

Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Eskalasi Konflik Geopolitik Amerika Serikat, Israel dan Iran: Studi Komparatif Sektor Energi dan Transportasi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2026

Dodi Hermawan¹, Khoirul Ulum²

¹⁻² Universitas Bina Sarana Informatika

*Corresponding email: ¹ 63220407@bsi.ac.id, ² khoirul.khu@bsi.ac.id

Abstrak

Penelitian ini menganalisis respons pasar modal Indonesia terhadap eskalasi konflik geopolitik Amerika Serikat, Israel, dan Iran dengan membandingkan sektor energi dan transportasi. Eskalasi terjadi pada 28 Februari 2026 dan 2 Maret 2026 ditetapkan sebagai *event date* karena merupakan hari perdagangan pertama Bursa Efek Indonesia setelah peristiwa. Penelitian menggunakan *event study* terhadap 32 emiten, terdiri atas 16 emiten sektor energi dan 16 emiten sektor transportasi, dengan *event window* $t-7$ sampai $t+7$ dan *estimation period* 100 hari perdagangan. Expected return diestimasi menggunakan *Market Model*. Reaksi pasar diukur melalui *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA), sedangkan AAR, CAAR, dan ATVA digunakan untuk menggambarkan pola agregat. *Wilcoxon Signed-Rank Test* digunakan untuk menguji perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa, sedangkan *Mann-Whitney U Test* digunakan untuk membandingkan kedua sektor. Hasil menunjukkan bahwa pada t_0 AAR sektor energi sebesar 0,0654496, sedangkan sektor transportasi sebesar -0,0288464. AR berbeda signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pada kedua sektor. TVA berbeda signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pada sektor energi, tetapi tidak pada sektor transportasi. Tidak terdapat perbedaan AR antar sektor, sedangkan TVA berbeda signifikan antar sektor. Temuan utama menunjukkan bahwa diferensiasi respons sektoral lebih jelas terlihat pada aktivitas perdagangan daripada *abnormal return*.

Kata Kunci: Risiko Geopolitik; *Abnormal Return*; *Trading Volume Activity*

Abstract

This study examines the Indonesian capital market response to the escalation of the geopolitical conflict involving the United States, Israel, and Iran by comparing the energy and transportation sectors. The escalation occurred on February 28, 2026, and March 2, 2026 was designated as the event date because it was the first trading day after the event. An event study was conducted on 32 issuers, consisting of 16 energy and 16 transportation companies, using a 15-trading-day event window ($t-7$ to $t+7$) and a 100-trading-day estimation period. Expected returns were estimated using the Market Model. Market reactions were measured using Abnormal Return (AR) and Trading Volume Activity (TVA), while AAR, CAAR, and ATVA described aggregate patterns. The Wilcoxon Signed-Rank Test examined differences before and after the event, while the Mann-Whitney U Test compared the two sectors. The results show positive AAR for energy and negative AAR for transportation at t_0 . AR differed significantly before and after the event in both sectors. TVA differed significantly before and after the event in the energy sector, but not in transportation. AR did not differ significantly between sectors, whereas TVA did. These findings indicate that sectoral differentiation in the market response to geopolitical risk is more clearly reflected in trading activity than in abnormal returns.

Keywords: Geopolitical Risk; *Abnormal Return*; *Trading Volume Activity*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan mekanisme penting dalam pembentukan harga aset karena informasi ekonomi dan non-ekonomi dapat tercermin dalam keputusan investasi. Pergerakan saham tidak hanya dipengaruhi faktor internal perusahaan, tetapi juga informasi eksternal berupa kondisi ekonomi, politik, keamanan, dan geopolitik. Dalam *Efficient Market Hypothesis*, harga sekuritas menyesuaikan terhadap informasi yang tersedia sehingga peristiwa yang memiliki *information content* dapat menghasilkan perubahan return (Fama, 1970).

