

ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERGANTIAN MENTERI KEUANGAN
INDONESIA TAHUN 2025: EVENT STUDY PADA PERUSAHAAN LQ45Renita Nurazizah¹, Indrawati Mara Kesuma², Arisky Andrinaldo³, Dewi Anggraini⁴

Universitas Bina Insan Lubuklinggau

renitanurazizah@gmail.com, Indrawati_marakesuma@univbinainsan.ac.id,
arisky.andrinaldo@univbinainsan.ac.id, dewi_anggraini@univbinainsan.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik-ekonomi strategis, yaitu pergantian Menteri Keuangan Republik Indonesia pada tahun 2025. Reaksi pasar diukur melalui dua indikator utama pasar keuangan: *Average Abnormal Return* (AAR) untuk mencerminkan return saham abnormal yang diterima investor dan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) untuk mencerminkan efisiensi serta aktivitas volume perdagangan saham. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode studi peristiwa (*event study*). Periode pengamatan (*window period*) ditetapkan selama 11 hari kerja, yang terdiri dari 5 hari sebelum peristiwa ($t-5$), 1 hari saat peristiwa (t_0), dan 5 hari setelah peristiwa ($t+5$). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2025/2026. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, menghasilkan sampel sebanyak 45 perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 dan memiliki data perdagangan yang lengkap selama periode pengamatan. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan Uji Jarque-Bera. Untuk menguji hipotesis perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa, digunakan uji statistik berpasangan *Paired Sample t-Test* untuk data berdistribusi normal atau *Wilcoxon Signed-Rank Test* untuk data yang tidak berdistribusi normal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman pergantian Menteri Keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi pergantian Menteri Keuangan tahun 2025 mengandung kandungan informasi (*information content*) yang diproses oleh investor di pasar modal Indonesia, sehingga mendukung *Signalling Theory* dan konsep Pasar Modal Efisien Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong Form Market Efficiency*).

Kata Kunci: *Event Study*, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, Pergantian Menteri Keuangan, Indeks LQ45, *Signalling Theory*.

ABSTRACT

This study aims to analyze the reaction of the Indonesian capital market to a strategic political-economic event, namely the replacement of the Minister of Finance of the Republic of Indonesia in 2025. Market reaction is measured using two primary financial market indicators: Average Abnormal Return (AAR) to reflect abnormal stock returns received by investors and Average Trading Volume Activity (ATVA) to reflect trading volume efficiency and stock trading activity. This study adopts a quantitative approach using the event study methodology. The observation period (window period) was set for 11 trading days, comprising 5 days before the event ($t-5$), the event day (t_0), and 5

Article History

Received: September 2026

Reviewed: September 2026

Published: September 2026

Plagirism checker no 80

Copyright : author

Publish by : musytari



This work is licensed under
a [creative commons
attribution-noncommercial
4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

days after the event ($t+5$). The population of this study includes all companies listed in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2025/2026 period. The sampling technique used purposive sampling, resulting in a sample of 45 companies consistently listed in the LQ45 index with complete trading data throughout the observation window. The data normality test was conducted using the Jarque-Bera Test. To test the hypothesis regarding differences before and after the event, a Paired Sample t-Test was utilized for normally distributed data or the Wilcoxon Signed-Rank Test for non-normally distributed data. The results indicate significant differences in Abnormal Return and Trading Volume Activity before and after the announcement of the Minister of Finance replacement. This suggests that the announcement of the Minister of Finance replacement in 2025 contained substantial information content processed by investors in the Indonesian capital market, thereby supporting Signalling Theory and the concept of Semi-Strong Form Market Efficiency.

Keywords: Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Minister of Finance Replacement, LQ45 Index, Signalling Theory.

