

DAMPAK PERISTIWA DEMONSTRASI DPR PADA 29 AGUSTUS 2025 TERHADAP *RETURN ABNORMAL* SAHAM DI BUSRA EFEK INDONESIA

Dityani Ungguh Pribadiarti^{1, a}, Elin Herlinawati²

¹Mahasiswa Program Studi Matematika FST Universitas Terbuka

²Program Studi Matematika FST Universitas Terbuka

dityani11@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini mengadopsi desain *event study* dengan periode estimasi 120 hari sebelum demonstrasi dan jendela peristiwa selama empat hari perdagangan (-1, 0, +1, +2) dari tanggal demonstrasi. Sampel penelitian mencakup 35 emiten LQ45 yang dipilih melalui metode *purposive sampling*. *return abnormal* dihitung menggunakan model imbal hasil yang disesuaikan pasar, sementara signifikansi statistik dievaluasi menggunakan uji-t satu sampel. analisis menunjukkan bahwa demonstrasi politik memicu penurunan *return abnormal* yang signifikan secara statistik. *return abnormal* harian (AR) mencapai nilai negatif tertingginya, yaitu -2,32%, pada hari ke-t+1, sementara *return abnormal* kumulatif (CAR) selama periode kejadian tercatat sebesar -5,82% ($p < 0,001$). Analisis sektoral menunjukkan heterogenitas dampak, dengan sektor infrastruktur mengalami kontraksi terbesar (CAR -8,91%), diikuti oleh sektor perbankan (CAR -7,23%). Hal ini menunjukkan bahwa adanya perubahan yang signifikan terhadap dinamika pasar modal Indonesia akibat demonstrasi DPR pada 29 Agustus 2025 sehingga perlu adanya mitigasi risiko seperti menerapkan strategi rotasi sektor selama periode tensi politik, mengembangkan sistem peringatan dini untuk mengantisipasi volatilitas pasar, dan memperkuat komunikasi korporat untuk mengurangi ketidakpastian di antara pemegang saham.

Kata Kunci : bursa efek indonesia, demonstrasi politik, ketidakpastian politik, LQ45, *return abnormal*, *event study*

1 PENDAHULUAN

Demonstrasi politik dan protes massal semakin umum terjadi dan berpotensi memengaruhi stabilitas ekonomi dan dinamika pasar keuangan. Ketidakpastian politik dapat mengubah ekspektasi pelaku ekonomi, memengaruhi keputusan investasi, dan meningkatkan volatilitas pasar saham (Alesina et al., 2021). Dari perspektif keuangan perilaku reaksi pasar ditentukan tidak hanya oleh faktor fundamental tetapi juga sentimen investor dan pengaruh informasi media, yang dapat mempercepat respons harga saham (Baker & Wurgler, 2007; Tetlock, 2007). Dalam sistem keuangan terintegrasi dampak demonstrasi bahkan dapat

menyebarkan ke pasar internasional, seperti yang terlihat pada peningkatan volatilitas pasar yang disebabkan oleh protes politik di Hong Kong (Wong & Li, 2022).

Secara teoritis, hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa harga saham akan cepat menyesuaikan diri dengan informasi baru yang relevan (Fama, 1970). Maka dari itu, demonstrasi politik sebagai peristiwa publik berpotensi menghasilkan pengembalian abnormal. Untuk menguji reaksi ini, pendekatan *event study* digunakan karena dapat mengukur secara empiris kandungan informasi suatu peristiwa (Brown & Warner, 1985; MacKinlay, 1997) dan telah diterapkan dalam penelitian tentang pasar modal Indonesia (Budiarto, 2002).

Beberapa studi di Indonesia telah menunjukkan bahwa pasar modal responsif terhadap berbagai peristiwa, seperti demonstrasi 2019 (Kamadewi, 2020) dan Efek Ramadan (Fajar et al., 2025). Namun, studi tentang dampak demonstrasi DPR pada 29 Agustus 2025 terhadap pasar saham masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa ini dengan mengukur pengembalian abnormal di sekitar tanggal peristiwa tersebut.

