

Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pergantian Menteri Keuangan Baru: Analisis *Event study* pada Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ45

Kania Ilma Wisada, Riki Fahmi, Amalia Nur Chasanah, Vicky Oktavia,
Rudi Kurniawan

Universitas Dian Nuswantoro

211202207795@mhs.dinus.ac.id, 211202207813@mhs.dinus.ac.id,
amalia.nurchasanah@dsn.dinus.ac.id, vicky.oktavia@dsn.dinus.ac.id,

ABSTRACT

The change of the Minister of Finance has the potential to create uncertainty that could affect the capital market response. This study aims to analyze the Indonesian capital market's reaction to the change of the Minister of Finance in 2025 using an event study approach. The study sample consisted of 45 companies included in the LQ45 index with observation periods of 7, 14, and 30 days before and after the event. The variables used included abnormal returns, trading volume activity, and security return variability. Data analysis was performed using the Shapiro-Wilk normality test and the Wilcoxon signed-rank test. The results showed no significant differences in abnormal returns, trading volume activity, or security return variability across the observation periods. This finding indicates that the change of the Minister of Finance in 2025 did not generate a significant market reaction, either in terms of changes in stock returns, trading activity, or stock volatility. Therefore, information regarding the change of the Minister of Finance does not contain information content strong enough to significantly influence investor decisions in the Indonesian capital market.

Keywords: Market Reactions, Event study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability

ABSTRAK

Pergantian Menteri Keuangan berpotensi menimbulkan ketidakpastian yang dapat memengaruhi respons pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2025 dengan pendekatan event study. Sampel penelitian terdiri dari 45 perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 dengan periode pengamatan 7, 14, dan 30 hari sebelum dan sesudah peristiwa. Variabel yang digunakan meliputi abnormal return, trading volume activity, dan security return variability. Analisis data dilakukan menggunakan uji normalitas Shapiro-Wilk dan uji Wilcoxon signed-rank test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return, trading volume activity, maupun security return variability pada seluruh periode pengamatan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2025 tidak menimbulkan reaksi pasar yang signifikan, baik dari sisi perubahan return saham, aktivitas perdagangan, maupun volatilitas saham. Dengan demikian, informasi mengenai pergantian Menteri Keuangan tidak mengandung kandungan informasi yang cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investor secara signifikan di pasar modal Indonesia.

Kata kunci: Reaksi Pasar, Event study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security

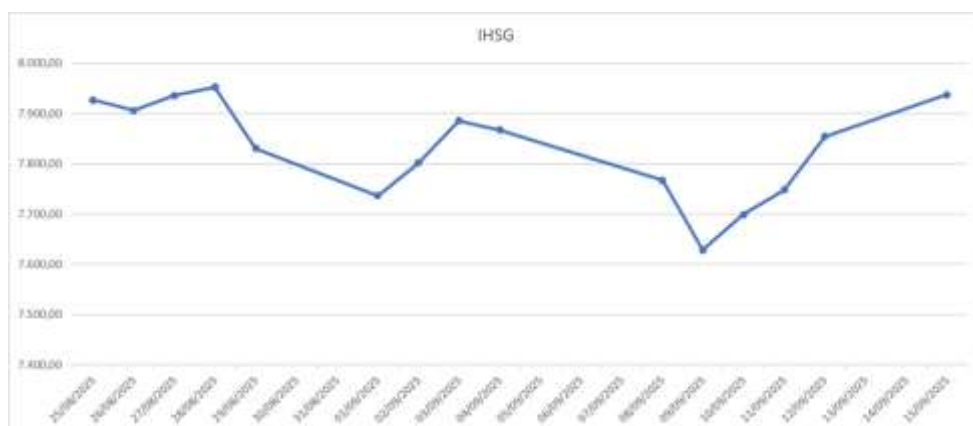
Return Variability.

PENDAHULUAN

Pada akhir Agustus 2025, Indonesia mengalami sebuah peristiwa kerusuhan berskala nasional yang dipicu oleh publikasi mengenai rencana kenaikan gaji anggota DPR. Informasi tersebut memunculkan gelombang aksi demonstrasi di berbagai daerah, yang dihipunkan dalam pergerakan "Revolusi Rakyat Indonesia". Massa aksi mengajukan sembilan tuntutan utama, antara lainnya: pembatalan kenaikan tunjangan dan gaji DPR, transparansi remunerasi anggota legislatif, pembubaran DPR RI serta Kabinet Merah-Putih, penolakan RKUHAP, desakan pengunduran diri Presiden Prabowo dan Wakil Presiden Gibran, serta penyelesaian kasus pelanggaran HAM dan korupsi (Verry, 2025).

Aksi demonstrasi kemudian berlanjut karena pemerintah tidak memberikan respons substantif terhadap tuntutan publik masyarakat. Puncak kenaikan terjadi pada 28 Agustus 2025, ketika ribuan demonstran berkumpul di depan Gedung DPR dan kericuhan besar tidak dapat dihindarkan, bahkan menimbulkan korban jiwa sehingga memicu kerusakan fasilitas umum, gangguan keamanan, serta menghambat aktivitas ekonomi (Immanuel et al., 2025). Stabilitas pasar modal dipengaruhi tidak hanya oleh faktor ekonomi tetapi juga oleh faktor non-ekonomi. Isu politik dapat mencakup pemilihan presiden, pemilihan legislatif, kerusuhan politik, atau perubahan pemerintahan (Setyowati & Hariyati, 2022). Dalam perspektif ekonomi politik, dinamika politik domestik memiliki korelasi yang kuat dengan stabilitas ekonomi. Hal ini dikarenakan peristiwa politik sering kali menimbulkan ekspektasi dan ketidakpastian investor terhadap arah kebijakan ekonomi, fiskal, serta investasi di masa mendatang.

Peristiwa ini jelas memberikan reaksi langsung kepada ekonomi di Indonesia. Menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) anjlok 121,59 poin atau 1,53 persen ke level 7.830,49 pada penutupan perdagangan Jumat (29/8/2025). Penurunan ini juga terjadi lagi pada Senin (1/9/2025) sebesar 94,42 poin atau 1,21 persen ke level 7.736,06 (Rahayu & Setiawan, 2025).



Gambar 1. Grafik IHSG Periode 25 Agustus 2025 Sampai 15 September 2025

Pada **Gambar 1** menunjukkan penurunan terhadap Indeks Harga Saham

Gabungan (IHSG) pada 29 Agustus 2025 akibat meningkatnya ketidakpastian pasar yang dipicu oleh aksi demonstrasi besar di sejumlah wilayah Indonesia. Dapat dilihat kembali pada **Gambar 1** tanggal 8 September 2025 terjadi penurunan harga saham, ini dikarenakan Presiden Prabowo secara tiba-tiba mengumumkan pergantian Menteri Keuangan Sri Mulyani digantikan oleh Purbaya Yudhi Sadewa. Sehingga puncaknya pasar bereaksi pada tanggal 9 September 2025 dimana pada saat itu Sri Mulyani melakukan upacara serah terima jabatan kepada Purbaya Yudhi Sadewa sebagai Menteri keuangan yang baru.