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peranan strategis dalam perekonomian suatu negara. Sebagai lembaga keuangan, pasar modal menjalankan dua fungsi utama sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer* atau perusahaan). Dalam fungsi keuangan, pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Perkembangan pasar modal sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor internal perusahaan (*microeconomic factors*) seperti kinerja keuangan, dividen, dan manajemen, maupun faktor eksternal (*macroeconomic and non-economic factors*) seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, serta kondisi politik dan stabilitas pemerintahan. Di negara-negara berkembang (*emerging markets*) seperti Indonesia, faktor non-ekonomi khususnya peristiwa politik kerap memberikan guncangan (*shock*) yang signifikan terhadap persepsi dan ekspektasi para pelaku pasar.

Salah satu peristiwa politik-ekonomi yang memiliki bobot informasi tinggi adalah perubahan atau pergantian pejabat tinggi penentu kebijakan fiskal, khususnya Menteri Keuangan. Menteri Keuangan merupakan sosok sentral yang memegang kendali atas kebijakan fiskal, pengelolaan APBN, pemungutan pajak, pengelolaan utang negara, serta penjaga stabilitas makroekonomi secara keseluruhan. Sosok yang menduduki jabatan Menteri Keuangan memancarkan sinyal (*signal*) mengenai arah kebijakan ekonomi masa depan suatu negara. Pergantian posisi kunci ini dapat dipersepsikan secara positif (*good news*) atau negatif (*bad news*) oleh investor, tergantung pada rekam jejak, kredibilitas, dan proyeksi kebijakan dari menteri yang baru dilantik.

Pada tahun 2025, Pemerintah Indonesia melakukan restrukturisasi kabinet yang mencakup pergantian posisi Menteri Keuangan. Peristiwa ini memicu diskusi hangat di kalangan pelaku pasar modal, pengamat ekonomi, serta media nasional maupun internasional. Pasar merespons peristiwa ini secara dinamis. Ketidakpastian politik dan ekonomi yang menyertai transisi kepemimpinan di Kementerian Keuangan berpotensi mengubah estimasi *risk and return* dari instrumen investasi yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Untuk menguji sejauh mana pasar modal Indonesia bereaksi terhadap peristiwa non-ekonomi berefek ekonomi ini, pendekatan studi peristiwa (*event study*) digunakan. *Event study* merupakan metodologi riset keuangan yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan kepada publik. Reaksi pasar tersebut diukur dengan melihat *Abnormal Return* (selisih antara *actual return* dan *expected return*) serta *Trading Volume Activity* (rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar).

Saham-saham yang terdaftar dalam Indeks LQ45 dipilih sebagai objek penelitian. Indeks LQ45 terdiri dari 45 perusahaan dengan likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan fundamental keuangan yang solid. Saham-saham LQ45 menjadi penggerak utama (*market movers*) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan kerap menjadi pilihan utama investor domestik maupun asing. Oleh karena itu, reaksi saham-saham LQ45 dapat merepresentasikan reaksi pasar modal Indonesia secara keseluruhan secara presisi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini disusun untuk mengkaji secara komprehensif: "ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERGANTIAN MENTERI KEUANGAN INDONESIA TAHUN 2025: EVENT STUDY PADA PERUSAHAAN LQ45".

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan konteks latar belakang di atas, beberapa masalah utama yang diidentifikasi meliputi:

1. Volatilitas harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sering kali terdorong oleh peristiwa non-ekonomi, khususnya kebijakan politik dan transisi kepemimpinan nasional.
2. Tingginya sensitivitas investor terhadap kredibilitas dan profil menteri keuangan sebagai pengelola kebijakan fiskal dan instrumen APBN.
3. Potensi munculnya *abnormal return* bagi investor akibat asimetri informasi dan perbedaan interpretasi sinyal atas pergantian Menteri Keuangan tahun 2025.
4. Perubahan aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) saham-saham likuid (LQ45) sebelum dan sesudah pengumuman pergantian pejabat keuangan negara, yang mencerminkan tingkat keraguan atau keyakinan investor.

1.3 Rumusan Masalah

Pertanyaan penelitian yang dirumuskan dalam studi ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) saham perusahaan LQ45 yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman pergantian Menteri Keuangan Indonesia Tahun 2025?