2 METODE

2.1 Desain penelitian

Dengan menggunakan desain *event study*, penelitian ini menyelidiki bagaimana demonstrasi Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) pada 29 Agustus 2025 akan berdampak langsung pada imbal hasil saham yang tidak biasa di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode ini digunakan karena dapat mengidentifikasi dampak peristiwa tertentu terhadap harga saham dengan asumsi bahwa pasar yang efisien akan mengintegrasikan informasi baru ke dalam harga saham dengan cepat. Periode observasi terdiri dari tiga tahap : periode estimasi (120 hari sebelum peristiwa), periode peristiwa (empat hari sekitar 29 Agustus 2025), dan periode pasca peristiwa (mengamati proses penyesuaian pasar setelah kejadian). Pembagian ini bertujuan untuk menangkap efek langsung dan reaksi pasar yang mungkin terjadi. Berfokus pada jangka waktu pendek memungkinkan peneliti untuk menentukan dampak bersih dari perubahan politik sebelum variabel makroekonomi lainnya mempengaruhi. Dengan menggunakan deret waktu harian sebagai data sekunder pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Yahoo! Finance dan Pusat Referensi Pasar Modal Indonesia menyediakan informasi harga saham penutupan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan data keuangan perusahaan dari 1 Maret 2025 sampai 10 September 2025. Sementara itu, untuk memastikan kronologi demonstrasi yang akurat berita dari media yang kredibel

diperiksa untuk menentukan dan memverifikasi tanggal kejadian. Dibandingkan dengan penggunaan data mingguan atau bulanan. Pemilihan data harian dianggap lebih tepat karena dapat menangkap dinamika dan perubahan pasar dengan lebih akurat.

2.2 Data dan Sampel

Populasi penelitian mencakup semua perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, pemilihan sampel didasarkan pada kriteria tertentu, yaitu: (1) perusahaan termasuk dalam indeks LQ45 pada bulan Agustus 2025 untuk memastikan tingkat likuiditas dan perhatian investor yang relatif tinggi; (2) memiliki data perdagangan yang lengkap dan berkelanjutan sepanjang periode estimasi dan periode peristiwa; dan (3) tidak melakukan aksi korporasi seperti pemecahan saham atau penerbitan hak selama periode penelitian, sehingga perhitungan pengembalian tidak terdistorsi oleh faktor nonperistiwa. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 35 perusahaan sebagai sampel yang berasal dari berbagai sektor, dengan sektor perbankan dan infrastruktur menjadi kelompok terbesar mengingat sensitivitas tinggi sektor-sektor ini terhadap dinamika politik.

2.3 Model dan Teknik analisis

Alat analisis utama dalam studi ini adalah model *Market-Adjusted Return* untuk mengestimasi return abnormal. Return abnormal (AR_{it}) untuk sekuritas i pada hari ke- t dihitung sebagai selisih antara imbal hasil aktual (R_{it}) dan imbal hasil pasar (R_{mt}), dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) digunakan sebagai proksi pasar. Uji- t satu sampel digunakan untuk menguji signifikansi statistik CAR (imbal hasil kumulatif abnormal) selama periode peristiwa. Selain itu, penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk memasukkan variabel kontrol seperti volatilitas pasar dan Aktivitas Volume Perdagangan (TVA). TVA dipilih sebagai variabel mediasi karena temuan empiris sebelumnya menunjukkan bahwa intensitas aktivitas perdagangan dapat memperkuat hubungan antara guncangan politik dan return abnormal. Perangkat lunak STATA 17.0 digunakan untuk pemrosesan ini memiliki beberapa keterbatasan. Terutama mengenai dampak jangka pendek, sampelnya hanya terdiri dari saham LQ45, dan penelitian ini tidak memperhitungkan pengaruh simultan dari komponen makroekonomi lainnya.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Statistik Deskriptif dan Karakteristik Sampel