Risiko geopolitik menjadi sumber ketidakpastian yang dapat memengaruhi keputusan investasi, volatilitas, dan kondisi pasar keuangan. (Caldara & Iacoviello, 2022) menunjukkan bahwa peningkatan geopolitical risk berkaitan dengan perubahan kondisi ekonomi dan keuangan. Pada saat yang sama, guncangan harga minyak dapat memengaruhi pasar saham melalui perubahan ekspektasi ekonomi dan profitabilitas perusahaan (Kilian & Park, 2009).

Eskalasi konflik Amerika Serikat, Israel, dan Iran pada 28 Februari 2026 merupakan peristiwa yang relevan bagi pasar modal Indonesia. Karena tanggal tersebut bukan hari

perdagangan, 2 Maret 2026 digunakan sebagai *event date*. Skripsi sumber menggunakan *event window* 15 hari perdagangan, $t-7$ sampai $t+7$, dan *estimation period* 100 hari perdagangan sebelum *event window*. Pemilihan tersebut dimaksudkan untuk menangkap kemungkinan reaksi sebelum dan penyesuaian pasar setelah peristiwa.

Sektor energi dan transportasi dipilih karena memiliki sensitivitas yang berbeda terhadap perubahan harga energi. Sektor energi dapat memperoleh sentimen positif dari peningkatan ekspektasi harga komoditas, sedangkan transportasi menghadapi potensi tekanan biaya bahan bakar. Dengan demikian, informasi geopolitik yang sama berpotensi ditafsirkan berbeda oleh investor. *Signaling Theory* menjelaskan bahwa informasi dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai risiko dan prospek investasi (Spence, 1973).

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa konflik geopolitik dapat memengaruhi pasar modal, tetapi hasilnya belum seragam. Sebagian penelitian menemukan *abnormal return* atau peningkatan aktivitas perdagangan, sedangkan penelitian lain menemukan reaksi yang terbatas. Studi sebelumnya juga banyak berfokus pada satu sektor atau satu indikator. Penelitian ini mengisi ruang tersebut dengan membandingkan sektor energi dan transportasi dalam satu peristiwa geopolitik serta mengamati dua dimensi respons pasar, yaitu *abnormal return* dan aktivitas perdagangan. *Market Model* digunakan untuk mengestimasi expected return, sementara AAR, CAAR, dan ATVA digunakan untuk membaca pola agregat.

Kontribusi utama penelitian adalah menunjukkan apakah perbedaan karakteristik sektoral lebih terlihat pada harga saham atau pada perilaku perdagangan. Temuan akhirnya menunjukkan bahwa *abnormal return* tidak berbeda signifikan antar sektor, tetapi *trading volume activity* berbeda signifikan. Dengan demikian, respons sektoral terhadap risiko geopolitik tidak sepenuhnya tercermin melalui harga, melainkan lebih jelas melalui intensitas perdagangan.

LANDASAN TEORI

Efficient Market Hypothesis

Efficient Market Hypothesis menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan informasi yang tersedia. *Event study* memanfaatkan prinsip tersebut dengan menguji apakah suatu peristiwa menghasilkan return yang menyimpang dari kondisi normal (Fama, 1970; MacKinlay, 1997).

Signaling Theory

Informasi geopolitik dapat menjadi sinyal mengenai perubahan risiko, harga energi, biaya operasional, dan prospek perusahaan. Investor kemudian menyesuaikan keputusan berdasarkan interpretasi terhadap sinyal tersebut. Perbedaan karakteristik sektor dapat menghasilkan respons yang berbeda.

Event Study dan Market Model

Event study digunakan untuk menguji kandungan informasi suatu peristiwa melalui perubahan return di sekitar *event date* (MacKinlay, 1997; Park et al., 2024). (Brown & Warner, 1985) menunjukkan bahwa data return harian dapat digunakan untuk mengamati reaksi jangka pendek. *Market Model* digunakan karena expected return mempertimbangkan hubungan sistematis antara return saham dan return pasar.

