Jurnal Sosial dan Teknologi (SOSTECH)
Volume 6, Number 6, June 2026
p-ISSN 2774-5147 ; e-ISSN 2774-5155

Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Program Makan Bergizi Gratis pada Saham Sektor Konsumsi

Mohammad Abidur Rohman*, Noval Adib
Universitas Brawijaya, Indonesia
Email: m_ab_dr@student.ub.ac.id*, noval@ub.ac.id

Keywords:
free nutritious meal program, event study, abnormal return, trading volume activity, consumption sector

Abstract
This research aims to analyze differences in abnormal return and trading volume activity in the stocks of consumption sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange between the periods before and after the announcement of the implementation of the Free Nutritious Meal Program. The sample of this quantitative event study consisted of 80 consumption sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange and selected using purposive sampling. Observations were conducted over 11 trading days, consisting of 5 days before, 1 day during the announcement (January 6, 2025), and 5 days after the announcement. The collected data were analyzed using the nonparametric Wilcoxon Signed Rank Test supported by a robustness test. The findings indicate that there are no significant differences in abnormal return and trading volume activity between the periods before and after the announcement of the implementation of the Free Nutritious Meal Program. These findings show that the national policy that is still new and uncertain has not had a strong enough impact as a signal for the capital market. In conclusion, the Free Nutritious Meal program is not strong enough as an informative signal for capital market participants to change investment behavior in consumer sector stocks, so clearer policy communication and strategic partnerships between the government and the private sector are needed so that this program can have a more measurable economic impact and be reflected in market movements.

Kata Kunci:
program makan bergizi gratis, studi peristiwa, *abnormal return*, *trading volume activity*, sektor konsumsi

Abstrak
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis terhadap saham sektor konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan metode studi peristiwa (*event study*). Sampel penelitian yang digunakan diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling berjumlah 80 perusahaan sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan berlangsung selama 11 hari bursa, yaitu 5 hari sebelum, 1 hari pengumuman (6 Januari 2025), dan 5 hari sesudah pengumuman. Analisis data dilakukan dengan menggunakan uji *non-parametrik Wilcoxon Signed Rank Test* yang didukung dengan *Robustness Test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return dan trading volume activity antara periode sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis. Temuan ini menunjukan bahwa kebijakan nasional yang masih baru dan belum pasti dampaknya belum cukup kuat sebagai sinyal bagi pasar modal. Kesimpulannya, program Makan Bergizi Gratis belum cukup kuat sebagai sinyal informatif bagi pelaku pasar

modal untuk mengubah perilaku investasi pada saham sektor konsumsi, sehingga diperlukan komunikasi kebijakan yang lebih jelas serta kemitraan strategis antara pemerintah dan sektor swasta agar program ini dapat memberikan dampak ekonomi yang lebih terukur dan tercermin pada pergerakan pasar.

PENDAHULUAN

Pemerintah mempunyai program nasional yang bernama Program Makan Bergizi Gratis atau yang dikenal dengan istilah MBG yaitu bertujuan untuk memberikan makanan kepada kelompok tertentu secara gratis seperti anak-anak sekolah, lansia, ibu-ibu hamil atau menyusui. Tujuan dari diluncurkannya program tersebut untuk meningkatkan kesehatan, kecerdasan, dan produktivitas generasi mendatang, serta mengatasi masalah stunting dan gizi buruk. Selain manfaat gizi, MBG juga dirancang untuk membentuk karakter seperti disiplin dan rasa hormat, serta menjadi investasi ekonomi melalui penciptaan lapangan kerja bagi UMKM dan petani lokal. Penerapan program MBG dijalankan secara gradual sejak 6 Januari 2025 di seluruh wilayah kabupaten/kota. Kebijakan tersebut ditargetkan bagi semua strata pendidikan, yang diawali dari tingkat PAUD hingga sekolah menengah atas

Sejak dimulainya pemerintahan baru Presiden Prabowo Subianto, Program Makan Bergizi Gratis diusung menjadi instrumen taktis guna mencetak SDM berkualitas melalui jaminan nutrisi publik yang bermutu tinggi (Sugiarto, 2024). Sementara itu, guna meminimalkan beban finansial negara, Badan Gizi Nasional mengatakan bahwa adanya ajakan dari pemerintah kepada korporasi swasta berskala besar untuk ikut menyukseskan program tersebut demi ringankan beban pemerintah (Abhiyoso, 2024). Hal ini tentu memberikan informasi baik bagi pasar modal khususnya sektor konsumsi karena luasnya cakupan program ini membuka peluang bagi perusahaan swasta untuk berkembang. Indikator pasar yang tercermin dari pergerakan IHSG pada tanggal 6 Januari 2025 sempat melemah sebesar -1,17% menyentuh angka 7.080,47 di tengah pelemahan mayoritas bursa saham kawasan Asia. Hal tersebut juga sejalan dengan *Index consumer Non-Cyclicals* yang melemah sebesar -0,75% menyentuh angka 711,39.