Kriteria *purposive sampling* dipenuhi oleh 35 perusahaan dengan indeks LQ45 yang memenuhi dasar analisis ini. Menurut struktur sektoral sampel, sektor keuangan (perbankan) mendominasi 31,4% (11 perusahaan) dan infrastruktur 25,7% (9 perusahaan). selain itu,

sektor properti, konsumsi primer, dan bahan baku juga termasuk dalam sampel. Karena kedua sektor utama ini sangat sensitif terhadap perubahan regulasi dan politik, dominasi sektor keuangan dan infrastruktur menjadi penting karena kedua sektor tersebut memiliki sensitivitas tertinggi terhadap perubahan regulasi, kebijakan pemerintah, dan kondisi stabilitas nasional yang menekankan kerentanan infrastruktur dan sektor keuangan terhadap ketidakpastian politik. Portofolio sampel menunjukkan aktivitas perdagangan yang cukup aktif selama periode estimasi (120 hari sebelum peristiwa), dengan rata-rata 2,45 juta lembar saham ditransaksikan setiap hari. Kondisi pasar sebelum demonstrasi agak stabil, dengan rata-rata imbal hasil harian 0,08% dan deviasi standar 1,67%. Perusahaan-perusahaan dalam sampel adalah perusahaan berkapitalisasi besar dengan likuiditas tinggi, seperti yang ditunjukkan oleh kapitalitas pasar rata-rata sebesar Rp48,3 triliun yang menunjukkan bahwa mereka mewakili respons pasar modal Indonesia. analisis Return Abnormal Harian (AR) selama Periode Peristiwa akan membahas lebih lanjut tentang potensi anomali perilaku pasar selama periode peristiwa melalui karakteristik statistik deskriptif ini.

Tabel 1. Komposisi sampel penelitian berdasarkan sektor

No	Sektor	Jumlah Perusahaan	Persentase (%)
1	Perbankan	11	31,4
2	Infrastruktur	9	25,7
3	Properti & Real Estate	5	14,3
4	Konsumsi Primer	6	17,1
5	Bahan Baku & Lainnya	4	11,5

3.2 Analisis Return Abnormal Harian (AR) selama Periode Peristiwa

Dalam menanggapi demonstrasi Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) pada 29 Agustus 2025, analisis return abnormal harian menunjukkan pola reaksi pasar yang signifikan secara statistik. Pada hari kejadian ($t = 0$), return abnormal rata-rata (AR) tercatat sebesar -1,85% dengan $t = -3,21$ ($p < 0,01$), yang menunjukkan respons pasar negatif langsung terhadap meningkatnya ketidakpastian politik. Temuan ini sejalan dengan Hipotesis Pasar Efisien (Fama, 1970), yang menyatakan bahwa informasi baru dengan cepat tercermin dalam harga sekuritas. Reaksi negatif ini mencapai intensitas yang lebih besar pada hari berikutnya ($t+1$), ketika rata-rata AR turun menjadi -2,32%, yang menunjukkan kemungkinan reaksi yang tertunda, atau penyesuaian bertahap terhadap informasi seiring dengan perkembangan liputan berita dan analisis pasca-demonstrasi.

Fenomena pada hari sebelum kejadian ($t-1$) yang menunjukan nilai abnormal return negatif

dapat mengindikasikan adanya antisipasi pasar terhadap meningkatnya ketegangan politik sebelum demonstrasi berlangsung. Memasuki hari (t+2), nilai AR negatif mulai menurun hingga -0,76%, menandai dimulainya fase konsolidasi pasar. Berbagai dinamika, mulai dari antisipasi dan reaksi langsung hingga stabilisasi memberikan dasar penting untuk analisis dampak kumulatif yang dibahas dalam CAR dan return abnormal Kumulatif.