Research Gap dan Hipotesis

Tabel 1. Research Gap Penelitian

Aspek	Penelitian terdahulu	Posisi penelitian ini
Objek	Banyak studi pada satu pasar/sektor atau konflik tertentu	Konflik AS–Israel–Iran 2026 di Indonesia

Sektor	Sebagian berfokus pada sektor energi atau pasar agregat	Perbandingan energi vs transportasi
Indikator	AR dan/atau TVA	AR, AAR, CAAR, TVA, ATVA
Estimasi	Beragam; sebagian market adjusted	Market Model
Kontribusi	Reaksi pasar secara umum	Perbandingan respons harga vs aktivitas perdagangan

Sumber: Diolah dari penelitian terdahulu.

Penelitian ini mengisi celah literatur dengan membandingkan sektor energi dan transportasi dalam satu peristiwa geopolitik pada pasar modal Indonesia, menggunakan *Market Model*, serta menguji respons pasar melalui dua dimensi yang saling melengkapi, yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Berbeda dari penelitian yang terutama menilai reaksi harga atau satu sektor, pendekatan ini memungkinkan identifikasi apakah perbedaan karakteristik sektoral lebih jelas tercermin pada harga saham atau pada aktivitas perdagangan. Berdasarkan gap tersebut, hipotesis inferensial dirumuskan untuk membedakan efek sebelum-sesudah dan perbedaan antar sektor. AAR, CAAR, dan ATVA digunakan sebagai analisis deskriptif *event study*, bukan sebagai uji signifikansi harian.

H1: Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa pada sektor energi.

H2: Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa pada sektor transportasi.

H3: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa pada sektor energi.

H4: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa pada sektor transportasi.

H5: Terdapat perbedaan *Abnormal Return* antara sektor energi dan sektor transportasi selama periode pengamatan.

H6: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* antara sektor energi dan sektor transportasi selama periode pengamatan.

METODE

Identifikasi awal menghasilkan 35 emiten. Tiga emiten, yaitu RMKE, MITI, dan MPXL, dikeluarkan dari sampel karena data perdagangan tidak memenuhi kriteria kelengkapan selama periode pengamatan. Eksklusi dilakukan untuk menjaga konsistensi observasi dalam *estimation period* 100 hari perdagangan dan *event window*, sehingga parameter expected return dan pengukuran AR/TVA dapat dihitung secara konsisten. Sampel akhir terdiri atas 32 emiten, masing-masing 16 emiten sektor energi dan 16 emiten sektor transportasi.

Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Keterangan
Kriteria inklusi	Emiten sektor energi/transportasi yang terdaftar di BEI dan memiliki data harga, volume, dan shares outstanding yang diperlukan.
Kriteria eksklusi	Emiten dengan data perdagangan tidak lengkap/tidak memenuhi konsistensi observasi selama <i>estimation period</i> dan <i>event window</i> .
Eksklusi aktual	RMKE, MITI, dan MPXL.
Sampel akhir	32 emiten: 16 energi dan 16 transportasi.
Komponen	Penetapan
Event	Eskalasi konflik AS–Israel–Iran, 28 Februari 2026
Event date	2 Maret 2026
Event window	t–7 sampai t+7 (15 hari perdagangan)

Estimation period	22 September 2025–18 Februari 2026
Panjang estimation period	100 hari perdagangan
Sampel	32 emiten; 16 energi dan 16 transportasi
Model	Market Model
Software	Stata 18

Sumber: Data penelitian (2026).

Data yang digunakan meliputi harga saham, volume perdagangan, shares outstanding, dan return pasar. Harga saham dan volume perdagangan bersumber dari Bursa Efek Indonesia; shares outstanding berasal dari laporan perusahaan; harga minyak Brent bersumber dari *Investing.com*. Brent digunakan sebagai konteks perkembangan pasar, bukan sebagai variabel penjelas dalam model.

Return saham dihitung dari perubahan harga saham. Expected return diestimasi dengan *Market Model*. *Abnormal Return* selisih antara actual return saham dengan expected return saham selama periode pengamatan. AAR adalah rata-rata AR pada setiap event time dan CAAR merupakan akumulasi AAR. TVA dihitung sebagai jumlah saham yang diperdagangkan dibagi jumlah saham beredar, sedangkan ATVA merupakan rata-rata TVA pada tingkat sektor.

