

SENTIMEN INVESTOR PASAR SAHAM PADA ERA AWAL KEPRESIDENAN PRABOWO SUBIANTO: ANALISIS KUALITATIF PADA BEI DI SURABAYA

Muhammad Auliya' Nurul Ilmi^{1*}, Ajeng Tita Nawangsari²

^{1,2}Akuntansi, UIN Sunan Ampel, Surabaya, Indonesia

*Penulis Korespondensi; auliyailmi24@gmail.com¹

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana sentimen investor pasar saham Indonesia terbentuk pada masa awal pemerintahan presiden baru. Menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif, data dikumpulkan melalui wawancara mendalam dengan perwakilan Bursa Efek Indonesia (BEI) Kantor Perwakilan Jawa Timur di Surabaya. Analisis dilakukan dengan menggunakan tiga kerangka teori, yaitu Teori Pasar Efisien (Fama, 1970), Teori Sinyal (Spence, 1973), dan *Behavioral Finance* (Shefrin, 2002; Shiller, 2004). Hasil penelitian menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap presiden baru sangat cepat, namun sering kali tidak sepenuhnya rasional karena dipengaruhi oleh faktor psikologis dan persepsi terhadap kebijakan politik. Investor menilai kredibilitas dan arah kebijakan presiden sebagai sinyal utama dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian ini menyimpulkan bahwa fluktuasi pasar saham di masa awal kepresidenan merupakan hasil interaksi antara faktor informasi, sinyal politik, dan perilaku investor, serta menegaskan pentingnya komunikasi publik dan edukasi pasar untuk menjaga stabilitas pasar modal.

Kata Kunci: Sentimen investor, pasar saham, kepresidenan baru, BEI, analisis kualitatif.

Abstract

This study aimed to analyze investor sentiment toward the Indonesian stock market during the early period of a new presidency. Using a descriptive qualitative approach, data were collected through in-depth interviews with representatives of the Indonesia Stock Exchange (IDX) East Java Office in Surabaya. The analysis employed three theoretical frameworks: the Efficient Market Hypothesis (Fama, 1970), Signaling Theory (Spence, 1973), and Behavioral Finance (Shefrin, 2002; Shiller, 2004). The findings revealed that market reactions to political transitions were immediate yet often irrational, driven by psychological factors and perceptions of presidential policy direction. Investors viewed presidential credibility and economic policy as major signals for investment decisions. This study concluded that stock market fluctuations in the early presidential period resulted from the interplay between information efficiency, political signaling, and investor behavior, emphasizing the importance of public communication and financial literacy to maintain market stability.

Keywords: Investor sentiment, stock market, presidential transition, Indonesia Stock Exchange, qualitative analysis.

Pendahuluan

Pasar saham Indonesia selalu menjadi barometer penting dalam menilai kondisi ekonomi sekaligus dinamika politik di tanah air. Salah satu fenomena yang sering menarik perhatian adalah fluktuasi harga saham pada masa awal kepemimpinan presiden baru. Perubahan kepemimpinan politik seringkali diikuti dengan perubahan ekspektasi investor terhadap arah kebijakan ekonomi nasional (Tamba & Kurniasari, 2024). Investor biasanya melihat momentum awal ini sebagai sinyal, apakah arah pemerintahan akan pro-pasar atau sebaliknya. Oleh karena itu, gejolak pasar saham pada periode awal presiden baru sering kali lebih tinggi dibandingkan periode stabil. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan mendalam tentang bagaimana sebenarnya cara investor membaca sosok presiden dalam membuat keputusan investasi (Siregar & Diana, 2019). Dengan memahami fenomena ini, kita dapat menjelaskan keterkaitan erat antara dinamika politik dan respon pasar modal Indonesia.

Persepsi investor menjadi faktor kunci yang menentukan pergerakan pasar saham di periode transisi politik. Investor, baik institusi maupun ritel, tidak hanya memperhatikan data ekonomi, tetapi juga membaca karakter, kredibilitas, dan arah kebijakan presiden baru. Misalnya, stabilitas politik dan janji kampanye sering menjadi

pertimbangan penting sebelum mereka memutuskan untuk membeli atau menjual saham. Selain itu, gaya kepemimpinan seorang presiden sering dianggap mampu menciptakan rasa optimisme atau justru keraguan di kalangan pelaku pasar. Hal ini menunjukkan bahwa pasar saham bukan semata-mata dipengaruhi oleh faktor fundamental, melainkan juga faktor psikologis dan ekspektasi. Ekspektasi investor ini pada akhirnya diterjemahkan menjadi fluktuasi harga di bursa. Dengan kata lain, pasar saham adalah cerminan dari persepsi kolektif investor terhadap kepemimpinan politik (Okumu, 2017).

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa faktor politik memiliki pengaruh signifikan pada dinamika pasar saham. Teori *political cycles* misalnya, menjelaskan bahwa pasar keuangan sering kali bergerak naik atau turun mengikuti siklus politik seperti pemilu atau pergantian presiden (Santa-Clara & Valkanov, 2003). Ketidakpastian politik yang muncul pada periode awal pemerintahan baru juga dapat memicu volatilitas harga saham. Beberapa peneliti bahkan menyebut fenomena ini sebagai *uncertainty premium*, yaitu tambahan risiko yang harus ditanggung investor akibat ketidakjelasan kebijakan pemerintah. Selain itu, literatur keuangan politik menegaskan bahwa reputasi dan kredibilitas pemimpin berperan besar dalam mempengaruhi tingkat kepercayaan pasar. Investor cenderung menilai apakah seorang presiden mampu menjaga stabilitas makroekonomi, khususnya melalui kebijakan fiskal dan moneter (Pastor & Veronesi, 2020). Dengan demikian, aspek politik dan ekonomi saling berkaitan erat dalam memengaruhi sentimen investor.