2. Apakah terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) saham perusahaan LQ45 yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman pergantian Menteri Keuangan Indonesia Tahun 2025?
3. Sejauh mana informasi pergantian Menteri Keuangan tahun 2025 diserap oleh pasar modal Indonesia sesuai dengan konsep Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong Form Market Efficiency*)?

1.4 Batasan Masalah

Agar penelitian fokus, terarah, dan mendalam, batasan penelitian ditentukan sebagai berikut:

1. Peristiwa yang diteliti adalah peristiwa pengumuman resmi pergantian Menteri Keuangan Republik Indonesia pada tahun 2025.
2. Sampel penelitian dibatasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar secara konsisten dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian tahun 2025/2026.
3. Periode pengamatan (*window period*) ditetapkan selama 11 hari kerja: 5 hari sebelum peristiwa ($t-5$), 1 hari saat peristiwa (t_0), dan 5 hari setelah peristiwa ($t+5$).
4. Periode estimasi (*estimation period*) untuk menghitung *expected return* ditetapkan selama 30 hari perdagangan sebelum *window period* ($t-35$ sampai $t-6$).
5. Indikator reaksi pasar dibatasi pada dua variabel utama: *Abnormal Return* (diukur dengan *Market-Adjusted Model*) dan *Trading Volume Activity* (TVA).

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan dari pelaksanaan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) saham perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah peristiwa pergantian Menteri Keuangan Indonesia Tahun 2025.
2. Untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) saham perusahaan LQ45 sebelum dan sesudah peristiwa pergantian Menteri Keuangan Indonesia Tahun 2025.
3. Untuk menilai tingkat efisiensi pasar modal Indonesia (khususnya bentuk setengah kuat) dalam merespons informasi politik-ekonomi bernilai strategis.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat akademis dan praktis sebagai berikut:

1.6.1 Manfaat Akademis

- Memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan dan pasar modal, khususnya terkait penerapan *Signalling Theory* dan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) di pasar berkembang (*emerging market*).
- Menjadi referensi akademik bagi peneliti selanjutnya yang tertarik mengkaji dinamika pasar modal akibat peristiwa non-ekonomi dan kebijakan fiskal.

1.6.2 Manfaat Praktis

- **Bagi Investor:** Memberikan gambaran empiris dan pemahaman mendalam mengenai pola perilaku pasar dalam merespons pengumuman politik-ekonomi, sehingga dapat memandu pembuatan keputusan investasi dan manajemen risiko portofolio.
- **Bagi Regulator & Pemerintah:** Memberikan masukan mengenai pentingnya transparansi, kredibilitas, dan komunikasi publik yang terencana dalam melakukan transisi jabatan publik strategis guna meminimalkan gejolak pasar (*market volatility*).
- **Bagi Perusahaan (Emiten):** Memberikan wawasan mengenai pentingnya antisipasi manajemen terhadap risiko makroekonomi dan sentimen politik nasional.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory pertama kali dicetuskan oleh Spence (1973) dalam konteks pasar tenaga kerja, yang kemudian dikembangkan oleh Ross (1977) dalam bidang keuangan. Teori ini menyatakan bahwa pihak dalam (*insider*) atau pemerintah yang memiliki informasi lebih baik mengenai kondisi riil suatu entitas atau kebijakan akan memberikan sinyal berupa informasi kepada pasar.

Pasar modal sangat sensitif terhadap arus informasi. Ketika sebuah informasi baru dipublikasikan kepada publik, investor akan menginterpretasikan informasi tersebut sebagai sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*). Jika informasi dipersepsikan sebagai *good news*, investor akan terdorong untuk membeli saham, yang meningkatkan harga dan volume perdagangan. Sebaliknya, jika informasi dianggap *bad news*, investor akan merespons dengan aksi jual, memicu penurunan harga dan peningkatan volatilitas volume perdagangan.

$$\text{Sinyal Informasi} \rightarrow \text{Persepsi Investor (Good/Bad News)} \\ \rightarrow \text{Penyesuaian Harga \& Volume}$$

Dalam konteks pergantian Menteri Keuangan, figur menteri yang ditunjuk memancarkan sinyal mengenai kesinambungan atau perubahan kebijakan fiskal, disiplin anggaran, serta stabilitas perekonomian makro.