Uji Shapiro–Wilk menghasilkan $p < 0,001$ untuk AR dan TVA sehingga data tidak berdistribusi normal. *Wilcoxon Signed-Rank Test* digunakan untuk perbandingan sebelum dan sesudah peristiwa, sedangkan *Mann–Whitney U Test* digunakan untuk perbandingan antar sektor. Tingkat signifikansi 5%. Analisis AAR, CAAR, dan ATVA bersifat deskriptif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Desain Penelitian

Variabel	Obs.	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Return pasar	5.151	−0,0015713	0,015025	−0,073458	0,0442087
Return saham	5.151	0,0003271	0,0441684	−0,2763819	0,3888889
Expected return	5.151	0,0020574	0,0084434	−0,0763727	0,4430754
Abnormal return	5.151	−0,0017303	0,0637738	−0,2883190	0,3923018

Sumber: Data penelitian (2026).

Rata-rata *abnormal return* sebesar −0,0017303 dengan standar deviasi 0,0637738. Rentang AR yang lebar menunjukkan heterogenitas respons antar emiten, sehingga pengujian nonparametrik relevan untuk analisis perbedaan.

Abnormal Return: AAR dan CAAR

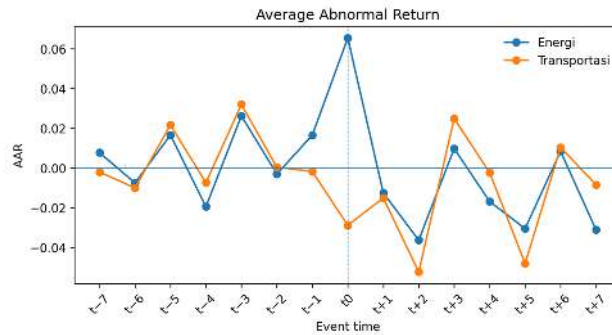
Tabel 4. Statistik Deskriptif

Event	AAR Energi	AAR Transportasi	CAAR Energi	CAAR Transportasi
t−7	0,0077	−0,0020	0,0077	−0,0020
t−6	−0,0075	−0,0100	0,0002	−0,0120
t−5	0,0166	0,0217	0,0168	0,0096
t−4	−0,0194	−0,0074	−0,0026	0,0023
t−3	0,0262	0,0320	0,0232	0,0343
t−2	−0,0030	0,0004	−0,0030	0,0347
t−1	0,0166	−0,0017	0,0136	0,0329
t0	0,0654	−0,0288	0,0790	0,0041

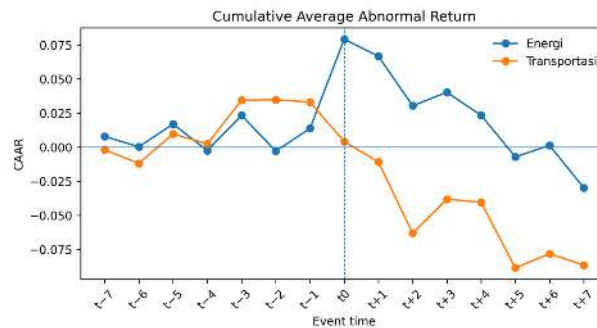
t+1	-0,0125	-0,0151	0,0666	-0,0110
t+2	-0,0363	-0,0523	0,0303	-0,0632
t+3	0,0098	0,0250	0,0401	-0,0383
t+4	-0,0168	-0,0023	0,0233	-0,0406
t+5	-0,0305	-0,0480	-0,0072	-0,0887
t+6	0,0084	0,0104	0,0012	-0,0783
t+7	-0,0311	-0,0084	-0,0299	-0,0867

Sumber: Hasil pengolahan data Stata 18 (2026).

Pada t0, AAR energi sebesar 0,0654496 dan transportasi -0,0288464. Secara deskriptif, kedua sektor menunjukkan arah yang berbeda. CAAR energi mencapai 0,0790 pada t0, sedangkan transportasi sebesar 0,0041. Setelah t0, CAAR energi akhirnya menjadi -0,0299 pada t+7 dan transportasi -0,0867. Pola tersebut menunjukkan penyesuaian kumulatif yang berbeda, tetapi karena tidak dilakukan uji signifikansi harian untuk AAR/CAAR, perbedaan tersebut diperlakukan sebagai bukti deskriptif.