Data historis menunjukkan bahwa fenomena fluktuasi pasar saham memang terjadi pada masa awal pemerintahan presiden sebelumnya. Pada era Susilo Bambang Yudhoyono (SBY), misalnya, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tercatat melonjak signifikan selama sepuluh tahun pemerintahannya, yakni sekitar 498,12%. Pertumbuhan ini menunjukkan kepercayaan pasar yang relatif stabil terhadap arah kebijakan SBY, terutama terkait reformasi ekonomi dan iklim investasi. Sementara itu, pada era Joko Widodo (Jokowi), IHSG juga mengalami kenaikan sekitar 53,95% selama sepuluh tahun, meski dengan tingkat pertumbuhan yang lebih rendah dibandingkan era SBY. Pada masa awal pemerintahan Jokowi, pasar saham sempat bereaksi positif terhadap janji pembangunan infrastruktur yang masif. Namun, seiring waktu, pasar juga menunjukkan fluktuasi akibat kebijakan dan kondisi global yang memengaruhi perekonomian (Hidayah, 2018). Perbandingan ini menunjukkan bahwa setiap presiden membawa ekspektasi dan dampak berbeda bagi pasar saham.

Fenomena serupa juga terlihat pada masa awal pemerintahan terbaru, yaitu Presiden Prabowo Subianto bersama Wakil Presiden Gibran Rakabuming Raka. Pada hari-hari pertama setelah pelantikan, IHSG sempat menguat tipis sekitar 0,33% dan mencatat rekor transaksi harian. Akan tetapi, kondisi pasar tidak sepenuhnya stabil, karena dalam 100 hari pertama pemerintahannya IHSG justru terkoreksi sekitar 7,85%. Penurunan ini mengindikasikan adanya keraguan investor terhadap kepastian arah kebijakan ekonomi baru (Safira & Arsjah, 2024). Fluktuasi tajam tersebut sekaligus mencerminkan bagaimana persepsi awal investor terhadap presiden baru dapat langsung tercermin di pasar saham. Beberapa analis menilai faktor ketidakpastian global dan domestik ikut memperburuk kondisi pasar di periode transisi ini. Dengan demikian, masa awal pemerintahan Prabowo-Gibran menunjukkan pola yang konsisten dengan era sebelumnya: pasar saham bergerak fluktuatif ketika presiden baru memulai kepemimpinan.

Meskipun telah tersedia data kuantitatif mengenai pergerakan IHSG pada setiap pergantian presiden, penelitian yang menggali persepsi langsung dari investor masih terbatas. Sebagian besar penelitian terdahulu lebih fokus pada analisis angka atau model statistik yang mengaitkan politik dengan pasar saham. Padahal, pemahaman kualitatif mengenai cara investor menilai seorang presiden justru dapat memberikan penjelasan lebih mendalam. Misalnya, bagaimana investor menafsirkan kebijakan awal, gaya komunikasi, atau kredibilitas presiden baru dalam membentuk ekspektasi investasi. Celah inilah yang menjadi penting untuk diteliti, khususnya di tingkat lokal seperti Surabaya terdapat perwakilan BEI Wilayah Jawa Timur. Dengan menggali pandangan mereka, penelitian dapat mengungkap hubungan antara persepsi investor dan fluktuasi pasar saham. Hal ini sekaligus melengkapi penelitian kuantitatif yang sudah banyak dilakukan sebelumnya.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi sudut pandang investor terhadap presiden baru dan dampaknya terhadap dinamika pasar saham. Penelitian akan dilakukan dengan pendekatan kualitatif melalui wawancara mendalam dengan perwakilan BEI Wilayah Jawa Timur yang terletak di Kota Surabaya. Fokus utama penelitian adalah bagaimana investor menilai faktor politik dan kepemimpinan dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian ini menekankan pada penilaian investor terhadap stabilitas politik pada masa awal presiden baru. Selain itu, penelitian juga menelaah bagaimana kebijakan awal presiden berpengaruh pada persepsi investor dalam membeli atau menjual saham. Penelitian ini membahas keseragaman maupun perbedaan persepsi antara investor institusi dan ritel. Dengan menjawab fokus tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memahami interaksi antara politik dan pasar modal di Indonesia.

Kajian Teoretis ***Teori Pasar Efisien***

Teori Pasar Efisien (EMH) dikemukakan oleh Eugene F. Fama pada tahun 1970. Teori ini menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar, baik informasi historis, publik, maupun privat tergantung bentuk efisiensinya (lemah, setengah kuat, atau kuat) (Fama, 1970). Logika utama teori ini adalah bahwa investor rasional akan segera merespons informasi baru sehingga harga saham berubah mengikuti perkembangan informasi tersebut. Dalam konteks politik, setiap kebijakan awal presiden atau pernyataan resmi terkait arah pemerintahan akan langsung tercermin pada pergerakan harga saham.

Relevansi teori ini dalam penelitian adalah untuk memahami bagaimana persepsi investor terhadap sosok presiden baru dapat langsung memengaruhi fluktuasi pasar saham. Jika pasar menganggap presiden baru memberikan kepastian arah kebijakan ekonomi, maka reaksi pasar cenderung positif. Namun, jika kebijakan dinilai menimbulkan ketidakpastian, harga saham dapat bergerak negatif. Hal ini sejalan dengan rumusan masalah mengenai bagaimana persepsi investor tercermin dalam pergerakan pasar pada awal pemerintahan.