Fenomena menarik yang terjadi tepat pada hari pergantian, di mana IHSG mengalami koreksi tajam dan melemah hampir 2%. Penurunan ini mengindikasikan adanya sentimen *wait-and-see* dari para pelaku pasar yang tengah mengantisipasi kepastian terkait arah kebijakan fiskal serta potensi perubahan struktur ekonomi di bawah kendali menteri baru.

Untuk meredam volatilitas tersebut, dalam konferensi pers pertamanya pada tanggal 9 September 2025, Purbaya Yudhi Sadewa secara tegas mengklarifikasi bahwa gejolak pasar merupakan reaksi psikologis sementara akibat faktor ketidakpastian (*market fear*) terhadap figur baru. Dengan melandaskan argumen pada rekam jejak pengalamannya selama 15 tahun di pasar keuangan, beliau memproyeksikan bahwa IHSG akan mengalami pemulihan (*rebound*) dalam kurun waktu satu hingga dua minggu ke depan. Selain itu, komitmen untuk mengoptimalkan instrumen kebijakan fiskal juga ditegaskan sebagai pilar utama dalam menjaga stabilitas makroekonomi nasional. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris apakah pernyataan dan transisi kebijakan tersebut mampu mentransmisikan sinyal positif bagi pasar atau justru memperpanjang anomali pasar.

Partai politik memiliki keterkaitan erat dengan reaksi pasar modal karena dinamika politik yang dihasilkan dapat memengaruhi stabilitas politik dan kondisi perekonomian suatu negara. Stabilitas tersebut menjadi salah satu faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam menilai tingkat risiko dan prospek investasi. Perubahan kebijakan, arah pemerintahan, maupun ketidakpastian politik yang muncul dari aktivitas partai politik dapat memengaruhi tingkat kepercayaan investor, sehingga berdampak pada perilaku pasar, pergerakan harga saham, serta aktivitas perdagangan di pasar modal (Fitriaty, 2024). Pelantikan perdana menteri dapat menyebabkan perubahan harga saham sebelum dan selama pelantikan menteri karena beberapa faktor, seperti ekspektasi pasar terkait kebijakan ekonomi yang mendukung pasar, khususnya kebijakan pro-bisnis dan pro-stabilitas ekonomi (Coky et al., 2025).

Reaksi pasar modal merupakan cerminan ekspektasi investor terhadap arah kebijakan ekonomi, seperti reformasi perpajakan atau pengelolaan utang negara. Reaksi pasar dapat ditunjukkan melalui perubahan harga sekuritas yang terkait. Reaksi tersebut dapat diukur menggunakan *return* sebagai indikator perubahan harga maupun *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan sebagai alat ukur, maka suatu pengumuman yang mengandung informasi akan menimbulkan *abnormal return* di pasar (Lukman et al., 2022). Fenomena ini menunjukkan bagaimana persepsi kolektif pelaku pasar mengantisipasi dampak kebijakan di masa

depan. Meskipun fenomena umum ini terjadi, terdapat permasalahan spesifik terkait intensitas dan arah reaksi pasar terhadap pengangkatan Menteri keuangan yang masih menunjukkan ambiguitas. Di mana belum sepenuhnya jelas apakah pengangkatan tersebut menimbulkan perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa, terutama terkait perubahan persepsi investor terhadap stabilitas ekonomi dan kebijakan pemerintah. Beberapa penelitian sebelumnya membuktikan bahwa peristiwa politik dan sosial seperti COVID-19, pemilihan presiden, pengumuman hasil pemilu, serta kebijakan pemerintah mempunyai pengaruh terhadap pasar modal.

Penelitian oleh Lukman et al. (2022) meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman *New Normal* pasar sektor manufaktur. Menemukan adanya perbedaan signifikan pada *Abnormal Return* namun tidak ada perbedaan pada *Trading Volume Activity*. Selanjutnya pada penelitian Ananta & Darmayanti (2025) penelitian Pemilihan Presiden 2024 memberikan hasil bahwa ini berpengaruh signifikan terhadap *Trading Volume Activity* namun tidak ada perbedaan signifikan pada *Abnormal Return* pada Perusahaan LQ45.

Penelitian Wulandari & Wicaksono (2024) menemukan adanya perbedaan signifikan pada seluruh variabel yang digunakan yaitu pada *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, dan Nilai Tukar Rupiah sebelum dan sesudah Pilpres 2024 pada sektor pertambangan. Sementara itu, penelitian Rosman et al. (2022) reaksi pasar terhadap pengumuman kasus pertama COVID-19 di Indonesia dengan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Abnormal Return*, namun terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Trading Volume Activity* dan *Security Return Variability* yang menunjukkan reaksi negatif pada pasar akibat pandemi.

Secara keseluruhan, dari beberapa penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa besar seperti pemilihan presiden, kebijakan ekonomi maupun pandemi memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar modal Indonesia. Dari berbagai penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa pasar modal bereaksi terhadap berbagai jenis peristiwa yang mengandung informasi, baik politik maupun ekonomi. Namun, sebagian besar penelitian terdahulu masih berfokus pada peristiwa berskala besar seperti pemilihan presiden, pandemi dan masa pemulihan ekonomi. Sementara itu, kajian yang secara khusus meneliti dampak pergantian Menteri keuangan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia masih sangat terbatas. Padahal, posisi Menteri keuangan merupakan salah satu jabatan yang secara langsung mempengaruhi arah kebijakan fiskal, pengelolaan anggaran negara, dan stabilitas ekonomi negara.

Dengan demikian, terdapat kesenjangan penelitian karena belum banyak studi yang meneliti dampak pergantian Menteri keuangan terhadap reaksi pasar modal di Indonesia, meskipun peran dan pengaruh jabatan ini sangat strategis terhadap stabilitas ekonomi nasional. Selain itu, adanya penelitian terdahulu yang tidak konsisten terkait pengaruh peristiwa politik terhadap *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, dan *Security Return Variability* semakin memperkuat perlunya penelitian lanjutan dalam kasus ini.

Urgensi penelitian ini terletak pada implikasi langsungnya terhadap keputusan investasi dan kebijakan ekonomi nasional, di mana investor dan pelaku pasar membutuhkan pemahaman akurat untuk mengurangi risiko dan

memaksimalkan keuntungan, sementara pemerintah dapat merancang komunikasi kebijakan yang lebih transparan untuk menekan volatilitas pasar yang tidak perlu. Di era digital saat ini, di mana informasi menyebar cepat melalui media sosial dan dapat memicu spekulasi, urgensi ini semakin meningkat, terutama di Indonesia dengan sejarah pergantian menteri keuangan yang sering terjadi, seperti pengangkatan Sri Mulyani Indrawati, yang dapat berkontribusi pada literatur ekonomi pasar berkembang yang masih terbatas.

Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini penting dilakukan dengan berfokus untuk menganalisis bagaimana reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pergantian Menteri keuangan, melalui pengukuran *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, dan *Security Return Variability*. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran empiris mengenai pengaruh perubahan kebijakan fiskal terhadap perilaku investor, serta menjadi referensi bagi pengambil kebijakan dan pelaku pasar dalam memahami dinamika hubungan antara politik dan ekonomi di Indonesia.

TINJAUAN LITERATUR

Event study

Studi peristiwa (*Event study*) merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis bagaimana pasar modal merespons sebuah peristiwa mengandung informasi. Metode ini dijelaskan oleh Fama (1991) bagaimana pentingnya studi peristiwa dalam keuangan perusahaan. Menurut Muth'iyah et al. (2024) studi ini dapat mengungkap reaksi pasar terhadap informasi keputusan investasi, pendanaan, dan perubahan kontrol perusahaan, dan telah terbukti secara ilmiah bermanfaat. Dalam penelitian keuangan, metode studi peristiwa (*event study*) sering dimanfaatkan untuk mengukur respons pasar modal terhadap informasi yang dipublikasikan kepada publik. Penggunaan metode ini mencakup berbagai peristiwa strategis, baik yang bersifat korporasi maupun makro ekonomi, seperti IPO, merger dan akuisisi, pengumuman kinerja keuangan perusahaan, penerbitan sekuritas baru, serta pengumuman kondisi ekonomi nasional seperti defisit perdagangan. Pendekatan tersebut memungkinkan peneliti untuk menganalisis efisiensi pasar dan menilai bagaimana informasi memengaruhi keputusan investasi serta aktivitas perdagangan saham. Penelitian Zhang et al. (2025) menemukan bahwa metode *event study* dapat memberikan hasil yang signifikan terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa saham Tiongkok. Pemilihan metode *event study* dalam penelitian ini didasarkan juga pada argumen bahwa harga saham merupakan refleksi paling akurat dari nilai ekonomi sebuah informasi baru. Hal ini dapat dijelaskan oleh Teixeira et al. (2025) yang menyatakan bahwa metode *event study* memiliki keunggulan dibandingkan metrik akuntansi tradisional karena sifatnya yang *forward-looking* yang mencerminkan ekspektasi investor terhadap arus kas masa depan segera setelah informasi diterima.

Signalling Theory

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973.

Pada penelitian lanjutannya yang dilakukan pada tahun 2002, menjelaskan bahwa teori sinyal berkaitan dengan proses pengiriman informasi dari satu pihak (pengirim) kepada pihak lain (penerima) dengan tujuan untuk mengurangi kesenjangan informasi di antara keduanya (Rizky et al., 2025). Menurut Brigham & Houston (2019) dalam Sugianto & Istanti (2024) *Signalling Theory* merupakan tindakan yang dilakukan perusahaan untuk menyampaikan informasi mengenai potensi perusahaan kepada investor. Aktivitas ini meliputi penyampaian berbagai bentuk informasi melalui kebijakan dan langkah strategis yang ditempuh manajemen untuk memenuhi kepentingan pemilik perusahaan. Informasi tersebut memiliki peranan signifikan bagi investor dalam melakukan penilaian terhadap kondisi perusahaan serta dalam memprediksi arah pengambilan keputusan manajerial di masa yang akan datang. Sinyal yang diberikan perusahaan dapat berupa informasi mengenai kinerja historis, kondisi operasional saat ini, maupun proyeksi dan konsekuensi yang diharapkan pada periode mendatang. Selain reaksi jangka pendek pada harga saham, teori sinyal juga menunjukkan bahwa gangguan dan kekurangan dapat memengaruhi ekspektasi investor jangka panjang, khususnya terkait dengan valuasi pasar (Gulati & Chaklader, 2025).

Efficient Market Hypotesis

Konsep (*Efficient Market Hypothesis*) EMH pertama kali diperkenalkan oleh Paul Samuelson dan Eugene Fama pada tahun 1970-an. EMH merupakan suatu teori yang berpengaruh besar dan mendorong para peneliti maupun investor untuk menguji efisiensi pasar modal melalui penelitian empiris sejak diperkenalkan secara luas oleh Fama pada tahun 1970. Teori ini menyatakan bahwa harga-harga yang terbentuk di pasar yang efisien telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia (*stock prices reflect all available information*). Harga saham sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, yang berarti bahwa guncangan geopolitik yang tak terduga harus segera dimasukkan ke dalam harga aset (Jardak, 2026). Berbagai pengujian telah dilakukan untuk menilai validitas konsep tersebut, dan hingga kini EMH masih menjadi pendekatan utama dalam memahami tingkat efisiensi pasar modal. Efisiensi pasar dalam konteks EMH mengindikasikan bahwa investor tidak dapat secara konsisten memperoleh *Abnormal Return* (Zen, 2022). Pada penelitian Saffi & Gul (2025) menunjukkan bahwa terdapat *Abnormal Return* yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa. Temuan ini mendukung teori EMH yang digunakan di mana harga saham mencerminkan informasi publik secara cepat dan peluang memperoleh keuntungan abnormal hanya bersifat sementara.

Pada penelitian Setyaningrum & Rusmana (2025) mengungkapkan bahwa karakteristik pasar modal Indonesia tidak sepenuhnya sejalan dengan asumsi *Efficient Market Hypothesis* (EMH), khususnya pada bentuk efisiensi lemah (*weak form*) dan setengah kuat (*semi-strong form*). Dalam praktiknya, harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) sering kali menyimpang dari nilai fundamentalnya akibat adanya jeda waktu penyerapan informasi dan bias psikologis investor. Melalui lensa *behavioral finance*, ketidakefisienan pasar ini tercermin dalam fenomena *overreaction* dan *underreaction*. Efek psikologis *overreaction* terjadi akibat adanya *availability*

heuristic, di mana investor memberikan bobot emosional berlebihan pada informasi baru sehingga memicu euforia atau kepanikan massal yang mendorong harga melampaui nilai wajarnya sebelum akhirnya mengalami koreksi. Sebaliknya, fenomena *underreaction* menunjukkan adanya bias kognitif berupa kelambatan atau jeda respons investor dalam menginternalisasi informasi penting secara instan. Kedua perilaku asimetris dalam merespons informasi ini menegaskan bahwa penyesuaian harga di pasar saham Indonesia tidak berlangsung secara spontan, sekaligus menantang asumsi rasionalitas investor yang mendasari teori EMH konvensional.