Menurut Budiarto (dikutip oleh Lukman *et al*., 2023) indikasi adanya respons pasar terhadap suatu peristiwa tercermin dari pergeseran harga serta volume transaksi saham, dimana sinyal informasi ini berpotensi mengubah nilai dari sebuah korporasi. Pendekatan *event study* dapat diaplikasikan untuk menguji tingkat respons pasar atas peristiwa tersebut (Tandelilin, 2017:232). Indikator pengukuran reaksi ini bertumpu pada pergeseran harga saham berupa *return* atau keuntungan tidak wajar (*abnormal return)* yang dinikmati investor. Adanya *abnormal return* mengindikasikan bahwa suatu pengumuman memuat kandungan informasi yang dinilai relevan oleh pelaku pasar. Banyaknya informasi relevan yang dipublikasikan dapat memicu pergerakan *return* yang tidak wajar sekaligus peningkatan aktivitas volume perdagangan

Sektor konsumsi primer merupakan sektor yang terdiri dari beberapa subsektor yang memproduksi bahan-bahan penting dalam kehidupan sehari-hari yang mana berpotensi terdampak paling besar dibandingkan sektor lainnya. Dampak positif terbesar dari peluncuran Program Makan Bergizi Gratis diprediksi akan dirasakan oleh sektor barang konsumsi primer (Suryahadi, 2025). Industri tersebut meliputi perusahaan yang memproduksi kebutuhan dasar

seperti bahan makanan, susu, dan agrikultur. Peluncuran kebijakan berskala nasional seperti Program Makan Bergizi Gratis dinilai berpotensi mendorong akselerasi pertumbuhan ekonomi, terutama pada sektor barang konsumsi primer. Menurut Purwowidhu (2025) bahwa dana senilai Rp71 triliun telah dipersiapkan oleh pemerintah guna membiayai program ini, yang mana pada fase awal diproyeksikan mampu menjangkau 19,47 juta jiwa penerima manfaat. Besarnya alokasi dana yang digunakan dapat memberikan efek berantai kepada ekonomi masyarakat mulai dari meningkatnya penjualan dan tingkat konsumsi masyarakat. Menurut Sugiarto (2024) implementasi program Makan Bergizi Gratis juga mendorong keterlibatan pihak swasta seperti petani, peternak, nelayan dan perusahaan sebagai pemasok utama bahan makanan bergizi. Potensi kerjasama atau mitra jangka panjang yang dilakukan umkm, perusahaan, dan pemerintah dalam program MBG, secara ekonomi ia dapat meningkatkan permintaan terhadap produk makanan olahan, susu, minuman, dan bahan pangan lainnya. Hal tersebut berpotensi memberikan dampak positif seperti peningkatan keuntungan maupun kinerja dari perusahaan sektor barang konsumsi. Dengan meningkatnya ekspektasi pendapatan perusahaan, investor dapat merespons program ini dengan membeli ataupun menjual saham-saham sektor konsumsi yang dapat mendorong perubahan harga dan aktivitas volume perdagangan.

Dimulainya Program Makan Bergizi Gratis direspon oleh pasar dengan arah yang berbeda. Jika dilihat dari situs Tradingview.com terlihat bahwa sebagian emiten saham konsumsi berkode seperti CMRY mencatatkan peningkatan harga sebesar 2,04% dan BEEF meningkat sebesar 3,52% pada tanggal 6 Januari 2025. Sedangkan jika melihat emiten lain, ia bergerak ke arah penurunan seperti JPFA -1,33%, INDF -2,32%, ICBP -1,76%, MYOR -2,9%, dan AALI -1,12%. Walaupun begitu, menurut situs Yahoofinance.com secara keseluruhan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan 4 hari beruntun sejak 24 Desember 2024 dan 7 Januari 2025. Ekspektasi para penanam modal serta tren pergerakan saham di industri barang konsumsi diperkirakan akan sangat dipengaruhi oleh hadirnya kebijakan Program Makan Bergizi Gratis. Menurut Suryahadi (2025) program ini diperkirakan akan memberikan keuntungan dan berpotensi meningkatkan kinerja perusahaan-perusahaan. Investor dapat menilai program ini sebagai peluang pertumbuhan akan meningkatkan aktivitas pembelian saham, sehingga menyebabkan pergeseran harga saham dan juga menggerakkan volume perdagangan. Terkait pasar bersama-sama bereaksi dalam mempertimbangkan informasi dari Program Makan Bergizi Gratis dapat dijelaskan dalam teori terdahulu.