Selain itu, teori EMH membantu menjelaskan bagaimana BEI menilai reaksi pasar terhadap peristiwa politik (Handoko, 2024). Sebagai lembaga yang memantau dinamika pasar, BEI melihat bahwa perubahan harga saham adalah refleksi langsung dari informasi dan persepsi investor. Dengan demikian, teori ini memberikan landasan kuat untuk menganalisis persepsi investor terhadap presiden baru, khususnya terkait bagaimana kebijakan dan sinyal politik berpengaruh terhadap pergerakan indeks saham.

Teori Sinyal

Teori sinyal dikembangkan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Teori ini menjelaskan bahwa ketika ada ketidakpastian informasi, pihak yang memiliki informasi lebih akan memberikan sinyal kepada pihak lain untuk mengurangi asimetri informasi (Lim, Yulfis, Alvin, Nopry, & Sagiarto, 2023). Dalam konteks pasar modal, kebijakan awal presiden, pidato, serta langkah strategis pemerintahan menjadi sinyal yang ditangkap oleh investor. Logika teori ini adalah bahwa investor menafsirkan sinyal sebagai acuan apakah kondisi politik dan ekonomi akan berjalan stabil atau penuh risiko.

Dalam penelitian ini, teori sinyal relevan untuk memahami faktor-faktor yang dipertimbangkan investor ketika menilai presiden baru. Investor memperhatikan konsistensi kebijakan, kredibilitas kepemimpinan, dukungan politik, dan arah program kerja yang diumumkan. Sinyal positif, seperti kebijakan pro-investasi, dapat meningkatkan optimisme pasar, sedangkan sinyal negatif, seperti ketidakpastian regulasi, dapat menurunkan kepercayaan investor (Handini & Astawinetu, 2020). Dengan demikian, teori ini membantu menjawab rumusan masalah mengenai faktor-faktor yang memengaruhi penilaian investor terhadap presiden baru.

Lebih jauh, teori sinyal juga dapat menjelaskan bagaimana persepsi tersebut kemudian tercermin dalam fluktuasi pasar saham. Sinyal positif yang ditangkap investor mendorong aksi beli dan peningkatan harga saham, sementara sinyal negatif menimbulkan aksi jual yang menekan pasar. Dari perspektif BEI, pengamatan terhadap respon pasar terhadap sinyal presiden baru menjadi penting untuk memahami dinamika awal pemerintahan dan bagaimana arah pasar modal akan berkembang.

Behavioral Finance

Behavioral finance adalah teori yang menjelaskan bahwa keputusan investor tidak sepenuhnya rasional, melainkan sering dipengaruhi oleh psikologi, emosi, dan bias kognitif. Tokoh penting teori ini adalah Shefrin (2002) dengan bukunya *Beyond Greed and Fear* serta Shiller (2004) dengan karyanya tentang ekspektasi serta peran sentimen dalam pasar. Logika teori ini adalah bahwa investor sering kali mengambil keputusan berdasarkan optimisme, ketakutan, atau *herd behavior*, bukan semata-mata analisis objektif.

Relevansi teori ini dengan penelitian adalah untuk memahami bagaimana persepsi investor terhadap presiden baru sering kali terbentuk dari sentimen politik. Investor bisa menjadi terlalu optimis karena janji-janji politik atau citra kepemimpinan yang kuat, meski kebijakan konkret belum terbukti (Rosid, Isabella, Hartoto, Siswantini, & Suharyati, 2024). Sebaliknya, ketakutan dan keraguan bisa membuat investor pesimis, meskipun kondisi fundamental ekonomi relatif baik. Hal ini membantu menjawab rumusan masalah tentang bagaimana persepsi investor terhadap presiden baru memengaruhi keputusan investasi mereka.

Behavioral finance juga menjelaskan ketercerminan persepsi tersebut dalam fluktuasi pasar saham. Optimisme pasar bisa mendorong aksi beli massif, sehingga harga saham naik cepat, sementara kepanikan bisa memicu aksi jual yang menekan pasar (Sukandani, Istikhoro, & Waryanto, 2019). Dari perspektif BEI, fenomena ini penting untuk dipahami karena menunjukkan bahwa pergerakan pasar tidak hanya

mencerminkan informasi rasional, tetapi juga bias psikologis. Dengan demikian, teori ini menjadi dasar penting untuk menganalisis persepsi investor dalam menilai presiden baru dan dampaknya pada dinamika pasar modal Indonesia.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan tujuan untuk menggali persepsi dan sentimen investor terhadap pasar saham pada masa awal kepemimpinan presiden baru di Indonesia. Pendekatan ini dipilih karena fenomena yang diteliti bersifat subjektif, kontekstual, dan erat kaitannya dengan interpretasi sosial pelaku pasar terhadap dinamika politik. Menurut Creswell dan Creswell (2018), penelitian kualitatif memungkinkan peneliti memahami makna dibalik perilaku individu dan kelompok berdasarkan pengalaman serta perspektif mereka. Oleh karena itu, penelitian ini berfokus pada interpretasi dan makna yang dikonstruksi oleh pelaku pasar terhadap perubahan politik nasional, bukan pada pengukuran angka statistik. Pendekatan ini juga memberikan ruang bagi eksplorasi mendalam terhadap hubungan antara faktor psikologis, kebijakan pemerintah, dan dinamika pasar saham Indonesia.