Asimetris Information

Asimetri informasi merupakan situasi dimana satu pihak memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan pihak lainnya. Dalam konteks perusahaan, manajer cenderung memiliki pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kondisi internal dan peluang bisnis perusahaan di masa depan dibandingkan pemegang saham, sehingga dapat menimbulkan kesenjangan informasi antara kedua pihak tersebut (Muuna et al., 2023).

Asimetri informasi menjelaskan bahwa dalam pasar modal terdapat ketidakseimbangan informasi antara pelaku pasar. Pergantian menteri keuangan merupakan suatu peristiwa yang mengandung informasi mengenai kemungkinan perubahan kebijakan fiskal dan arah perekonomian nasional, karena tidak semua investor memiliki kemampuan dan akses informasi yang sama dalam menginterpretasikan dampak peristiwa tersebut, maka dapat timbul reaksi pasar yang tercermin dalam perubahan harga saham dan volume perdagangan.

Pasar Modal

Pasar Modal merupakan tempat bertemunya pihak penjual dan pembeli sebagaimana pasar pada umumnya. Perbedaanya terletak pada objek yang diperjualbelikan, yaitu berupa surat-surat berharga (Nasution, 2015). Pasar Modal dalam pengertian klasik diartikan sebagai bidang usaha yang memperdagangkan berbagai efek, seperti saham, sertifikat saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Obligasi merupakan suatu kontrak mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati. Untuk menarik pembeli dan penjual pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan dimasa mendatang secara kualitas dari manajemennya (Hartono, 2017).

Abnormal Return

Abnormal Return atau tingkat pengembalian tidak normal merupakan selisih antara *return* aktual yang diperoleh investor dengan *return* yang diharapkan. Konsep ini dapat dikatakan bahwa pasar tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama

(Hartono, 2017). Hasil penelitian Naape & Ndlovu (2025) menunjukkan bahwa *Abnormal Return* di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi bernilai positif dan signifikan secara statistik, yang mengindikasikan adanya reaksi pasar terhadap informasi publik yang diumumkan. Pada penelitian ini, model yang digunakan yaitu model pasar (*market model*). Pada penelitian Cró et al. (2025) menggunakan *market model* untuk menghitung AR dan CAR pada penelitiannya yang memberikan hasil signifikan pada setiap tingkat 10%, 5% dan 1%.

Untuk menghitung *actual return*, Praptiwi & Widjatmaka (2021) menggunakan rumus sebagai berikut.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} : *return* atau *actual return* saham pada perusahaan i pada periode waktu t.

P_{it} : harga saham perusahaan i pada periode waktu t.

P_{it-1} : harga saham perusahaan i sebelum periode waktu t.

Sedangkan untuk menghitung *expected return* dengan menggunakan metode CAPM (Capital Asset Pricing Model), Sharpe (1964) pada penelitian Handayani & Kesuma (2021) cara perhitungan metode CAPM ini adalah

$$E(R)_i = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

$E(R)_i$ = *Expected Return* (Tingkat keuntungan yang layak dari sekuritas)

R_f = B.I Rate (Tingkat keuntungan investasi bebas risiko)

β = Beta (Ukuran risiko sekuritas)

R_m = *Return IHSG*

Untuk menghitung *abnormal return*, Hartono (2017) menggunakan rumus sebagai berikut.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$: *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$: *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$: *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Abnormal Return dapat terjadi karena adanya kesempatan tertentu misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, stock split, penawaran perdana saham, dan lain-lain (Puspa Permata & Hartati, 2022). Penelitian Yulianti (2020) dengan menganalisis peristiwa pelantikan DPR-RI tanggal 1 Oktober 2019 pada LQ45 di BEI yang menguji menggunakan variabel *Abnormal Return* dengan menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada t-5, t-3, t-2, t0, t+1 dan t+5 di sekitar pengamatan peristiwa terjadi. Berlandaskan pada teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1a: Terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan pada perusahaan LQ45 7 hari pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman pergantian

menteri keuangan tahun 2025.

H1b: Terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan pada perusahaan LQ45 14 hari pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman pergantian menteri keuangan tahun 2025.

H1c: Terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan pada perusahaan LQ45 30 hari pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman pergantian menteri keuangan tahun 2025.

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (aktivitas volume perdagangan) merupakan indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter volume perdagangan saham di pasar modal. Di pasar saham India, volume perdagangan dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti sentimen pasar, pengumuman pers, dan aktivitas investor institusional (Kumar & Sharma, 2025). Besarnya aktivitas volume perdagangan dapat diketahui melalui pengamatan kegiatan perdagangan saham (Amin & Irawan, 2021). Pada penelitian Octaviani & Harianti (2021) *Trading Volume Activity* atau TVA merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu pengumuman atau informasi yang dipublikasikan. Peningkatan volume perdagangan saham mencerminkan adanya peningkatan aktivitas transaksi jual beli oleh investor di pasar modal. Kondisi tersebut menunjukkan meningkatnya perhatian dan minat investor terhadap saham tertentu, yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham serta berpotensi meningkatkan tingkat keuntungan yang diperoleh investor. Rumus TVA dapat dihitung sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah Saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

Menurut *signaling theory*, pada peritiswa pemilihan presiden ini berperan sebagai sinyal untuk para investor terkait arah kebijakan ekonomi dan stabilitas politik yang akan datang (Marman et al., 2025). Sehingga, kenaikan *Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang digunakan investor untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi pada perubahan kebijakan fiksai, moneter dan bisnis. Pada penelitian Seno & Kurniasari (2025) menunjukkan adanya perubahan signifikan pada *Trading Volume Activity* pasca suatu pengumuman kebijakan pemerintah menjadi bukti empiris bahwa pasar merespons informasi melalui peningkatan intensitas transaksi. Abednego & Ashfath (2023) menjelaskan bahwa *Trading Volume Activity* menunjukkan perbedaan yang signifikan pada periode 14 hari, 3 bulan, 6 bulan dan 1 tahun. Berlandaskan pada teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2a: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan pada perusahaan LQ45 7 hari pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman pergantian menteri keuangan tahun 2025.

H2b: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan pada perusahaan LQ45 14 hari pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman

pergantian menteri keuangan tahun 2025.

H2c: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan pada perusahaan LQ45 30 hari pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman pergantian menteri keuangan tahun 2025.