2.2 Efisiensi Pasar Modal (*Efficient Market Hypothesis*)

Teori Efisiensi Pasar dipelopori oleh Eugene Fama (1970). Fama mendefinisikan pasar modal yang efisien sebagai pasar di mana harga seluruh sekuritas yang diperdagangkan telah

mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) seluruh informasi yang tersedia. Fama membagi efisiensi pasar ke dalam tiga bentuk utama:

1. **Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*):** Harga saham saat ini telah mencerminkan seluruh informasi harga dan volume perdagangan saham di masa lalu (*historical data*).
2. **Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong Form*):** Harga saham saat ini telah mencerminkan seluruh informasi yang dipublikasikan secara umum (*publicly available information*), termasuk laporan keuangan, peristiwa politik, kebijakan makroekonomi, dan pergantian pejabat negara.
3. **Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*):** Harga saham saat ini telah mencerminkan seluruh informasi, baik informasi publik maupun informasi privat/dalam (*insider information*).

Penelitian studi peristiwa (*event study*) pada pergantian Menteri Keuangan ini bertujuan untuk menguji efisiensi pasar modal Indonesia dalam bentuk setengah kuat secara keputusan (*decisionally efficient market*).

2.3 Saham dan Pasar Modal

Saham merupakan surat berharga yang menandakan penyertaan modal seseorang atau entitas bisnis dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Pasar modal memfasilitasi perdagangan instrumen jangka panjang ini. Harga saham yang terbentuk di pasar sekunder (*secondary market*) ditentukan oleh hukum permintaan dan penawaran (*supply and demand*). Permintaan dan penawaran ini didorong oleh ekspektasi investor terhadap kinerja finansial perusahaan serta kondisi makroekonomi dan politik nasional.

2.4 Indeks LQ45

Indeks LQ45 adalah indeks pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 45 perusahaan terpilih berdasarkan kriteria likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar. Pemilihan konstituen LQ45 dilakukan setiap enam bulan sekali (Februari dan Agustus). Perusahaan yang masuk dalam LQ45 harus memenuhi kriteria:

1. Masuk dalam jajaran 60 perusahaan dengan kapitalisasi pasar tertinggi dalam 12 bulan terakhir.
2. Masuk dalam jajaran 60 perusahaan dengan nilai transaksi tertinggi di pasar reguler selama 12 bulan terakhir.
3. Telah terdaftar di BEI minimal selama 3 bulan.
4. Memiliki kondisi keuangan, prospek pertumbuhan, dan kepatuhan hukum yang baik.

Saham LQ45 sering disebut sebagai saham *blue-chip* Indonesia yang paling sensitif terhadap perubahan dinamika ekonomi makro dan kebijakan politik nasional.

2.5 Abnormal Return

Abnormal Return (AR) atau return tidak normal adalah selisih antara return aktual (*actual return*) yang diperoleh investor dengan return ekspektasi (*expected return*) yang diharapkan investor.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Di mana:

- $AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* saham i pada hari ke- t
- $R_{i,t}$ = *Actual Return* (return realized) saham i pada hari ke- t
- $E(R_{i,t})$ = *Expected Return* saham i pada hari ke- t

Return aktual dihitung dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Di mana $P_{i,t}$ adalah harga penutupan (*closing price*) saham i pada hari t , dan $P_{i,t-1}$ adalah harga penutupan saham i pada hari $t-1$.

Dalam penelitian ini, *Expected Return* dihitung menggunakan *Market-Adjusted Model*, di mana return ekspektasi dianggap sama dengan return pasar ($R_{m,t}$):

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Untuk mengukur rata-rata *Abnormal Return* seluruh saham sampel pada hari ke- t , digunakan formula *Average Abnormal Return* (AAR):

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{i,t}$$

Di mana N adalah jumlah perusahaan sampel ($N = 45$).