Data primer diperoleh melalui wawancara mendalam dengan narasumber kunci, Asikin Ashar, seorang *trainer* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) Kantor Perwakilan Jawa Timur di Surabaya, yang dipandang memiliki pemahaman langsung terhadap perilaku dan respons investor di wilayah tersebut. Wawancara dilaksanakan pada tanggal 30 September 2025 secara tatap muka di kantor BEI Jatim. Pemilihan narasumber dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, karena posisi dan pengalaman beliau dinilai relevan dengan tujuan penelitian, yakni memahami bagaimana pihak BEI mengamati dan menafsirkan reaksi pasar terhadap perubahan politik nasional. Pertanyaan wawancara disusun berdasarkan tiga kerangka teori utama, yaitu Teori Pasar Efisien (Fama, 1970), Teori sinyal (Spence, 1973), dan *behavioral finance* (Shefrin, 2002; Shiller, 2004). Analisis data dilakukan melalui tahapan reduksi data, penyajian data, dan penarikan kesimpulan sebagaimana dijelaskan oleh Miles, Huberman, dan Saldaña (2014). Validitas data dijaga melalui teknik triangulasi sumber dan konfirmasi hasil wawancara kepada informan untuk memastikan keakuratan interpretasi. Dengan metode ini, penelitian diharapkan mampu memberikan pemahaman mendalam mengenai bagaimana faktor politik, sinyal kebijakan, dan aspek psikologis membentuk sentimen investor di awal pemerintahan baru.

Untuk melakukan analisis data, peneliti menerapkan model analisis dari Matthew Miles dan Michael Huberman sebagaimana dikutip oleh Sugiyono (2013). Dalam penerapannya pada penelitian ini, tahap-tahap yang dijalankan meliputi:

- *Reduksi Data*: Peneliti memilih, mengelompokkan, dan menyederhanakan informasi yang diperoleh dari wawancara dengan informan.
- *Penyajian Data*: Peneliti menyajikan data yang telah direduksi dalam bentuk narasi, sehingga memudahkan pembacaan pola dan makna.
- *Penarikan Kesimpulan*: Berdasarkan penyajian dan kategori yang terbentuk, peneliti menarik kesimpulan yang relevan dengan rumusan masalah dan tujuan penelitian, tanpa harus memuat seluruh data lapangan, melainkan fokus pada temuan kunci yang menjawab pertanyaan penelitian. Dengan demikian, analisis data kualitatif dalam penelitian ini berlangsung secara interaktif dan berkelanjutan, sekaligus menjaga keandalan melalui triangulasi dan konfirmasi interpretasi informan.

Hasil dan Pembahasan

Reaksi Pasar Saham pada Informasi Politik dalam Perspektif Teori Pasar Efisien

Hasil wawancara dengan informan penelitian, yaitu Bapak Asikin Ashar selaku *trainer* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) Kantor Perwakilan Jawa Timur, yang dilakukan pada tanggal 30 September 2025 di kantor BEI Jawa Timur, Surabaya menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia memiliki kecenderungan untuk merespons cepat terhadap informasi politik, khususnya pada masa awal pemerintahan presiden baru. Ketika ditanya “*Bagaimana biasanya pasar saham merespons informasi terkait presiden baru di Indonesia?*”, pihak BEI menjelaskan bahwa “*Menurut pengamatan kami, pasar saham Indonesia umumnya merespons cukup cepat terhadap informasi politik, termasuk pergantian presiden. Setiap pernyataan atau kebijakan awal presiden baru biasanya segera diantisipasi oleh pelaku pasar karena dianggap mencerminkan arah kebijakan ekonomi ke depan. Namun demikian, kecepatan respons pasar tidak selalu diikuti dengan ketepatan interpretasi, karena banyak faktor eksternal yang ikut memengaruhi.*” Pandangan ini konsisten dengan *Efficient Market Hypothesis (EMH)* yang dikemukakan Fama (1970), bahwa seluruh informasi publik segera tercermin pada harga saham (Fama, 1970). Namun demikian, BEI juga menegaskan bahwa “*kecepatan respons tidak selalu berarti interpretasi yang tepat,*” sebab faktor eksternal seperti kondisi global sering kali memengaruhi hasil akhirnya (Kofarbai & Zubairu, 2016).

Lebih lanjut, BEI menyebut bahwa “*Dalam banyak kasus, pernyataan atau kebijakan awal presiden memang langsung tercermin dalam pergerakan harga saham. Misalnya, ketika presiden menyampaikan komitmen terhadap pembangunan infrastruktur atau investasi, pasar cenderung bereaksi positif dalam jangka pendek. Namun jika ada sinyal ketidakpastian, misalnya terkait regulasi atau stabilitas politik, pasar bisa menunjukkan koreksi sementara.*” Contohnya, ketika presiden menyampaikan komitmen terhadap pembangunan infrastruktur, IHSG sering kali menguat karena investor menilai itu sebagai sinyal stabilitas dan peluang pertumbuhan ekonomi. Namun, ketika muncul ketidakpastian mengenai regulasi, pasar menunjukkan koreksi sementara. Hal ini memperlihatkan bahwa pasar Indonesia bekerja pada tingkat efisiensi *semi-kuat*, yaitu cepat dalam menyerap informasi publik, tetapi masih dipengaruhi faktor psikologis. Dengan demikian, teori EMH menjelaskan mekanisme reaksi cepat tersebut, meski hasilnya sering kali disertai gejolak jangka pendek.

Pada bagian lain wawancara, BEI menegaskan bahwa “*Pada masa transisi pemerintahan, kami melihat pola yang konsisten dari era Presiden SBY hingga Jokowi, bahkan ke presiden terbaru. Awal masa kepemimpinan selalu ditandai oleh peningkatan aktivitas transaksi dan volatilitas yang lebih tinggi. Investor cenderung menunggu kepastian arah kebijakan sebelum mengambil keputusan jangka panjang.*” Hal ini menunjukkan adanya *adjustment period* yang mana pelaku pasar menilai arah kebijakan dan komposisi kabinet baru. Investor cenderung berhati-hati menunggu kejelasan arah ekonomi sebelum mengambil keputusan jangka panjang. Fenomena ini mengonfirmasi bahwa efisiensi pasar di Indonesia belum sepenuhnya stabil, sebab investor masih menunggu *confirmation signals* dari kebijakan resmi pemerintah. Periode transisi politik ini menjadi fase penting bagi penyesuaian ekspektasi pasar terhadap kepemimpinan baru (LPEM FEB UI, 2024).