Security Return Variability

Security Return Variability merupakan indikator yang mengukur tingkat perubahan atau ketidakstabilan *return* saham yang terjadi akibat fluktuasi harga saham (Qisthi et al., 2025). SRV ini dapat diartikan sebagai alat analisis yang digunakan untuk mengetahui nilai pasar dengan memiliki kandungan informatif pada periode peristiwa yang terjadi yang mampu mempengaruhi pasar modal (Indriani & Mariana, 2021). Menurut Rosman et al. (2022) SRV dapat dihitung dengan:

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

Keterangan :

SRV_{it} : Variabilitas tingkat keuntungan saham i pada hari t

$(AR_{it})^2$: *Abnormal Return* saham i pada hari t

$V(AR_{it})$: Varian dari *Abnormal Return* saham i pada periode estimasi

Temuan penelitian Rosman et al. (2022) menghasilkan bahwa variabel *Security Return Variability* memiliki perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa Covid-19 di Indonesia. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Asriani & Purnamawati (2022) menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan *Security Return Variability* sebelum dan setelah pengumuman kasus covid-19 di Indonesia. Berlandaskan pada teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3a: Terdapat perbedaan *Security Return Variability* yang signifikan pada perusahaan LQ45 7 hari pegamatan sebelum dan sesudah pengumuman pergantian menteri keuangan tahun 2025.

H3b: Terdapat perbedaan *Security Return Variability* yang signifikan pada perusahaan LQ45 14 hari pegamatan sebelum dan sesudah pengumuman pergantian menteri keuangan tahun 2025.

H3a: Terdapat perbedaan *Security Return Variability* yang signifikan pada perusahaan LQ45 30 hari pegamatan sebelum dan sesudah pengumuman pergantian menteri keuangan tahun 2025.

Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir dalam penelitian ini menggambarkan alur analisis reaksi pasar

modal terhadap suatu peristiwa melalui pendekatan *event study*, seperti berikut:



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Penelitian ini melakukan metode pendekatan studi peristiwa (*Event study*). Periode pengamatan dalam penelitian ini terdiri dari tiga jenis waktu, 7 hari, 14 hari, dan 30 hari sebelum serta setelah tanggal peristiwa pergantian menteri keuangan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di dalam indeks LQ45 pada BEI. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampling jenuh (*sensus*), yaitu teknik yang menentukan sampel dengan menggunakan seluruh anggota populasi sebagai sampel penelitian, dengan menghasilkan 45 emiten sebagai sampel penelitian. Indeks LQ45 dipilih karena merepresentasikan saham-saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar, sehingga mampu mencerminkan kondisi pasar secara keseluruhan. Data dalam penelitian ini merupakan jenis kuantitatif.

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara dokumentasi. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data dikumpulkan dengan mencatat harga penutupan saham harian (*closing price*) dan jumlah saham yang diperdagangkan (*volume*). Sumber data ini diperoleh dari situs bursa efek indonesia <https://www.idx.co.id/id> dan situs yahoo finance <https://finance.yahoo.com/>.

Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis melalui beberapa tahapan. Proses analisis data akan menggunakan *software* statistik IBM SPSS *Statistics* 25. Tahapan yang dilakukan diantaranya uji statistik deskriptif, lalu uji normalitas kemudian uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Analisis Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang dilihat melalui data nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (*std. deviation*) dari masing-masing variabel. Berikut disajikan statistik deskriptif untuk masing-masing variabel penelitian pada tiga jendela pengamatan yang digunakan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Abnormal Return (AR)

Periode	Statistik	N	Mean	Std. Deviasi
7 Hari	AR Sebelum	45	-0,015997	0,027125
	AR Sesudah	45	-0,014627	0,028042
14 Hari	AR Sebelum	45	-0,015174	0,028058
	AR Sesudah	45	-0,014891	0,029064
30 Hari	AR Sebelum	45	-0,015106	0,026832
	AR Sesudah	45	-0,013912	0,024853

Sumber: Diolah penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 1 di atas dengan jumlah sampel sebanyak 45 data, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* mengalami peningkatan pada seluruh periode pengamatan. Pada periode 7 hari, mean meningkat dari -0,015997 menjadi -0,014627; pada periode 14 hari meningkat dari -0,015174 menjadi -0,014891; dan pada periode 30 hari meningkat dari -0,015106 menjadi -0,013912. Temuan ini mengindikasikan bahwa setelah peristiwa pergantian Menteri Keuangan, *abnormal return* cenderung mengalami perbaikan dibandingkan sebelum peristiwa.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Trading Volume Activity (TVA)

Periode	Statistik	N	Mean	Std. Deviasi
7 Hari	TVA Sebelum	45	0,005883	0,006544
	TVA Sesudah	45	0,005064	0,004486
14 Hari	TVA Sebelum	45	0,006216	0,006997
	TVA Sesudah	45	0,005747	0,005264
30 Hari	TVA Sebelum	45	0,006011	0,006243
	TVA Sesudah	45	0,006357	0,006266

Sumber: Diolah penulis (2026)

Pada Tabel 2 hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* (TVA) mengalami penurunan pada periode 7 hari dan 14 hari, namun mengalami peningkatan pada periode 30 hari setelah peristiwa pergantian Menteri Keuangan. Pada periode 7 hari, *mean* TVA menurun dari 0,005883 menjadi 0,005064, sedangkan pada periode 14 hari menurun dari 0,006216 menjadi 0,005747. Sebaliknya, pada periode 30 hari, mean TVA meningkat dari 0,006011 menjadi 0,006357. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar cenderung mengalami penurunan aktivitas perdagangan saham dalam jangka pendek setelah peristiwa, namun aktivitas perdagangan kembali meningkat dalam jangka yang lebih panjang.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Security Return Variability (SRV)

Periode	Statistik	N	Mean	Std. Deviasi
7 Hari	SRV Sebelum	45	5,927598	11,034779
	SRV Sesudah	45	7,517118	17,432309
14 Hari	SRV Sebelum	45	4,959932	9,468581
	SRV Sesudah	45	5,317123	11,299855
30 Hari	SRV Sebelum	45	3,731145	4,453590
	SRV Sesudah	45	2,983223	4,698879

Sumber: Diolah penulis (2026)

Berdasarkan Tabel 3, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata *security return variability* (SRV) mengalami peningkatan pada periode 7 hari dan 14 hari, namun mengalami penurunan pada periode 30 hari setelah peristiwa pergantian Menteri Keuangan. Pada periode 7 hari, mean SRV meningkat dari 5,927598 menjadi 7,517118, sedangkan pada periode 14 hari meningkat dari 4,959932 menjadi 5,317123. Sebaliknya, pada periode 30 hari, mean SRV menurun dari 3,731145 menjadi 2,983223. Temuan ini mengindikasikan bahwa peristiwa pergantian Menteri Keuangan cenderung meningkatkan volatilitas *return* saham dalam jangka pendek, namun pengaruh tersebut mulai mereda dalam jangka yang lebih panjang.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan sebagai prasyarat sebelum pemilihan metode uji hipotesis. Mengingat jumlah sampel penelitian sebanyak 45 perusahaan ($n < 50$), maka uji normalitas menggunakan *Shapiro-Wilk*. Keputusan: jika nilai signifikansi (Sig.) $> 0,05$ maka data berdistribusi normal (menggunakan *Paired Sample T-Test*), sedangkan jika Sig. $\leq 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal (menggunakan *Wilcoxon Signed-Rank Test*).