2.6 Trading Volume Activity (TVA)

Trading Volume Activity (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal melalui aktivitas perdagangan saham. TVA mencerminkan sejauh mana investor bertransaksi atas saham tertentu berdasarkan informasi yang mereka terima.

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlah Saham } i \text{ yang Diperdagangkan pada Hari } t}{\text{Jumlah Saham } i \text{ yang Beredar pada Hari } t}$$

Rata-rata TVA seluruh sampel saham pada hari ke- t dihitung dengan rumus *Average Trading Volume Activity* (ATVA):

$$ATVA_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N TVA_{i,t}$$

Perubahan ATVA yang signifikan menandakan bahwa informasi pergantian menteri diperhatikan dan direspons aktif oleh para pelaku pasar.

2.7 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Event study adalah metodologi penelitian empiris dalam analisis keuangan untuk mengukur dampak dari suatu peristiwa tertentu terhadap nilai pasar atau harga saham suatu entitas. Rancangan waktu dalam *event study* terbagi menjadi dua periode utama:

1. **Periode Estimasi (*Estimation Period*):** Periode yang digunakan untuk menghitung parameter return ekspektasi. Penelitian ini menggunakan periode estimasi selama 30 hari kerja (\$t-35\$ hingga \$t-6\$).
2. **Periode Jendela (*Window Period*):** Periode pengamatan di sekitar tanggal peristiwa (\$t_0\$) untuk mengamati reaksi pasar. Penelitian ini menggunakan *window period* selama 11 hari kerja (\$t-5\$ hingga \$t+5\$).

2.8 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan kerangka berpikir, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- \$H_1\$: Terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) yang signifikan pada saham perusahaan LQ45 antara sebelum dan sesudah pengumuman pergantian Menteri Keuangan Indonesia Tahun 2025.
- \$H_2\$: Terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) yang signifikan pada saham perusahaan LQ45 antara sebelum dan sesudah pengumuman pergantian Menteri Keuangan Indonesia Tahun 2025.

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori asosiatif berbasis studi peristiwa (*event study*). Penelitian ini dirancang untuk menguji perbedaan rata-rata dua kelompok data yang berpasangan (*paired comparison*), yaitu kondisi sebelum dan sesudah peristiwa pergantian Menteri Keuangan Indonesia Tahun 2025.

3.2 Definisi dan Operasionalisasi Variabel

3.2.1 Variabel Penelitian

1. **Average Abnormal Return (AAR):** Rata-rata selisih antara return aktual yang diperoleh saham-saham LQ45 dengan return ekspektasi pasar selama periode pengamatan.
2. **Average Trading Volume Activity (ATVA):** Rata-rata rasio antara jumlah lembar saham LQ45 yang ditransaksikan dengan total lembar saham yang beredar pada hari pengamatan.

3.2.2 Operasionalisasi Variabel

- **Return Aktual (\$R_{i,t}\$):**
$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$
 (Skala Rasio)

- **Return Pasar** ($R_{m,t}$): $R_{m,t} = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}}$ (Skala Rasio)
- **Abnormal Return** ($AR_{i,t}$): $AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$ (Skala Rasio)
- **Trading Volume Activity** ($TVA_{i,t}$): $TVA_{i,t} = \frac{\text{Volume Saham Traded}_{i,t}}{\text{Total Saham Outstanding}_{i,t}}$ (Skala Rasio)

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2025/2026.

3.3.2 Kriteria Sampel (*Purposive Sampling*)

Teknik penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Terdaftar secara konsisten sebagai anggota Indeks LQ45 selama periode pengamatan tahun 2025/2026.
2. Tidak melakukan aksi korporasi (*corporate action*) seperti *stock split*, *reverse stock split*, *rights issue*, atau *bonus shares* selama periode *window period* (11 hari kerja).
3. Memiliki data harian lengkap mengenai harga penutupan (*closing price*), volume perdagangan, dan jumlah saham beredar selama periode estimasi dan periode jendela.

Berdasarkan kriteria tersebut, sebanyak **45 perusahaan** memenuhi syarat penuh sebagai sampel penelitian ($N=45$).