Selain itu, ketika ditanya mengenai efisiensi pasar Indonesia dalam menyerap informasi politik, BEI menyatakan bahwa “*Menurut kami, efisiensi pasar Indonesia dalam menyerap informasi politik masih bersifat semi-kuat. Artinya, pasar cukup cepat merespons informasi publik seperti pernyataan presiden, namun masih ada pengaruh signifikan dari faktor psikologis dan spekulatif yang membuat reaksi pasar kadang berlebihan atau tidak sejalan dengan kondisi fundamental.*” Pernyataan ini menegaskan bahwa harga saham sudah cukup cepat mencerminkan informasi publik seperti pidato presiden atau pengumuman kabinet, namun reaksi investor sering kali masih dipengaruhi rumor atau sentimen emosional. Hal ini memperlihatkan adanya kesenjangan antara teori dan praktik pasar. Perilaku investor ritel yang impulsif dapat mengganggu efisiensi Informasi (Liani, br. Simbolon, Anwar, & br. Naibaho, 2024). BEI juga menilai bahwa transparansi dan kecepatan penyebaran data sangat menentukan kualitas efisiensi tersebut.

Secara keseluruhan, teori pasar efisien mampu menjelaskan bahwa pasar saham Indonesia bergerak reaktif terhadap sinyal politik presiden baru, tetapi belum sepenuhnya rasional. Efisiensi pasar yang *semi-kuat* membuat fluktuasi harga sering kali didorong oleh interpretasi yang berlebihan terhadap informasi publik. BEI menilai pentingnya edukasi investor agar mereka dapat menilai informasi politik secara objektif dan tidak terpancing oleh persepsi jangka pendek. Dengan demikian, teori EMH menjadi dasar logis untuk memahami respons cepat pasar, sedangkan faktor perilaku masih menjadi variabel penting yang memperkaya analisis. Kombinasi keduanya menjelaskan mengapa pasar saham di masa awal kepresidenan selalu fluktuatif namun berorientasi menuju keseimbangan baru.

Sinyal Politik dan Kredibilitas Pemerintah sebagai Penentu Sentimen Pasar Saham Indonesia

Berdasarkan wawancara, BEI menjelaskan bahwa sinyal yang paling diperhatikan investor pada masa awal pemerintahan adalah kebijakan fiskal, arah pembangunan ekonomi, dan komposisi kabinet ekonomi. Ketika ditanya “*Kebijakan atau pernyataan apa yang biasanya dianggap sebagai sinyal penting oleh investor?*”, pihak BEI menjawab, “*Biasanya, sinyal penting bagi investor di masa awal pemerintahan presiden baru adalah kebijakan fiskal, arah pembangunan ekonomi, serta komitmen terhadap investasi dan stabilitas makro. Selain itu, komposisi kabinet ekonomi dan gaya komunikasi presiden juga menjadi sinyal penting yang ditafsirkan oleh pasar.*” Pernyataan ini selaras dengan Teori Sinyal yang dikemukakan Spence (1973), bahwa sinyal yang dikirim oleh pemerintah membantu mengurangi asimetri informasi antara pembuat kebijakan dan investor. Dengan demikian, setiap langkah presiden baru diinterpretasikan oleh pasar sebagai pesan mengenai arah ekonomi ke depan. Sinyal positif akan menciptakan optimisme, sedangkan sinyal negatif menimbulkan kehati-hatian (Mahendra & Daljono, 2023).

BEI juga menegaskan bahwa “*BEI menilai kekuatan sinyal politik cukup besar dalam membentuk optimisme atau pesimisme investor. Sinyal positif seperti kebijakan pro-pasar, penyederhanaan birokrasi, atau dukungan terhadap sektor strategis sering mendorong IHSG naik. Sebaliknya, ketidakjelasan arah kebijakan bisa menimbulkan kekhawatiran di kalangan investor.*” Hal ini terjadi karena investor menjadikan pernyataan presiden, kebijakan fiskal awal, dan dukungan politik sebagai indikator kredibilitas pemerintahan. Misalnya,

pengumuman kebijakan penyederhanaan birokrasi atau percepatan investasi mendorong kenaikan harga saham di sektor keuangan dan konstruksi. Sebaliknya, ketidakjelasan arah kebijakan dapat memicu aksi jual. Fenomena ini memperkuat pandangan Spence bahwa efektivitas sinyal sangat bergantung pada kredibilitas pengirim sinyal, dalam hal ini pemerintah (Lim *et al.*, 2023).

Dalam wawancara, BEI juga menekankan bahwa investor tidak hanya menilai janji politik, tetapi *“Berdasarkan pengalaman kami, investor tidak hanya melihat janji politik, tetapi lebih pada implementasi kebijakan konkret dan dukungan politik yang menopang pelaksanaannya. Investor lebih percaya pada langkah nyata, seperti reformasi regulasi atau kebijakan fiskal yang konsisten, dibanding retorika politik semata.”* Pernyataan ini menegaskan bahwa pasar lebih menghargai bukti daripada retorika. Ketika sinyal pemerintah menunjukkan komitmen terhadap iklim investasi yang sehat, pasar menanggapi dengan aksi beli, terutama pada sektor-sektor strategis seperti infrastruktur, energi, dan perbankan. Namun, jika sinyal yang dikirim bersifat ambigu atau berubah-ubah, kepercayaan pasar akan menurun. Hal ini memperlihatkan bahwa sinyal harus diikuti dengan konsistensi kebijakan untuk mempertahankan kredibilitas (Margaretha, 2025).