Tabel 2. Statistik deskriptif return saham selama periode estimasi

Variabel	Rata-rata	Minimum	Maksimum	Deviasi Standar
Return Harian (%)	0,08	-3,45	3,12	1,67
Volume Perdagangan (lembar)	2.450.000	850.000	5.200.000	1.120.000
Kapitalitas Pasar (Rp Triliun)	48,3	12,6	189,4	36,5

3.3 Return abnormal Kumulatif (CAR) dan Dampak Keseluruhan.

Untuk jendela peristiwa [-1,+2], analisis Cumulative Abnormal Return (CAR) menunjukkan dampak kumulatif yang signifikan dari demonstrasi tersebut terhadap kinerja portofolio sampel. Nilai CAR yang diperoleh adalah -5,82% dengan t-statistik -4,15 ($p < 0,001$), menunjukkan bahwa peristiwa politik tersebut memiliki dampak kekayaan yang signifikan terhadap investor. Temuan ini menunjukkan bahwa dampak peristiwa politik terhadap pasar tidak selalu terserap dalam satu hari perdagangan, melainkan memerlukan beberapa hari hingga pelaku pasar sepenuhnya menyesuaikan ekspresi dan strategi investasinya. Lintasan CAR menunjukkan pola penurunan yang berkelanjutan dari t-1 ke t+1 sebelum mulai menunjukkan tanda stabilisasi di akhir jendela peristiwa. Penurunan kumulatif ini juga melebihi penurunan pada hari peristiwa (t=0), menunjukkan betapa pentingnya menggunakan jendela peristiwa yang memadai untuk menangkap dampak penuh sebagaimana disarankan dalam kerangka metodologi studi peristiwa oleh MacKinlay (1997). Pola ini menunjukkan bahwa pasar tidak sepenuhnya mengambil guncangan ketidakpastian politik dalam satu hari perdagangan, sebaliknya pelaku pasar membutuhkan beberapa hari untuk memprosesnya sepenuhnya. Kondisi tersebut mencerminkan adanya peningkatan premi risiko serta proses revolusi aset selama periode ketidakpastian. Skala kerugian kumulatif ini memberikan dasar kuantitatif yang penting untuk menganalisis heterogenitas dampak lintas sektor, yang akan dibahas lebih lanjut di analisis Robustness dengan Variabel Kontrol.

Tabel 3. Rata-rata abnormal return (AR) selama jendela peristiwa

Hari Peristiwa	AR Rata-rata (%)	t-statistik	Keterangan
t-1	-0,89	-1,21	Antisipasi pasar
t0	-1,85	-3,21	Reaksi langsung
t+1	-2,32	-4,10	Penyesuaian lanjutan
t+2	-0,76	-1,44	Awal stabilisasi

3.4 Analisis Robustness dengan Variabel Kontrol.

Untuk menguji ketahanan temuan utama, penelitian ini melakukan analisis regresi linier berganda yang mencakup variabel kontrol, Aktivitas Volume Perdagangan (TVA), dan volatilitas pasar. Hasil estimasi menunjukkan bahwa pengaruh negatif demonstrasi terhadap return abnormal tetap signifikan bahkan setelah memperhitungkan pengaruh kedua variabel kontrol. Koefisien variabel demonstrasi sebesar -0,042 ($p < 0,01$) menunjukkan bahwa peristiwa politik secara independen mengurangi return abnormal sebesar 4,2 basis poin setelah mengendalikan variabel lain.

Variabel TVA memiliki koefisien positif dan signifikan sebesar 0,018 ($p < 0,05$), yang mendukung argumen bahwa peningkatan likuiditas dapat bertindak sebagai penyangga untuk memitigasi dampak negatif guncangan politik, sebagaimana dikemukakan oleh Tetlock (2007). Di sisi lain, volatilitas pasar menunjukkan hubungan negatif dan signifikan dengan return abnormal, yang mencerminkan kecenderungan pelarian ke aset yang aman selama periode ketidakpastian yang tinggi. Secara keseluruhan, model regresi menjelaskan 34,7% variasi return abnormal ($R^2 = 0,347$), yang menunjukkan bahwa meskipun demonstrasi politik merupakan penentu penting, faktor-faktor lain juga memengaruhi reaksi pasar. Temuan ini memperkuat validitas analisis sebelumnya sekaligus memberikan dasar yang lebih komprehensif untuk membahas perbedaan dampak antar sektor pada analisis Sektor dan Perbandingan Dampak .