3.4 Sumber dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder kuantitatif berupa data deret waktu harian (*daily time series*). Data diperoleh dari sumber-sumber resmi:

1. Ringkasan performa saham harian dari Bursa Efek Indonesia (BEI) via www.idx.co.id.
2. Portal data keuangan historis Yahoo Finance (finance.yahoo.com).
3. Informasi tanggal dan waktu pengumuman resmi pergantian Menteri Keuangan dari Sekretariat Negara / Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan menggunakan teknik dokumentasi, yaitu mencatat, memproses, dan mengompilasi data sekunder berupa data harga saham harian ($SP_{i,t}$), Indeks Harga Saham Gabungan (IHS_{G_t}), volume perdagangan harian ($Vol_{i,t}$), dan jumlah saham beredar ($Shares_{i,t}$) untuk masing-masing emiten LQ45.

3.6 Uji Normalitas Data

Sebelum dilakukan pengujian beda hipotesis, data AAR dan ATVA sebelum dan sesudah peristiwa harus diuji distribusi normalitasnya. Penelitian ini menggunakan **Uji Normalitas Jarque-Bera (JB)** dan Uji Shapiro-Wilk/Kolmogorov-Smirnov.

Statistik Uji Jarque-Bera dirumuskan sebagai:

$$JB = \frac{n}{6} \left(S^2 + \frac{1}{4} (K - 3)^2 \right)$$

Di mana:

- n = jumlah sampel
- S = *Skewness* (kemencengan)
- K = *Kurtosis* (keruncingan)

Kriteria Pengujian Normalitas:

- Jika nilai *p-value* (Sig.) $> 0{,}05$, data berdistribusi normal.
- Jika nilai *p-value* (Sig.) $< 0{,}05$, data berdistribusi tidak normal.

3.7 Analisis Data dan Uji Hipotesis

3.7.1 Analisis Paired Sample t-Test

Jika data berdistribusi normal, pengujian beda dilakukan menggunakan statistik parametrik **Paired Sample t-Test**. Formula statistik t dihitung sebagai:

$$t = \frac{\bar{D}}{\frac{s_D}{\sqrt{n}}}$$

Di mana:

- $\bar{D}$ = Rata-rata beda (*mean difference*) antara sebelum dan sesudah peristiwa.
- s_D = Standar deviasi dari selisih pasangan data.
- n = Jumlah pasangan data (jumlah emiten = 45).

3.7.2 Analisis Non-Parametrik (Wilcoxon Signed-Rank Test)

Jika data berdistribusi tidak normal, analisis dilanjutkan dengan uji statistik non-parametrik **Wilcoxon Signed-Rank Test**.

Kriteria Pengambilan Keputusan Hipotesis:

- Jika $\text{Sig. (2-tailed)} < 0{,}05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima (Terdapat perbedaan yang signifikan).

- Jika $\text{Sig. (2-tailed)} \geq 0{,}05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak (Tidak terdapat perbedaan yang signifikan).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel (LQ45)

Penelitian ini melibatkan 45 emiten yang masuk dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. Emiten-emiten ini mencakup berbagai sektor industri strategis, antara lain:

- **Sektor Keuangan (Banking & Financials):** BBCA, BBRI, BMRI, BBNI.
- **Sektor Telekomunikasi & Teknologi:** TLKM, EXCL, GOTO.
- **Sektor Energi & Pertambangan:** ADRO, PTBA, ITMG, PGAS, MEDC, AKRA.
- **Sektor Konsumer & Manufaktur:** ICBP, INDF, UNVR, HMSP, GGRM, ASII.
- **Sektor Infrastruktur & Material Dasar:** BRPT, TPIA, INKP, SMGR.

Seluruh 45 emiten ini memiliki peran dominan terhadap total kapitalisasi pasar di BEI, menjadikan sampel ini sangat representatif untuk menguji dampak peristiwa ekonomi-politik tingkat nasional.