Dalam Teori Sinyal yang dibuat oleh Spence 1973 terkait suatu kebijakan atau informasi baru yang diumumkan oleh perusahaan atau pemerintah secara tidak langsung dapat berfungsi sebagai sinyal (*signal*) bagi investor mengenai kondisi ekonomi dan prospek pertumbuhan sektor tertentu. Pengumuman Program Makan Bergizi Gratis menjadi sinyal positif bagi investor karena diharapkan dapat meningkatkan permintaan produk konsumsi, memperkuat daya beli masyarakat, dan mendorong kinerja keuangan perusahaan sektor konsumsi.

Untuk mengamati sejauh mana pasar merespons suatu peristiwa, *abnormal return* dapat dimanfaatkan sebagai salah satu indikator (Suganda, 2018:2). Nilai *abnormal return* akan bergerak positif apabila tingkat pengembalian rill yang diperoleh investor melampaui imbal hasil yang diproyeksikan. Sedangkan imbal hasil tidak wajar ini akan bernilai negatif ketika keuntungan aktual berada dibawah ekspektasi pasar. Di samping itu, aktivitas volume

perdagangan juga menjadi parameter lain yang reliabel dalam mengukur respons investor (Lukman *et al*., 2023). Indikator ini merefleksikan derajat likuiditas suatu efek dengan cara memantau intensitas dan pergerakan transaksi jual-beli saham setelah adanya publikasi informasi di pasar modal.

Sebelum ini belum ada penelitian terdahulu yang membahas terkait Program Makan Bergizi Gratis dengan saham. Penelitian sebelumnya lebih membahas terkait kebijakan moneter, politik, atau peristiwa tertentu seperti pandemi Covid-19 yang mana sudah beberapa tahun kemarin dinyatakan selesai oleh pemerintah. Peneliti memilih meneliti pada perusahaan sektor konsumsi khususnya primer yang terdampak karena subsektor perusahaan tersebut seperti susu, daging dan agrikultur yang berpotensi terdampak paling besar dari Program Makan Bergizi Gratis dibandingkan sektor lain. Realisasi Program pemerintah ini dilakukan dengan mengajak pihak swasta atau umkm dapat menggerakkan pergerakan ekonomi yang berskala nasional. Selain itu anggaran Rp71 triliun yang dialokasikan oleh pemerintah kepada 19,47 juta penerima manfaat dapat membuat efek berantai kepada ekonomi dimana meningkatnya tingkat penjualan dan konsumsi di masyarakat. Hal ini membuat peneliti yakin pentingnya penelitian ini untuk dilakukan.

Dari paparan uraian sebelumnya, peristiwa tersebut melatarbelakangi ketertarikan penulis untuk melakukan studi lebih lanjut. Indikator berupa *abnormal return* akan digunakan dalam penelitian ini beserta *trading volume activity* untuk menganalisis studi peristiwa Program Makan Bergizi Gratis pada saham konsumsi. Dari hal tersebut, peneliti termotivasi melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada saat sebelum dan sesudah pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis pada sektor konsumsi dengan judul "Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Sesudah Program Makan Bergizi Gratis Pada Saham Sektor Konsumsi".

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis pada *abnormal return* dan *trading volume activity* perusahaan sektor konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sejalan dengan rumusan masalah tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* serta menganalisis perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis pada perusahaan sektor konsumsi di BEI. Manfaat penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur keuangan perilaku dan teori sinyal (*signaling theory*) khususnya dalam konteks studi peristiwa (*event study*) pada kebijakan pemerintah yang berdampak pada sektor riil. Selain itu, hasil penelitian ini dapat menjadi rujukan bagi peneliti selanjutnya yang mengkaji reaksi pasar modal terhadap program-program strategis nasional. Penelitian ini memberikan manfaat bagi investor dan pelaku pasar modal sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi pada saham sektor konsumsi ketika terdapat kebijakan pemerintah berskala besar seperti Program Makan Bergizi Gratis. Bagi emiten dan manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi masukan untuk menyusun strategi komunikasi dan keterbukaan informasi guna merespons kebijakan publik. Bagi pemerintah dan regulator, temuan penelitian ini dapat digunakan sebagai evaluasi efektivitas penyampaian informasi kebijakan kepada publik serta sejauh mana kebijakan tersebut mampu menciptakan sinyal ekonomi yang berdampak pada pasar modal.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menerapkan metode studi peristiwa (*event study*) yang berbasis pendekatan kuantitatif. Menurut Sudaryana & Agusiady (2022:8) karakteristik utama penelitian kuantitatif terletak pada pengujian data numerik yang diproses menggunakan teknik statistik. Dalam studi ini, pendekatan kuantitatif diaplikasikan guna mendeteksi serta menelaah komparasi situasi antara periode sebelum dan sesudah suatu peristiwa terjadi. Adapun rancangan metode yang digunakan adalah studi peristiwa yang ditujukan untuk menguji sejauh mana pasar merespons informasi dari suatu pengumuman (Tandelilin, 2017:570). Peristiwa yang diteliti dalam penelitian ini yaitu pengumuman pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis. Pasar akan dianalisis apakah dan bagaimana responsnya dengan adanya peristiwa kebijakan tersebut yang diterapkan oleh pemerintah.