Tabel 4. Cumulative abnormal return (CAR) jendela peristiwa [-1, +2]

Periode	CAR (%)	t-statistik	Signifikansi
[-1,0]	-2,74	-2,98	Signifikan
[0,+1]	-4,17	-3,76	Signifikan
[+1,+2]	-5,82	-4,15	P < 0,001

3.5 Analisis Sektor dan Perbandingan Dampak

Analisis disagregasi berdasarkan sektor ekonomi menunjukkan variasi yang signifikan dalam dampak demonstrasi terhadap return abnormal. Sektor infrastruktur mencatat penurunan paling drastis, dengan Cumulative Abnormal Return (CAR) sebesar -8,91%, diikuti oleh sektor perbankan, dengan CAR sebesar -7,23% selama periode tersebut. Ketentuan yang tinggi pada sektor infrastruktur dan perbankan berkaitan dengan karakteristik fundamentalnya yang sangat bergantung pada stabilitas kebijakan pemerintah, kepastian regulasi, dan keberlanjutan proyek jangka panjang. Sebaliknya, sektor konsumsi primer menunjukkan ketahanan yang relatif lebih baik, dengan CAR hanya -2,15%, yang mencerminkan sifat defensif sektor ini, karena inelastisitas permintaan kebutuhan pokok terhadap tekanan politik.

Perbedaan dampak ini sejalan dengan kerangka hipotesis sensitivitas sektoral. Sektor infrastruktur dan perbankan, yang dicirikan oleh proyek jangka panjang dan ketergantungan yang tinggi pada iklim investasi yang stabil, lebih rentan terhadap ketidakpastian politik. Di sisi lain, sektor konsumsi primer, yang menyediakan kebutuhan pokok masyarakat, menunjukkan ketahanan yang lebih kuat. Temuan ini melengkapi analisis agregat pada Return Abnormal Kumulatif (CAR) dan Dampak Keseluruhan dengan menunjukkan bahwa penurunan CAR sebesar -5,82% tidak terdistribusi secara merata, melainkan terkonsentrasi di sektor-sektor tertentu. Pola ini memiliki implikasi praktis bagi manajemen portofolio dan perumusan strategi mitigasi risiko, yang akan dibahas lebih lanjut pada Implikasi Teoretis dan Praktis

Tabel 5. Hasil regresi dengan variabel kontrol

Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	Signifikansi
Dummy Demonstrasi	-0,042	-3,08	$p < 0,01$
Trading Volume Activity (TVA)	0,018	2,21	$p < 0,05$
Volatilitas Pasar	-0,027	-2,67	$p < 0,05$
R²	0,347		

3.6 Implikasi Teoretis dan Praktis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia merespond informasi politik secara cepat melalui mekanisme penyesuaian harga saham sekaligus memperluas

penerapan Hipotesis Pasar Efisien (Fama, 1970) terhadap peristiwa politik domestik. Pola reaksi pasar yang cepat dan signifikan menunjukkan bahwa informasi terkait ketidakpastian politik langsung terintegrasi ke dalam harga saham, meskipun dengan karakteristik reaksi tertunda yang lebih nyata dibandingkan dengan pasar negara maju. Dampak kumulatif yang terjadi selama jendela peristiwa memperlihatkan bahwa ketidakpastian politik dapat mempengaruhi persepsi risiko investor dan keputusan alokasi portofolio.

Dari perspektif praktis, hasil studi ini memberikan wawasan dan informasi yang relevan bagi investor dan regulator. Bagi manajer portofolio, variasi dampak antar sektor menunjukkan perlunya strategi rotasi sektor, yaitu mengurangi eksposur terhadap sektor-sektor yang sensitif terhadap ketidakpastian politik, seperti infrastruktur dan perbankan, dan meningkatkan alokasi ke sektor-sektor defensif, seperti konsumsi primer. Sementara itu, bagi otoritas pasar modal, hasil ini menitikberatkan pentingnya pengembangan sistem peringatan dini untuk memantau indikator ketidakpastian politik, beserta mekanisme manajemen volatilitas untuk mencegah dislokasi pasar yang berkepanjangan. Implikasi kebijakan lainnya mencakup peningkatan transparansi informasi dan penguatan koordinasi antarlembaga untuk memitigasi asimetri informasi, yang berpotensi memperburuk return abnormal negatif selama periode ketidakpastian politik.