Gambar 1. Pergerakan AAR sektor energi dan transportasi.
Sumber: Hasil pengolahan data Stata 18 (2026).



Gambar 2. Pergerakan CAAR sektor energi dan transportasi.
Sumber: Hasil pengolahan data Stata 18 (2026).

Trading Volume Activity: ATVA

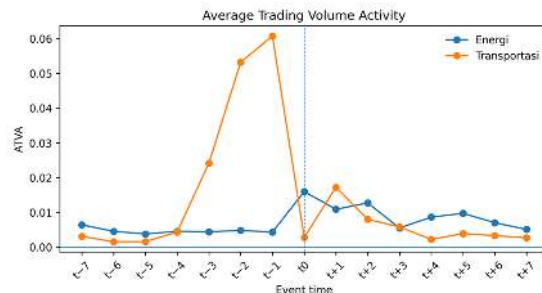
Tabel 5. AAR dan CAAR Sektor Energi dan Transportasi

Event	ATVA Energi	ATVA Transportasi
t-7	0,006400	0,003077
t-6	0,004528	0,001517
t-5	0,003750	0,001542
t-4	0,004524	0,004321
t-3	0,004375	0,024139

t-2	0,004784	0,053183
t-1	0,004284	0,060714
t0	0,015958	0,002765
t+1	0,010868	0,017196
t+2	0,012695	0,007980
t+3	0,005471	0,005783
t+4	0,008625	0,002195
t+5	0,009693	0,003875
t+6	0,007000	0,003284
t+7	0,005060	0,002666

Sumber: Hasil pengolahan data Stata 18 (2026).

ATVA transportasi meningkat selama periode pra-peristiwa dan mencapai 0,060714 pada t-1. Pada t0, ATVA energi meningkat menjadi 0,015958, sedangkan transportasi turun menjadi 0,002765. Puncak pra-peristiwa tidak ditafsirkan sebagai bukti *information leakage* karena penelitian tidak mengisolasi informasi lain yang mungkin muncul dalam periode tersebut.



Gambar 3. Pergerakan ATVA sektor energi dan transportasi.

Sumber: Hasil pengolahan data Stata 18 (2026).

Pengujian Hipotesis

Tabel 6. ATVA Sektor Energi dan Transportasi

Hipotesis	Uji	Hasil	Keputusan
H1 – AR energi sebelum/sesudah	Wilcoxon	$z=2,068$; $p=0,0386$	Didukung
H2 – AR transportasi sebelum/sesudah	Wilcoxon	$z=3,258$; $p=0,0003$	Didukung
H3 – TVA energi sebelum/sesudah	Wilcoxon	$z=-2,638$; $p=0,0061$	Didukung
H4 – TVA transportasi sebelum/sesudah	Wilcoxon	$z=0,879$; $p=0,4037$	Tidak didukung
H5 – AR antar sektor	Mann–Whitney	$z=-0,264$; $p=0,7919$	Tidak didukung
H6 – TVA antar sektor	Mann–Whitney	$z=3,317$; $p=0,0009$	Didukung

Sumber: Hasil pengolahan data Stata 18 (2026).

H1 dan H2 didukung karena AR berbeda signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pada kedua sektor. H3 didukung karena TVA sektor energi berbeda signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. H4 tidak didukung karena TVA sektor transportasi tidak berbeda signifikan. H5

tidak didukung karena tidak terdapat perbedaan AR antar sektor. H6 didukung karena terdapat perbedaan TVA antar sektor.

Temuan tersebut menunjukkan perbedaan penting antara respons harga dan aktivitas perdagangan. Meskipun arah AAR pada t_0 berbeda, uji antar sektor tidak menunjukkan perbedaan AR yang signifikan. Sebaliknya, TVA berbeda signifikan antar sektor. Dengan demikian, karakteristik sektoral lebih jelas tercermin pada aktivitas perdagangan.