Lebih lanjut, BEI menyebut bahwa *“gaya komunikasi presiden juga merupakan sinyal penting yang memengaruhi persepsi investor.”* Komunikasi publik yang lugas, terukur, dan konsisten dapat memperkuat kepercayaan pasar. Sebaliknya, pernyataan yang tidak jelas atau bertentangan menimbulkan ketidakpastian dan memicu reaksi negatif. Dalam konteks ini, teori sinyal berperan penting untuk menjelaskan bagaimana aspek non-ekonomi seperti retorika politik dan kejelasan komunikasi turut membentuk dinamika IHSG. Oleh karena itu, strategi komunikasi pemerintah menjadi bagian integral dari stabilitas pasar modal (Pratama, Handarini, & Zairin, 2024).

Dari seluruh wawancara, terlihat bahwa sinyal politik memiliki peran dominan dalam membentuk arah pasar saham Indonesia pada awal pemerintahan. BEI memandang bahwa komposisi kabinet ekonomi, kebijakan fiskal, dan stabilitas komunikasi publik merupakan tiga sinyal paling kuat yang menentukan sentimen pasar. Dengan demikian, teori sinyal memberikan kerangka yang komprehensif untuk menjelaskan hubungan antara tindakan pemerintah dan reaksi pasar. Investor di Indonesia menafsirkan sinyal politik tidak hanya sebagai informasi, tetapi juga sebagai representasi kredibilitas kepemimpinan. Oleh sebab itu, konsistensi antara pesan dan tindakan menjadi kunci menjaga stabilitas pasar saham di masa awal presiden baru.

Perilaku Investor dan Fluktuasi Pasar Saham dalam Perspektif Behavioral Finance

Dalam wawancara, BEI menyatakan secara tegas bahwa *“Dari sudut pandang kami, sentimen dan emosi investor memang berperan besar dalam fluktuasi saham di masa awal pemerintahan baru. Banyak investor ritel yang cenderung reaktif terhadap berita politik tanpa analisis mendalam, sehingga pasar bisa bergerak lebih volatil.”* Pandangan ini sepenuhnya sejalan dengan teori *behavioral finance* (Shefrin, 2002; Shiller, 2004), yang menjelaskan bahwa keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh emosi dan bias kognitif, bukan semata logika ekonomi. Investor ritel, khususnya, cenderung bereaksi terhadap berita politik tanpa analisis mendalam. Hal ini menyebabkan pasar menjadi lebih volatil pada periode awal kepresidenan. Dengan kata lain, perilaku investor tidak sepenuhnya rasional dalam menilai risiko politik (Dalimunthe, Paranita, & Suhara, 2025).

Ketika ditanya mengenai fenomena perilaku pasar, BEI menjawab bahwa *“Kami sering melihat perilaku overreaction dan herd behavior pada masa transisi politik. Misalnya, ketika muncul berita positif tentang kebijakan baru, banyak investor langsung ikut membeli tanpa menunggu kejelasan detail. Sebaliknya, berita negatif bisa memicu aksi jual serentak yang memperbesar tekanan pasar.”* Misalnya, saat muncul berita positif mengenai kebijakan pro-investasi, banyak investor langsung membeli saham tanpa memperhatikan nilai fundamental. Sebaliknya, ketika muncul kabar negatif, terjadi aksi jual besar-besaran yang memperburuk tekanan pasar. Pola ini menggambarkan dinamika psikologis kolektif yang mana investor mengikuti arus (*herd behavior*) tanpa pertimbangan analitis. Fenomena semacam ini sangat umum di pasar berkembang seperti Indonesia yang masih didominasi investor ritel.

BEI juga menjelaskan cara mereka membedakan antara persepsi rasional dan emosional investor. *“BEI membedakan persepsi rasional dan emosional investor melalui pengamatan pola transaksi dan data volume perdagangan. Investor institusi biasanya lebih rasional dan berorientasi jangka panjang, sementara investor ritel lebih dipengaruhi oleh psikologi pasar. Oleh karena itu, edukasi pasar menjadi penting untuk menekan bias perilaku ini.”* ungkap perwakilan BEI. Oleh karena itu, BEI menilai edukasi pasar sebagai hal krusial untuk menekan perilaku irasional. Melalui sosialisasi dan transparansi informasi, BEI berusaha mengurangi dampak bias perilaku terhadap stabilitas harga saham. Pandangan ini mendukung teori *behavioral finance* yang menekankan pentingnya *financial literacy* dalam menstabilkan pasar (Rosid *et al.*, 2024).

Contoh nyata fenomena ini juga diungkap BEI dalam wawancara: “*Pada awal pemerintahan Jokowi, pasar terlalu optimis terhadap program infrastruktur, sehingga valuasi saham konstruksi melonjak tajam, namun kemudian terkoreksi.*” Kasus ini menunjukkan bahwa ekspektasi politik dapat menciptakan *irrational exuberance*, yang mana optimisme berlebihan menyebabkan harga saham melebihi nilai wajarnya. Ketika realisasi program tidak sesuai harapan, pasar mengalami penurunan signifikan. Pola serupa juga muncul pada masa awal pemerintahan presiden baru lainnya, menandakan bahwa psikologi *investor* memiliki peran besar dalam siklus fluktuasi pasar (Pratnyadewi, Sudharma, & Primajana, 2025).

Dengan demikian, teori *behavioral finance* memberikan penjelasan komprehensif tentang hubungan antara emosi, persepsi, dan keputusan investasi. Wawancara BEI menunjukkan bahwa faktor psikologis dan persepsi terhadap kredibilitas presiden baru sering kali lebih menentukan dibandingkan indikator ekonomi objektif. Hal ini memperkuat pandangan bahwa pasar saham Indonesia masih sangat dipengaruhi oleh bias perilaku, terutama di masa awal pemerintahan baru. Oleh karena itu, BEI terus menekankan pentingnya edukasi publik, transparansi, dan komunikasi kebijakan untuk mengurangi gejala akibat sentimen emosional. Pendekatan ini diharapkan dapat menciptakan pasar yang lebih stabil dan rasional dalam jangka panjang.

Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil wawancara dengan pihak BEI Jawa Timur dan analisis teoritis, penelitian ini menyimpulkan bahwa sentimen investor terhadap pasar saham di masa awal kepresidenan sangat dipengaruhi oleh kombinasi antara faktor informasi, sinyal kebijakan, dan kondisi psikologis pasar. Dari perspektif Teori Pasar Efisien (EMH), pasar saham Indonesia menunjukkan reaksi yang cepat terhadap setiap informasi publik terkait presiden baru, meskipun efisiensinya masih dalam kategori *semi-kuat* karena masih dipengaruhi unsur emosional dan spekulatif. Sementara itu, melalui Teori Sinyal, ditemukan bahwa pernyataan presiden, kebijakan fiskal awal, dan komposisi kabinet menjadi sinyal penting yang membentuk optimisme atau pesimisme investor terhadap arah perekonomian nasional. Investor lebih percaya pada tindakan nyata pemerintah dibandingkan retorika politik semata.

Dari sisi *behavioral finance*, hasil penelitian memperlihatkan bahwa perilaku investor ritel di Indonesia masih sangat dipengaruhi oleh emosi, bias persepsi, dan efek ikut-ikutan (*herd behavior*). Ketika muncul berita positif mengenai arah kebijakan presiden baru, terjadi euforia pasar yang mendorong kenaikan harga saham, namun ekspektasi yang berlebihan juga sering berujung pada koreksi tajam. Oleh karena itu, stabilitas pasar di masa transisi politik sangat bergantung pada komunikasi publik yang efektif, konsistensi kebijakan, dan edukasi investor. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa interaksi antara faktor politik dan psikologis memiliki peran dominan dalam membentuk dinamika pasar saham Indonesia pada era awal kepresidenan, serta memberikan implikasi penting bagi pemerintah dan BEI untuk memperkuat literasi dan transparansi guna menjaga kepercayaan investor.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam interpretasi hasilnya. Pertama, penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan sumber data utama berupa wawancara dari satu institusi, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) Kantor Perwakilan Jawa Timur. Hal ini menyebabkan sudut pandang yang diperoleh cenderung merepresentasikan pandangan institusional, bukan keseluruhan pelaku pasar seperti investor individu, manajer investasi, atau analis pasar. Dengan demikian, hasil penelitian ini belum dapat digeneralisasi untuk seluruh populasi investor di Indonesia. Selain itu, persepsi yang disampaikan narasumber sangat bergantung pada konteks waktu dan kondisi pasar saat wawancara dilakukan, sehingga interpretasi dapat berubah seiring perkembangan situasi ekonomi dan politik nasional.

Kedua, penelitian ini berfokus pada periode awal kepresidenan dan belum menganalisis secara longitudinal perubahan sentimen investor dalam jangka panjang. Pendekatan ini memberikan pemahaman mendalam terhadap persepsi awal, namun belum menangkap dinamika perilaku pasar yang mungkin berkembang setelah kebijakan pemerintah mulai diimplementasikan. Selain itu, penelitian ini tidak melibatkan data kuantitatif seperti pergerakan indeks sektor atau volume transaksi harian yang dapat memperkuat triangulasi temuan kualitatif. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggabungkan metode campuran (*mixed methods*) dengan memperluas partisipan wawancara, termasuk investor ritel dan profesional, serta melakukan analisis data pasar sekunder agar hasil penelitian dapat menggambarkan hubungan yang lebih komprehensif antara faktor politik, psikologis, dan perilaku pasar saham di Indonesia.

Implikasi dan Saran Praktis

Secara praktis, penelitian ini memberikan masukan bagi pemerintah, Bank Indonesia (BI), dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) agar memperkuat komunikasi kebijakan ekonomi, khususnya pada masa awal pemerintahan, guna membangun kepercayaan pasar dan menekan volatilitas berlebihan. Pemerintah perlu menciptakan stabilitas politik dan konsistensi kebijakan fiskal serta moneter agar ekspektasi investor dapat dikelola dengan baik. Bagi Bank Indonesia, hasil penelitian ini menjadi bahan pertimbangan dalam menetapkan strategi komunikasi kebijakan suku bunga dan intervensi pasar valuta asing agar tidak menimbulkan interpretasi negatif di pasar modal. Selain itu, koordinasi antara pemerintah, BI, dan OJK perlu ditingkatkan untuk mengintegrasikan kebijakan yang berorientasi pada stabilitas makroekonomi dan ketahanan pasar modal nasional.

Bagi Bursa Efek Indonesia (BEI), penelitian ini menegaskan pentingnya peran lembaga bursa dalam meningkatkan literasi dan edukasi pasar, khususnya bagi investor ritel yang cenderung reaktif terhadap dinamika politik. BEI dapat memperkuat program edukasi dan pelatihan yang menekankan pemahaman rasional terhadap informasi ekonomi-politik agar perilaku investasi lebih terukur dan berbasis analisis fundamental. Selain itu, BEI dapat memanfaatkan temuan penelitian ini untuk memperbaiki strategi komunikasi publik, seperti publikasi data pasar, penyelenggaraan *market update*, atau forum diskusi kebijakan, guna menumbuhkan transparansi dan mengurangi ketergantungan investor pada rumor atau persepsi subjektif.