Tabel 6. Perbandingan dampak berdasarkan sektor

Sektor	CAR (%)	Tingkat Dampak	Karakteristik Respons
Infrastruktur	-8,91	Sangat Tinggi	Bergantung pada proyek & kebijakan
Perbankan	-7,23	Tinggi	Sensitif terhadap stabilitas makro
Properti	-4,67	Sedang	Dipengaruhi ekspektasi investasi
Konsumsi Primer	-2,15	Rendah	Bersifat defensif
Sektor Lain	-3,08	Moderat	Penyesuaian terbatas

4 KESIMPULAN DAN SARAN

Demonstrasi politik memiliki dampak signifikan terhadap imbal hasil saham abnormal di BEI. Nilai *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebesar -5,82% pada periode peristiwa [-1, +2] menunjukkan efek kekayaan negatif yang signifikan secara statistik ($p < 0,001$). Hasil ini sejalan dengan literatur mengenai dampak ketidakpastian politik terhadap pasar negara berkembang dan menawarkan kontribusi baru dalam konteks demonstrasi parlemen di Indonesia. Beberapa rekomendasi yang diusulkan berdasarkan hasil yang diperoleh dari dampak demonstrasi di DPR tahun 2025 terhadap return abnormal saham di BEI diantaranya: menerapkan strategi rotasi sektor selama periode tensi politik, mengembangkan sistem peringatan dini untuk mengantisipasi volatilitas pasar, dan memperkuat komunikasi korporat untuk mengurangi ketidakpastian di antara pemegang saham.

Sebagai penelitian lanjutan, disarankan untuk memperluas cakupan analisis ke periode jangka menengah dan panjang, mengintegrasikan variabel moderasi seperti likuiditas pasar, dan melakukan studi perbandingan dengan peristiwa serupa di negara-negara ASEAN lainnya.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan pujian dan rasa syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan berkah-Nya sehingga karya ilmiah ini dapat diselesaikan. Ucapan terima kasih disampaikan kepada almarhum Bapak Didit Sugeng Priyono atas teladan dan inspirasinya, kepada Ibu Sri Haryani atas doa dan dukungannya yang terus menerus, dan kepada Mba Metha dan Mba Tya atas motivasi mereka selama proses penyusunan karya ini. Penulis juga berterima kasih kepada keluarga, sahabat, dan teman-teman yang telah memberikan dukungan. Penulis menyadari bahwa karya ini masih memiliki keterbatasan, sehingga kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alesina, A., Favero, C., & Giavazzi, F. (2021). **Political uncertainty and economic fluctuations.** *Quarterly Journal of Economics*, 136(1), 529–577. <https://doi.org/10.1093/qje/qjaa034>
- Almeida, H., Cunha, I., Ferreira, M. A., & Restrepo, F. (2022). The real effects of share repurchases legalization on corporate investment. *Journal of Financial Economics*, 144(3), 753–779. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2022.03.005>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment and the cross-section of stock returns. *Journal of Finance*, 61(4), 1645–1680. <https://doi.org/10.1111/j.1540->

[6261.2006.00885.x](#)

- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Budiarto, A. 2002. Event study: telaah methodology dan penerapannya di bidang ekonomi dan keuangan. *urnal Bisnis Dan Akuntansi* 4 (3): 295-320. <https://doi.org/10.34208/jba.v5i2.557>.
- Fajar., Azazi, A., Ramadania., Wendy., & Mustika, U.N. (2025). Dampak Ramadhan Effect Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024. *Jurnal Multidisiplin West Science*, 4(6):673-688.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39. <https://www.jstor.org/stable/2729691>
- Kamadewi, L.A.C. (2020). Pengaruh peristiwa demonstrasi September 2019 terhadap abnormal return dan trading volume activity pada saham LQ45 di bursa efek Indonesia (pendekatan even study). Skripsi. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Tetlock, P. C. (2007). Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *Journal of Finance*, 62(3), 1139-1168. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01232.x>
- Wong, K. K., & Li, M. (2022). Political protests and stock market volatility in Hong Kong. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 81, 101661. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101661>