Pembahasan

Respons Harga

Perbedaan AAR pada t_0 mengindikasikan bahwa investor secara deskriptif menafsirkan implikasi konflik secara berbeda. Respons positif sektor energi dapat dikaitkan dengan ekspektasi terhadap harga komoditas energi, sedangkan respons negatif transportasi dapat dikaitkan dengan potensi tekanan biaya bahan bakar. Penjelasan ini sejalan dengan *Signaling Theory* karena informasi geopolitik dapat menjadi sinyal mengenai perubahan risiko dan prospek sektoral.

Namun, hasil Mann–Whitney menunjukkan bahwa perbedaan AR antar sektor tidak signifikan. Hal ini penting karena membedakan arah respons dari perbedaan respons secara statistik. Konflik dapat berfungsi sebagai market-wide information shock yang memengaruhi kedua sektor sekaligus, sementara heterogenitas antar emiten membuat distribusi AR kedua sektor tidak berbeda secara signifikan.

Hasil Wilcoxon yang signifikan pada kedua sektor menunjukkan bahwa perubahan kondisi return sebelum dan sesudah peristiwa lebih konsisten daripada perbedaan antar sektor. Temuan ini mendukung perspektif semi-strong efficiency bahwa informasi publik dapat diikuti penyesuaian harga, tetapi tidak membuktikan bahwa satu sektor secara statistik lebih responsif daripada sektor lainnya.

Respons Aktivitas Perdagangan

Berbeda dengan AR, TVA menunjukkan diferensiasi sektoral yang signifikan. Sektor energi mengalami perubahan TVA sebelum dan sesudah peristiwa, sedangkan transportasi tidak. Pada saat yang sama, TVA kedua sektor berbeda signifikan secara keseluruhan. Temuan ini menunjukkan bahwa perhatian dan intensitas transaksi investor dapat merespons karakteristik ekonomi sektor secara lebih jelas daripada perubahan return abnormal.

Puncak ATVA transportasi pada $t-1$ dapat mencerminkan meningkatnya perhatian investor menjelang hari perdagangan setelah eskalasi, tetapi penelitian tidak memiliki dasar untuk menyatakan bahwa informasi konflik telah bocor. Interpretasi yang lebih hati-hati adalah bahwa aktivitas perdagangan transportasi meningkat sebelum *event date*. Pada sektor energi, peningkatan ATVA pada t_0 menunjukkan penyesuaian aktivitas perdagangan bertepatan dengan hari ketika informasi peristiwa mulai diproses dalam pasar.

Temuan utama penelitian adalah adanya divergence antara *price response* dan *trading response*. Jika analisis hanya menggunakan AR, tidak ditemukan perbedaan sektoral. Ketika TVA digunakan, perbedaan sektoral menjadi signifikan. Dengan demikian, studi ini memberikan bukti bahwa pengukuran respons pasar terhadap risiko geopolitik sebaiknya tidak hanya menggunakan harga saham, tetapi juga indikator aktivitas perdagangan.

Perbandingan dengan Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian sejalan dengan literatur yang menunjukkan bahwa peristiwa geopolitik dapat menjadi informasi yang relevan bagi pasar modal (Chen & Siems, 2007; Ijaz et al., 2025; Yudaruddin et al., 2024). Temuan mengenai respons yang tidak seragam antar instrumen atau kelompok juga sejalan dengan (Shroff et al., 2025), yang menunjukkan bahwa shock geopolitik dapat menghasilkan respons berbeda pada aset keuangan.

Namun, penelitian ini memberikan nuansa tambahan dalam konteks Indonesia. Perbedaan sektoral tidak terbukti melalui AR, tetapi terbukti melalui TVA. Dengan demikian, perbedaan respons bukan semata-mata perbedaan return, melainkan juga perbedaan perilaku perdagangan. Hasil ini memperluas analisis *event study* yang hanya berfokus pada price reaction dengan menunjukkan pentingnya trading activity sebagai dimensi respons investor.