4.2 Analisis Deskriptif Reaksi Pasar Modal

4.2.1 Data Average Abnormal Return (AAR)

Rata-rata Komparasi AAR:

- AAR Sebelum ($t-5$ s.d. $t-1$): $-0{,}000956$
- AAR Sesudah ($t+1$ s.d. $t+5$): $+0{,}002130$

4.2.2 Data Average Trading Volume Activity (ATVA)

Rata-rata Komparasi ATVA:

- ATVA Sebelum ($t-5$ s.d. $t-1$): $0{,}001730$
- ATVA Sesudah ($t+1$ s.d. $t+5$): $0{,}002106$

4.3 Uji Normalitas Data (Jarque-Bera Test)

Karena seluruh variabel berdistribusi normal ($\text{Sig.} > 0{,}05$), maka pengujian hipotesis dilanjutkan dengan statistik parametrik **Paired Sample t-Test**.

4.4 Pengujian Hipotesis (Paired Sample t-Test)

4.4.1 Hasil Uji Hipotesis 1: Difference in AAR

Pengujian hipotesis pertama menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara AAR sebelum dan AAR sesudah pengumuman pergantian Menteri Keuangan tahun 2025.

4.4.2 Hasil Uji Hipotesis 2: Difference in ATVA

Pengujian hipotesis kedua menguji perbedaan *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

- **Interpretasi Uji H_2 :** Nilai $Sig.$, (2-tailed) = $0,00017 < 0,05$. Hal ini membuktikan secara statistik bahwa terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pergantian Menteri Keuangan. Maka H_2 diterima.

4.5 Pembahasan Teoretis dan Empiris

4.5.1 Dampak Pergantian Menteri Keuangan Terhadap Abnormal Return

Hasil penelitian menemukan adanya perbedaan AAR yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Pada hari-hari menjelang pengumuman ($t-2$ hingga t_0), AAR berada di zona negatif, mencapai puncaknya pada t_0 sebesar $-0,00872$. Penurunan harga ini mencerminkan sikap kehati-hatian (*wait and see*) dan kekhawatiran pelaku pasar terhadap potensi ketidakpastian arah kebijakan fiskal nasional.

Namun, segera setelah pengumuman resmi dilakukan ($t+1$), pasar mengalami *rebound* tajam dengan AAR berbalik positif ($+0,00412$). Pemulihan ini mengindikasikan bahwa figur Menteri Keuangan baru yang diumumkan mampu memberikan kepastian dan kepercayaan (*confidence*) bagi investor. Fenomena ini sangat konsisten dengan **Signalling Theory**, di mana ketidakpastian sebelum pengumuman berlaku sebagai sinyal kecemasan, sedangkan kepastian penunjukan menteri baru berfungsi sebagai sinyal positif (*good news*) yang menggerakkan kembali harga saham ke area positif.

4.5.2 Dampak Pergantian Menteri Keuangan Terhadap Trading Volume Activity

Aktivitas volume perdagangan saham (ATVA) mengalami peningkatan yang signifikan dari rata-rata $0,001730$ (sebelum) menjadi $0,002106$ (sesudah), dengan puncak volume terjadi pada hari pengumuman ($t_0 = 0,00365$). Lonjakan volume perdagangan ini membuktikan bahwa pengumuman pergantian Menteri Keuangan mengandung kandungan informasi (*information content*) yang sangat tinggi.

Investor melakukan penyesuaian portofolio (*portfolio rebalancing*) secara intensif pada saat pengumuman. Perbedaan interpretasi di antara para pelaku pasar—antara investor yang mengambil tindakan *profit taking* dan investor yang melakukan akumulasi beli—mendorong naiknya frekuensi dan volume transaksi di pasar sekunder.

4.5.3 Implikasi Terhadap Efisiensi Pasar Modal Indonesia

Kecepatan respons pasar yang terjadi dalam kurun waktu t_0 hingga $t+1$ menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia (BEI) secara efisien menyerap informasi politik-ekonomi yang bersifat publik. Hal ini mengonfirmasi keberlakuan **Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong Form Efficiency*)**. Pasar tidak memerlukan waktu yang lama untuk melakukan penyesuaian harga menuju titik keseimbangan baru (*new equilibrium*) setelah informasi resmi dirilis oleh pemerintah.

BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pergantian Menteri Keuangan Indonesia Tahun 2025 pada perusahaan LQ45, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. **Terdapat Perbedaan *Abnormal Return* yang Signifikan:** Pengumuman pergantian Menteri Keuangan Tahun 2025 terbukti secara statistik memicu perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa ($p = 0,00038 < 0,05$). Pasar merespons dengan tekanan negatif sebelum pengumuman akibat ketidakpastian, lalu mengalami pemulihan (*rebound*) positif setelah profil dan kejelasan menteri baru diterima oleh pasar.
2. **Terdapat Perbedaan *Trading Volume Activity* yang Signifikan:** Peristiwa ini terbukti secara statistik mendorong perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) yang signifikan ($p = 0,00017 < 0,05$). Lonjakan volume transaksi perdagangan mencapai puncaknya pada hari pengumuman (t_0), menandakan bahwa peristiwa ini memiliki kandungan informasi strategis yang direspons aktif melalui restrukturisasi portofolio oleh investor.
3. **Konfirmator Teori:** Hasil penelitian ini memperkuat keberlakuan *Signalling Theory* serta membuktikan bahwa pasar modal Indonesia (khususnya saham-saham LQ45) tergolong ke dalam Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong Form Market Efficiency*).

5.2 Saran

5.2.1 Bagi Investor

- Investor disarankan untuk tidak panik menghadapi gejolak harga jangka pendek (*short-term volatility*) yang dipicu oleh isu atau pengumuman politik-ekonomi nasional.
- Investor dapat memanfaatkan momen koreksi harga sebelum pengumuman ($t-2$ s.d. t_0) sebagai peluang masuk (*entry point*) pada saham-saham fundamental kuat (LQ45), mengingat kecenderungan pasar untuk mengalami pemulihan (*rebound*) setelah kepastian figur pejabat publik diumumkan.

5.2.2 Bagi Regulator dan Pemerintah

- Pemerintah perlu menjaga transparansi dan kepastian komunikasi publik saat melakukan transisi kepemimpinan pada jabatan-jabatan kunci ekonomi, guna meminimalkan ketidakpastian di pasar keuangan.
- Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diharapkan terus meningkatkan pengawasan pasar selama periode peristiwa politik strategis guna mencegah manipulasi pasar dan kejahatan *insider trading*.

5.2.3 Bagi Peneliti Selanjutnya

- Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan (*window period*) atau periode estimasi guna menangkap dampak jangka panjang (*long-term reaction*).
- Disarankan untuk menambahkan variabel indikator reaksi pasar lainnya seperti *Bid-Ask Spread*, *Cumulative Abnormal Return* (CAR), atau tingkat volatilitas harga saham.
- Membandingkan reaksi antar-sektor industri (seperti sektor perbankan vs sektor riil) untuk melihat sektor mana yang paling sensitif terhadap pergantian pejabat pembuat kebijakan fiskal.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2020). *Financial Management: Theory & Practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Campbell, J. Y., Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (2012). *The Econometrics of Financial Markets*. Princeton University Press.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575-1617.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 11). BPFE Yogyakarta.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39.

- Pratama, A., Setyawan, B., & Kusuma, D. (2022). Analisis Dampak Pengumuman Menteri Ekonomi Terhadap Saham Perbankan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 145-158.
- Rahmawati, E., & Setiawan, A. (2024). Event Study: Respons Pasar Modal Terhadap Perubahan Kebijakan Fiskal Nasional. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 28(1), 89-104.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Suryanto, T., & Lestari, S. (2021). Reaksi Pasar Modal Terhadap Reshuffle Kabinet Indonesia Maju 2020. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 16(3), 201-215.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Kanisius.
- Wibowo, R. (2023). Peristiwa Politik dan Reaksi Pasar Modal: Studi Kasus Pemilu dan Pengumuman Kabinet. *Jurnal Pasar Modal dan Finance*, 5(1), 33-48.