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Shapiro-Wilk – Abnormal Retrun (AR)

Periode	Variabel	<i>Shapiro-Wilk W</i>	df	Sig.	Keputusan
7 Hari	AR Sebelum	0,909	45	0,002	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
	AR Sesudah	0,831	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
14 Hari	AR Sebelum	0,892	45	0,001	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
	AR Sesudah	0,800	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
30 Hari	AR Sebelum	0,890	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
	AR Sesudah	0,880	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)

Sumber: Diolah penulis (2026)

Berdasarkan hasil uji normalitas *Shapiro-Wilk* pada Tabel 4, seluruh data *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah peristiwa pada periode pengamatan 7 hari, 14 hari, dan 30 hari memiliki nilai signifikansi (Sig.) $\leq 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data penelitian tidak berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas tidak terpenuhi. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan *Wilcoxon Signed-Rank Test* sebagai uji nonparametrik untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Shapiro-Wilk – Trading Volume Activity (TVA)

Periode	Variabel	Shapiro-Wilk W	df	Sig.	Keputusan
7 Hari	TVA Sebelum	0,588	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
	TVA Sesudah	0,760	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
14 Hari	TVA Sebelum	0,568	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
	TVA Sesudah	0,754	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
30 Hari	TVA Sebelum	0,593	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
	TVA Sesudah	0,707	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)

Sumber: Diolah penulis (2026)

Berdasarkan hasil uji normalitas *Shapiro-Wilk* pada Tabel 5, seluruh data *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa pada periode pengamatan 7 hari, 14 hari, dan 30 hari memiliki nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data TVA tidak berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas tidak terpenuhi. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan *Wilcoxon Signed-Rank Test* sebagai uji nonparametrik untuk menganalisis perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas Shapiro-Wilk – Security Return Variability (SRV)

Periode	Variabel	Shapiro-Wilk W	df	Sig.	Keputusan
7 Hari	SRV Sebelum	0,413	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
	SRV Sesudah	0,400	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
14 Hari	SRV Sebelum	0,394	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
	SRV Sesudah	0,374	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
30 Hari	SRV Sebelum	0,632	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)
	SRV Sesudah	0,407	45	0,000	Tidak Normal ($p \leq 0,05$)

Sumber: Diolah penulis (2026)

Berdasarkan hasil uji normalitas *Shapiro-Wilk* pada Tabel 6, seluruh data *security return volatility* (SRV) sebelum dan sesudah peristiwa pada periode pengamatan 7 hari, 14 hari, dan 30 hari memiliki nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data SRV tidak berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas tidak terpenuhi. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan *Wilcoxon Signed-Rank Test* sebagai uji nonparametrik untuk menganalisis perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa.

Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji normalitas yang menunjukkan bahwa sebagian besar data penelitian tidak berdistribusi normal, maka metode pengujian hipotesis yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed-Rank Test*. Uji ini merupakan uji non-parametrik yang cocok untuk membandingkan dua sampel berpasangan ketika asumsi

normalitas tidak terpenuhi. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah $\alpha = 5\%$ (0,05).

Tabel 7. Hasil Uji Wilcoxon Signed-Rank – Abnormal Return (AR)

Periode	Z	Sig. (2-tailed)	Keputusan H
7 Hari	-1,304	0,192	H1a Ditolak (Tidak Signifikan)
14 Hari	-0,943	0,346	H1b Ditolak (Tidak Signifikan)
30 Hari	-1,450	0,147	H1c Ditolak (Tidak Signifikan)

Sumber: Diolah penulis (2026)

Hasil pengujian pada Tabel 7. menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) Wilcoxon Signed-Rank Test* untuk variabel AR pada periode 7 hari sebesar 0,192, periode 14 hari sebesar 0,346, dan periode 30 hari sebesar 0,147. Seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$, sehingga H1a, H1b, dan H1c ditolak pada ketiga jendela pengamatan.

Tabel 8. Hasil Uji Wilcoxon Signed-Rank – Trading Volume Activity (TVA)

Periode	Z	Sig. (2-tailed)	Keputusan H
7 Hari	-1,834	0,067	H2a Ditolak (Tidak Signifikan)
14 Hari	-1,123	0,261	H2b Ditolak (Tidak Signifikan)
30 Hari	-0,333	0,739	H2c Ditolak (Tidak Signifikan)

Sumber: Diolah penulis (2026)

Hasil pengujian pada Tabel 8. menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) Wilcoxon Signed-Rank Test* untuk variabel TVA pada periode 7 hari sebesar 0,067, periode 14 hari sebesar 0,261, dan periode 30 hari sebesar 0,739. Seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$, sehingga H1a, H1b, dan H1c ditolak pada ketiga jendela pengamatan.

Tabel 9. Hasil Uji Wilcoxon Signed-Rank – Security Return Variability (SRV)

Periode	Z	Sig. (2-tailed)	Keputusan H
7 Hari	-0,513	0,608	H3a Ditolak (Tidak Signifikan)
14 Hari	-0,954	0,340	H3b Ditolak (Tidak Signifikan)
30 Hari	-1,383	0,167	H3c Ditolak (Tidak Signifikan)

Sumber: Diolah penulis (2026)

Hasil pengujian pada Tabel 9. menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed) Wilcoxon Signed-Rank Test* untuk variabel SRV pada periode 7 hari sebesar 0,608, periode 14 hari sebesar 0,340, dan periode 30 hari sebesar 0,167. Seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$, sehingga H1a, H1b, dan H1c ditolak pada ketiga jendela pengamatan.

Pembahasan

Berdasarkan keseluruhan hasil pengujian hipotesis, penelitian ini tidak menemukan adanya perbedaan yang signifikan dari 9 pengujian yang dilakukan (3 variabel $\times$ 3 jendela waktu). Pembahasan atas temuan ini dapat dilihat dari perspektif teoritis dan empiris sebagai berikut:

Reaksi Pasar Melalui Abnormal Return

Tidak adanya perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan pada seluruh

jendela pengamatan menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi secara berlebihan terhadap informasi pergantian menkeu, atau informasi tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk mempengaruhi harga saham. Temuan ini selaras dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dalam bentuk semi-kuat yang dikemukakan oleh Fama (1970), yang menyatakan bahwa harga sekuritas di pasar efisien telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara publik. Temuan ini konsisten dengan penelitian Ananta & Darmayanti (2025) pada peristiwa Pemilihan Presiden 2024 yang juga tidak menemukan perbedaan signifikan pada AR saham LQ45. Hasil penelitian Budastra et al. (2022) memberikan temuan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada AAR sebelum dan sesudah pada peristiwa pergantian kabinet Indonesia maju. Oleh karena itu, temuan ini tidak hanya menunjukkan tidak adanya reaksi pasar yang signifikan, tetapi juga mengindikasikan bahwa tidak seluruh peristiwa politik maupun pergantian pejabat tinggi memiliki kandungan informasi yang material dalam mempengaruhi mekanisme pembentukan harga di pasar modal.