Implikasi

Implikasi penelitian dirumuskan sebagai berikut:

- Bagi investor: *Abnormal return* dan aktivitas perdagangan perlu diamati secara simultan ketika mengevaluasi risiko geopolitik karena respons sektoral tidak selalu tercermin dengan cara yang sama pada harga dan volume.
- **Bagi perusahaan:** Perubahan aktivitas perdagangan dapat menjadi indikator meningkatnya perhatian pasar terhadap risiko sektoral, sehingga perusahaan perlu memperkuat komunikasi risiko dan kesiapan menghadapi volatilitas eksternal.
- **Bagi regulator:** Perbedaan TVA antar sektor dapat menjadi informasi tambahan dalam pemantauan dinamika perdagangan selama periode ketidakpastian geopolitik.

Keterbatasan dan Agenda Penelitian Selanjutnya

Penelitian terbatas pada satu peristiwa dan dua sektor sehingga generalisasi perlu dilakukan secara hati-hati. *Event window* juga berpotensi bertepatan dengan informasi lain yang tidak sepenuhnya dapat dikontrol. Penelitian menggunakan *Market Model* sebagai model estimasi expected return dan tidak melakukan *robustness check* dengan model alternatif. Penelitian selanjutnya dapat menguji *event window* alternatif, *Mean Adjusted Model* atau *Market Adjusted Model*, memperluas sektor, dan menambahkan indikator volatilitas atau cumulative abnormal volume.

SIMPULAN

Eskalasi konflik geopolitik Amerika Serikat, Israel, dan Iran diikuti perubahan *abnormal return* pada sektor energi dan transportasi. Pada t_0 , AAR energi positif 0,0654496 dan transportasi negatif -0,0288464. CAAR energi mencapai 0,0790 pada t_0 dan berakhir -0,0299 pada $t+7$, sedangkan CAAR transportasi sebesar 0,0041 pada t_0 dan berakhir -0,0867.

Pengujian inferensial menunjukkan bahwa AR berbeda signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pada kedua sektor. TVA berbeda signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pada sektor energi, tetapi tidak pada sektor transportasi. Tidak terdapat perbedaan AR yang signifikan antar sektor, sedangkan TVA berbeda signifikan antar sektor.

Temuan utama menunjukkan bahwa diferensiasi respons sektoral terhadap risiko geopolitik lebih jelas terlihat pada aktivitas perdagangan daripada *abnormal return*. Temuan ini menegaskan pentingnya menggunakan lebih dari satu indikator dalam mengevaluasi respons pasar terhadap shock geopolitik.

DAFTAR PUSTAKA

- 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)
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring Geopolitical Risk. *American Economic Review*, 112(4), 1194–1225. <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>
- Chen, A. H., & Siems, T. F. (2007). The Effects of Terrorism on Global Capital Markets. In *The Economic Analysis of Terrorism* (pp. 99–122). Routledge.

- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Ijaz, M. S., Ali, S., Du, A. M., & Khurram, M. (2025). Analyzing Financial Market Reactions to the Palestine-Israel Conflict: An *Event Study* Perspective. *International Review of Economics & Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.103864>
- Kilian, L., & Park, C. (2009). The Impact of Oil Price Shocks on The U.S. Stock Market. *International Economic Review*, 50(4), 1267–1287. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2354.2009.00568.x>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.
- Park, K. H., Byun, J., & Binh, K. B. (2024). From Theory to Practice: *Event Study* Methodology. *The Korean Journal of Financial Management*, 41(2), 1–21. <https://doi.org/10.22510/kjofm.2024.41.2.001>
- Shroff, S., Agrawal, N., Paliwal, U. L., & Yadav, M. P. (2025). How Do Selected Asset Classes React to Sudden Shocks? Evidence From Israel-Hamas Conflict Using *Event Study* Approach. *Research in International Business and Finance*, 75, 102712. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102712>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Yudaruddin, R., Lesmana, D., Eksi, I., & Ginn, W. (2024). Market Reactions to the Israel-Hamas Conflict: A Comparative *Event Study* of the US and Chinese Markets. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.10.005>