, S., & Tulung, J. E. (2022). REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN COVID-19 DI INDONESIA (EVENT STUDY PADA INDEKS LQ45). 10(1), 1052–1060. <https://doi.org/10.35794/emba.v10i1.38703>
6. Hamzah, Z. Z., Nababan, B. O., Rukmana, H. S., & Sitingjak, M. D. (2023). ANALISIS ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN COVID-19 DI INDONESIA. 13(2), 58–68. <https://doi.org/10.47860/economicus.v13i2.44>
7. Ismanto, J. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman PSBB DKI Jakarta Jilid II (Event Study LQ-45 Terdaftar BEI). 51–66. <https://doi.org/10.36277/edueco.v3i2.60>
8. Kasi, G. A., Tulung, J. E., & Tumewu, F. J. (2022). REAKSI PASAR MODAL SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN RESESI EKONOMI INDONESIA 2020 PADA INDUSTRI PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI. 10(3), 996–1003. <https://doi.org/10.35794/emba.v10i3.43637>
9. Ningtyas, F. Y. P. U., & Azmiyanti, R. (2025). Event Study : The Impact of Government Regulation Number 47 of 2024 on the Stock Market Reaction of Financial Sector Companies Listed on the IDX. 9(2), 282–292. <https://doi.org/10.36555/jasa.v9i2.2833>
10. Pitoy, R. R., Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Disahkannya RUU Cipta Kerja Menjadi Undang-Undang Pada Emiten Perbankan. 9(1), 82–92. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v9i1.40783>
11. Rooroh, R. J., & Dewi, V. I. (2024). ANALISIS REAKSI PASAR SAHAMMENGUNAKAN ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY TERHADAP PENGUMUMAN LAYOFF PERUSAHAAN. 8(1), 1634–1653. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3887>
12. Subekti, S. E., & Rahmawati, I. Y. (2020). REAKSI PASAR MODAL DARI DAMPAK PERISTIWA HARI BESAR AGAMA ISLAM TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SAHAM PERUSAHAAN INDEKS JII YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. 15(1). <https://doi.org/10.37301/jmubh.v15i1.17122>
13. Talumewo, C. Y., Rate, P. Van, & Untu, V. N. (2021). REAKSI PASAR MODAL INDONESIA SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN PEMBERLAKUAN NEW NORMAL (EVENT STUDY PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA). 9(4), 1466–1475. <https://doi.org/10.35794/emba.v9i4.36181>
14. Widyastuti, R. R., & Paramitalaksmi, R. (2024). Determinan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclicals di BEI Periode 2021-2023. 18(3), 995–1007. <https://doi.org/10.32534/jv.v19i3.6565>
15. Wongkar, K. R. F., Mangantar, M., & Rumokoy, L. J. (2025). ANALISIS PERBANDINGAN TRADING VOLUME ACTIVITY DAN ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN PERESMIAN PEMINDAHAN IBUKOTA INDONESIA OKTOBER 2024 (EVENT STUDY PADA PERBANKAN KONVENSIONAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA). 13(04), 676–683. <https://doi.org/10.35794/emba.v13i04.65185>