Reaksi Pasar Melalui Trading Volume Activity

Tidak adanya perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pergantian Menteri Keuangan pada periode pengamatan 7 hari, 14 hari, maupun 30 hari. Temuan ini dapat dijelaskan melalui Signalling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973), yang menyatakan bahwa suatu informasi atau peristiwa akan memengaruhi perilaku investor apabila informasi tersebut mengandung sinyal yang dianggap penting dan mampu mengubah ekspektasi pasar terhadap kondisi ekonomi atau prospek investasi di masa mendatang. Tidak signifikannya perubahan TVA menunjukkan bahwa investor cenderung bersikap rasional dalam merespons peristiwa tersebut. Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian terdahulu dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik peristiwa yang digunakan sebagai objek penelitian. Penelitian terdahulu yang menemukan adanya perbedaan TVA yang signifikan umumnya mengkaji peristiwa-peristiwa besar yang mengandung informasi bernilai tinggi dan berpotensi memengaruhi kondisi pasar secara luas. Sebaliknya, peristiwa pergantian Menteri Keuangan yang diteliti dalam penelitian ini belum memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor untuk segera mengubah keputusan investasinya. Oleh karena itu, respons pasar yang tercermin melalui aktivitas perdagangan saham cenderung terbatas, sehingga tidak ditemukan perbedaan TVA yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Dengan demikian, informasi mengenai pergantian Menteri Keuangan belum mampu memberikan keyakinan yang cukup bagi investor untuk mengubah strategi investasinya secara langsung. Kondisi ini menyebabkan volume perdagangan saham relatif stabil dan tidak mengalami perubahan yang signifikan setelah peristiwa berlangsung.

Reaksi Pasar Melalui Security Return Variability

Tidak signifikannya SRV pada seluruh jendela pengamatan menunjukkan bahwa *event* pergantian Menteri Keuangan tidak menyebabkan peningkatan

volatilitas *return* saham yang bermakna. Berbeda dengan peristiwa-peristiwa besar seperti pandemi COVID-19 yang secara fundamental mengubah ekspektasi ekonomi, pergantian Menkeu tampaknya tidak dipandang sebagai ancaman sistemik oleh pasar.

Hasil ini berbeda dengan temuan (Rosman et al., 2022) dan (Asriani & Purnamawati, 2022) yang menemukan perbedaan signifikan SRV pada peristiwa COVID-19. Perbedaan tersebut dapat dipahami mengingat pandemi COVID-19 memiliki dampak yang jauh lebih luas dan tidak terprediksi dibandingkan pergantian Menkeu yang merupakan peristiwa internal pemerintah. Dalam konteks penelitian ini, ketidaksignifikanan SRV mengkonfirmasi bahwa pasar modal Indonesia cukup matang dalam menyerap informasi kebijakan tanpa disertai kepanikan berlebihan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pengaruh *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* pada reaksi pasar modal Indonesia terhadap pergantian Menteri keuangan baru dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Tidak ada perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pergantian menteri keuangan pada seluruh jendela pengamatan dengan nilai signifikansi 7 hari $0,192 > 0,05$, 14 hari $0,346 > 0,05$, dan 30 hari $0,147 > 0,05$.
2. Tidak ada perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pergantian menteri keuangan pada seluruh jendela pengamatan dengan nilai signifikansi 7 hari $0,067 > 0,05$, 14 hari $0,261 > 0,05$, dan 30 hari $0,739 > 0,05$.
3. Tidak ada perbedaan *Security Return Variability* sebelum dan sesudah pergantian Menteri keuangan pada seluruh jendela pengamatan dengan nilai signifikansi 7 hari $0,608 > 0,05$, 14 hari $0,340 > 0,05$, dan 30 hari $0,167 > 0,05$.

DAFTAR PUSTAKA

- Abednego, R., & Ashfath, F. (2023). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Perubahan Kebijakan Auto Rejection Bawah (Studi Kasus Pada Kelompok Saham Di Indeks LQ45). *Seminar Nasional Akuntansi Dan Manajemen*, 4(2).
- Amin, M. A. N., & Irawan, B. P. (2021). Apakah Buyback Stock dapat memberikan Keuntungan Tidak Normal saat Pandemi? *Permana : Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 13(1), 46–59. <https://doi.org/10.24905/permana.v13i1.159>
- Ananta, I. G. N. A. S., & Darmayanti, N. P. A. (2025). Analisis Dampak Pelaksanaan Pemilihan Presiden Tahun 2024 terhadap Trading Volume Activity dan Abnormal Return di Pasar Modal Indonesia (Event Study pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45). *Optimal: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 5(4), 487–500. <https://doi.org/10.55606/optimal.v5i4.7917>
- Asriani, N. K. A., & Purnamawati, I. G. A. (2022). Analisis Perbedaan Abnormal Return, Market Capitalization Dan Security Return Variability pada Saham LQ45 Sebelum dan Setelah Pengumuman Kasus Pertama Covid-19 Terkonfirmasi di Indonesia. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 13(03), 1047–1058. <https://repo.undiksha.ac.id/id/eprint/7806%0Ahttps://repo.undiksha.ac.id/7>

806/8/1717051103-LAMPIRAN.pdf

- Budastra, M. A., Effendy, L., Hudaya, R., & Budastra, I. K. (2022). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Reshuffle Kabinet Indonesia Maju Jilid I Dan II. *Jurnal Bisnis Terapan*, 06(01), 43–52. <https://doi.org/https://doi.org/10.24123/jbt.v6i1.4792>
- Coky, N., Prabawangsa, S., & Wahyuni, A. (2025). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Sebelum dan Sesudah Pelantikan Menteri Kabinet Merah-Putih (Studi Saham IDX-30 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 15(3), 488.
- Cró, S., Correia, P., Gouveia, R., & Martins, A. M. (2025). Stock market' reaction of global e-commerce listed firms: an event study for different phases of COVID-19 pandemic. *Journal of Economic Studies*, December, 1–14. <https://doi.org/10.1108/JES-03-2025-0156>
- Fitriaty, M. H. S. (2024). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Partai Politik yang Lolos Menjadi Peserta Pemilu Tahun 2024. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, 12(01), 237–248.
- Gulati, P. A., & Chaklader, B. (2025). Impact of ripple effect in the semiconductor supply chain on the stock market: a signalling theory and resource dependence perspective. *Benchmarking: An International Journal*. <https://doi.org/10.1108/BIJ-07-2025-0730>
- Handayani, R. D., & Kesuma, W. (2021). Capital Market Investors Reaction To Announcement of the Economic Policy Package Jokowi – Jusuf Kalla. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 3(1), 10–27.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.
- Immanuel, V., Abdurrahman, S., & Fajriadi, A. I. (2025). *Kronologi Mobil Brimob Lindas Pengemudi Ojol hingga Tewas saat Demo di DPR*. Tempo.Co. <https://www.tempo.co/politik/kronologi-mobil-brimob-lindas-pengemudi-ojol-hingga-tewas-saat-demo-di-dpr-2064223>
- Indriani, R., & Mariana. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan Uu Cipta Kerja 2020 (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada Lq45) [The Reaction of the Indonesian Capital Market to the Enactment of the Job Creation Law 2020 (Case Study of Companies Listed o. *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 168–188.
- Jardak, M. K. (2026). *The resilience of the US stock market to geopolitical conflict: evidence from the Russia – Ukraine and Israel – Hamas wars*. October 2023. <https://doi.org/10.1108/JES-08-2025-0586>
- Kumar, J. P., & Sharma, N. M. (2025). Analyzing the nexus of stock return dynamics, trading volume and volatility in the Indian Stock Exchange. *International Journal of Emerging Markets*, 2. <https://doi.org/10.1108/ijoem-01-2025-0011>
- Lukman, R. Y., Kartini, K., & Rura, Y. (2022). Analisis Event Study New Normal Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 7(1), 1–12. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1231>
- Marman, P. R., Arthana, I. K., & Natonis, S. A. (2025). Pengaruh Peristiwa Politik Pemilihan Presiden dan Volatilitas Pasar Terhadap Abnormal Return dengan