Implikasi Akademis

Dari sisi akademis, penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya literatur di bidang pasar modal dan keuangan politik, khususnya dalam konteks hubungan antara kepemimpinan presiden dan dinamika pasar saham di negara berkembang. Pendekatan kualitatif yang digunakan juga melengkapi penelitian-penelitian kuantitatif sebelumnya dengan memberikan perspektif interpretatif tentang bagaimana sentimen investor terbentuk. Penelitian ini dapat menjadi dasar untuk pengembangan teori tentang investor sentiment berbasis konteks politik nasional, serta menjadi referensi bagi penelitian interdisipliner yang menggabungkan bidang ekonomi, politik, dan perilaku keuangan. Penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan pendekatan *mixed methods* dengan memperluas partisipan (misalnya investor ritel, analis pasar, atau manajer investasi) serta menggabungkan data sekunder pasar agar mampu menggambarkan hubungan antara kebijakan politik dan reaksi pasar secara lebih komprehensif dan *generalizable*.

Referensi

- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.
- Dalimunthe, F. R., Paranita, E. S., & Suhara, A. (2025). The dynamics of the influence of investor sentiment on capital market volatility in a behavioral finance perspective. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 6(3), 1830–1839. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v6i3.4558>
- 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>
- Handini, S., & Astawinetu, E. D. (2020). *Teori portofolio dan pasar modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Handoko, B. L. (2024). *Perkembangan teori efficient market hypothesis (EMH)*. Diakses 24 September 2025 dari <https://accounting.binus.ac.id/2024/11/24/perkembangan-teori-efficient-market-hypo-thesis-emh/>
- Hidayah, M. N. (2018). “Jokowi effect” pada indeks harga saham gabungan. *Jurnal Litbang Sukowati Media Penelitian dan Pengembangan*, 1(2), 107–117. <https://doi.org/10.32630/sukowati.v1i2.28>
- Kofarbai, H. Z., & Zubairu, M. (2016). Efficient market hypothesis in emerging market - A conceptual analysis. *European Scientific Journal*, 12(25), 260–270. <https://doi.org/10.19044/esj.2016.v12n25p260>
- Liani, T., br. Simbolon, L. R., Anwar, H. R., & br. Naibaho, E. A. I. (2024). Analisis efisiensi pasar modal di Indonesia. *Bisma: Business and Management Journal*, 2(1), 1–10. <https://doi.org/10.59966/bisma.v2i1.680>
- Lim, R. L., Yulfis, Alvin, Nopry, & Sagianto, I. T. (2023). Perilaku keputusan investasi investor pasar saham Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5(9), 3518–3526.
- LPEM FEB UI. (2024). *Transisi politik di tengah era 'higher-for-longer.'* Diakses 24 September 2025 dari <https://lpem.org/wp-content/uploads/2023/11/IEO2024-ID.pdf>
- Mahendra, Y., & Daljono (2023). Analisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap harga saham dengan menggunakan metode Altman Z-Score (Studi empiris pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), 1–14.

- Margaretha, V. (2025). Reformasi regulasi untuk mempermudah proses berusaha di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Hukum dan Investasi Berkelanjutan (SENHIB)2025*.
- Miles, M. B., Huberman, A. M., & Saldaña, J. (2014). *Qualitative data analysis: A methods sourcebook* (Edition 3). Thousand Oaks, CA: SAGE Publications, Inc.
- Okumu, M. S. (2017). The effect of investor perception on share price fluctuations at the Nairobi securities exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, *V*(2), 384–402.
- Pástor, L., & Veronesi, P. (2020). Political cycles and stock returns. *Journal of Political Economy*, *128*(11), 4011–4045.
- Pratama, M. R., Handarini, D., & Zairin, G. M. (2024). Analisis reaksi pasar modal terhadap pemilu presiden Indonesia tahun 2024. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, *5*(2), 283–302. <https://doi.org/10.21009/japa.0502.04>
- Pratnyadewi, Sudharma, I. W. P. A., & Primajana, J. (2025). Dinamika behavioral finance di era pasca pandemi COVID-19. *Nusantara Hasana Journal*, *4*(9), 117–136.
- Rosid, A., Isabella, A. A., Hartoto, H., Siswantini, T., & Suharyati, S. (2024). Behavioral finance in decision making: An experimental study of investor bias and Indonesian private market anomalies. *Jurnal Ekonomi*, *13*(03), 579–589.
- Safira, A., & Arsjah, R. J. (2024). Reaksi saham terhadap pengumuman presiden dan wakil presiden oleh komisi pemilihan umum tahun 2024. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, *4*(2), 1535–1544. <https://doi.org/10.25105/v4i2.20832>
- Santa-Clara, P., & Valkanov, R. (2003). The presidential puzzle: Political cycles and the stock market. *The Journal of Finance*, *58*(5), 1841–1872. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00590>
- Shefrin, H. (2002). *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. New York, NY: Oxford Academic. <https://doi.org/10.1093/0195161211.001.0001>
- Shiller, R. J. (2004). *The new financial order: Risk in the 21st century*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Siregar, E. I., & Diana. (2019). The Impact of political risk and macro economics on stock return at Indonesia stock exchange (An approach of arbitrage pricing theory (APT)). *KnE Social Sciences*, *3*(26), 744–772. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5412>
- Spence, M. (1973). *Job market signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2013). *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D* (19 ed.). Bandung: Alfabeta.
- Sukandani, Y., Istikhroh, S., & Waryanto, R. B. D. (2019). Behavioral finance pada proses pengambilan keputusan investasi. *SNHRP: Seminar Nasional Hasil Riset dan Pengabdian*, *2*, 150–156.
- Tamba, H. A., & Kurniasari, W. (2024). The reaction of Indonesian capital market to political event the announcement of Indonesian presidential election 2024 (in the financials, basic materials, and technology sectors listed on Indonesia stock exchange). *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, *32*(1), 150–157.