- Trading Volume Activity Sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business p-ISSN*, 5(2), 5283–5300.
- Muth'iyah, R. S., Sulistyowati, E., & Azmiyanti, R. (2024). Event Study Analysis of the Issuance of the Mui Fatwa Number 83 of 2023 as an Action to Defend Palestine Against the Reaction of the Indonesian Capital Market. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(3), 92–112.
- Muuna, A. N., Prastikawati, E., Laili, A. N., Sari, M. W., & Mustofa, A. F. (2023). Asimetri Informasi dan Terori Keagenan Pada Penggunaan Laporan Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 23(2), 1–8.
- Naape, B., & Ndlovu, T. (2025). Stock market reactions to merger announcements : COVID-19-induced transactions. *Journal of International Economics and Management*, 25(1), 47–64. <https://doi.org/10.1108/JIEM-05-2025-0033>
- Nasution, Y. S. J. (2015). Analisis Uji Normalitas dengan Metode Jarque-Bera pada Data Keuangan. *Jurnal Statistik dan Analisis Data*, 5(2), 123–130.
- Panjaitan, D. K., & Muslih, M. (2019). Manajemen Laba: Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kompensasi Bonus (Studi pada Peru. *Human Falah*, 2(1), 1–20.
- Octaviani, I., & Harianti, A. (2021). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity, Abnormal Return Saham dan Bid Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Manajemen, Organisasi Dan Bisnis*, 10(1), 37.
- Praptiwi, R. N., & Widjatmaka, T. (2021). Keterkaitan Abnormal Return Dan Trading Volume. *Remittance Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 02(02).
- Puspa Permata, C., & Hartati, R. (2022). Abnormal Return Saham Terhadap Peristiwa Politik Di Indonesia. *Jurnal Trial Balance*, 1(1), 1–17.
- Qisthi, N., Nailiah, R., & Rizani, F. (2025). Dampak Pengumuman Hasil Pemilihan Umum 2024 Pada Emiten LQ45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *DINAMIKA EKONOMI Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(1), 209–226.
- Rahayu, I. R. S., & Setiawan, S. R. D. (2025). OJK: Dampak Demo ke Sektor Pasar Saham Terbatas. Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2025/09/04/141101826/ojk-dampak-demo-ke-sektor-pasar-saham-terbata>
- Rizky, P. D. A., Andriani, S., & Alamsyah, A. F. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan (Studi Bibliometrik Berbasis VOSviewer Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur). *Journal of Accounting And Financial Issue*, 6(2), 42.
- Rosman, M., Aries Yudanto, A., Rosman Politeknik Keuangan Negara STAN, M., Selatan Ambang Aries Yudanto Politeknik Keuangan Negara STAN, T., & Selatan, T. (2022). Analisis Event Study Antarsektor di Bursa Efek Indonesia Terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19. *Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 05.
- Saffi, M., & Gul, F. (2025). Decoding temporal anomalies in interday stock returns : calendar and seasonal patterns in the Pakistan Stock Exchange. *Journal of International Accounting, Auditing and Business Research (JIABR)*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2025-0108>

- Seno, H., & Kurniasari, W. (2025). Studi peristiwa: Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman Danantara pada perusahaan indeks LQ-45. *Prosiding Seminar Nasional Penelitian Dan Pengabdian Kepada Masyarakat*, 3(1), 73–79. <https://doi.org/10.24002/senapas.v3i1.12593>
- Setyaningrum, N. T., & Rusmana, O. (2025). Fenomena Anomali Pasar dan Perilaku Investor dalam Aktivitas Perdagangan Saham di Indonesia. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 6(3), 896–907. <https://doi.org/10.47065/jbe.v6i3.8211>
- Setyowati, E. S. A., & Hariyati. (2022). Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Peristiwa Politik Pemilihan. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa Vol*, 10(02), 46–56.
- Sugianto, A. P., & Istanti, L. N. (2024). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Utang, Dan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei. *Modus*, 36(1), 1–17.
- Teixeira, I. F., Sluyters, V., & Van Vaerenbergh, Y. (2025). The event study methodology: a pathway to financial insights about service management. *Journal of Service Management*, 36(3), 419–447. <https://doi.org/10.1108/JOSM-12-2024-0544>
- Verry, V. (2025). *Demo Revolusi Rakyat Indonesia di DPR Ricuh, Marah Gaji Anggota Dewan Naik, Dasco Minta Tertib*. *Tribunnews*. <https://wartakota.tribunnews.com/2025/08/25/demo-revolusi-rakyat-indonesia-di-dpr-ricuh-marah-gaji-anggota-dewan-naik-dasco-minta-tertib>
- Wulandari, P., & Wicaksono, C. A. (2024). Reaksi Investor Ssebelum Dan Sesudah Pemilihan Presiden Republik Indonesia Tahun 2024 (Studi Kasus Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Tercatat di BEI). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 25(01). <http://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap>
- Yulianti, E. (2020). Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pelantikan DPR-RI Tanggal 1 Oktober 2019. *Portofolio: Jurnal Ekonomi, Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi*, 17(1), 85.
- Zen, E. L. (2022). Hipotesis pasar efisien: tinjauan pustaka sistematis. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(5), 2275–2282. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i5Special Issue 5.2284>
- Zhang, Q., Tu, M., & Shi, Y. (2025). Learning from the influence of COVID-19 : an empirical study in the Chinese. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 11(December), 2142–2158. <https://doi.org/10.1108/JBIM-12-2022-0542>