Populasi dan Sampel

Populasi

Sudaryana & Agusiady (2022:34) menjelaskan bahwa populasi adalah suatu lingkup generalisasi berupa objek atau subjek dengan sifat serta volume tertentu yang dipilih peneliti untuk dikaji guna ditarik kesimpulannya. Adapun populasi yang ditetapkan dalam studi ini mencakup seluruh emiten barang konsumsi primer yang tercatat di BEI, yakni sebanyak 128 emiten sepanjang jangka waktu penelitian. Populasi perusahaan di sektor tersebut dipilih karena peneliti menganggap sektor tersebut paling berperan penting dan terdampak dalam pelaksanaan Program Makan Bergizi Gratis kedepannya. Selain itu, sektor ini berisi perusahaan yang memproduksi kebutuhan dasar (bahan makanan, susu, agrikultur) yang permintaannya cenderung stabil dan relevan dengan program makanan bergizi gratis.

Sampel

Definisi dari sampel yaitu "sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi"(Sudaryana & Agusiady, 2022:34). Untuk menentukan sampel, peneliti mengadopsi teknik *purposive sampling* dengan menetapkan kriteria tertentu untuk kedalaman data sebagai syarat pengambilan sampel. Sudaryana & Agusiady (2022:36) mengemukakan bahwa *purposive sampling* merupakan sebuah metode penarikan sampel yang didasarkan pada kriteria atau dasar pertimbangan spesifik. Peneliti tidak menggunakan kriteria saham yang kurang populer atau likuid karena untuk menjaga validitas penelitian dalam generalisasi secara keseluruhan, tidak hanya saham tertentu. Hal ini juga untuk mencegah bias peneliti agar hasil penelitian murni dari semua data yang sesuai untuk dianalisis, bukan dari asumsi tertentu yang dibuat. Sebagai gantinya, peneliti juga melakukan uji tambahan berupa robustness test untuk mengetahui apakah hasil dari uji yang digunakan kuat dan konsisten. Melalui pendekatan tersebut, diperoleh sebanyak 80 emiten yang memenuhi spesifikasi dan terpilih menjadi sampel penelitian ini. Adapun standar kriteria yang ditentukan oleh peneliti meliputi:

1. Emiten saham yang termasuk dalam sektor konsumsi primer di BEI pada periode pengamatan yaitu periode Desember 2024-Januari 2025.
2. Emiten yang bisnisnya berpotensi terpengaruh dengan program MBG seperti produk susu, olahan daging atau unggas, makanan atau bahan makanan, dsb
3. Sahamnya aktif diperdagangkan selama periode pengamatan.

Tabel 1. Standar Pemilihan Sampel

Nomor	Standar Sampel	Total
1.	Emiten saham termasuk pada sektor konsumsi primer di BEI pada periode pengamatan yaitu periode Desember 2024-Januari 2025	128
2.	Emiten yang bisnisnya berpotensi terpengaruh dengan program MBG seperti produk susu, olahan daging atau unggas, makanan atau bahan makanan, dsb	94 (34)
3.	Sahamnya aktif diperdagangkan selama periode pengamatan	80 (14)

Sumber: Oleh Peneliti, 2025

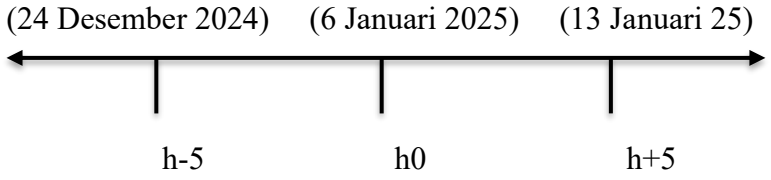
Jenis dan Sumber Data

Data yang dikumpulkan dan dianalisis dalam penelitian ini merupakan jenis kuantitatif dimana sebelumnya telah diolah terlebih dahulu menjadi bentuk lain seperti angka, diagram, grafik. Data berwujud nilai numerik dan didapatkan melalui proses kalkulasi atau pengukuran seperti jumlah, berat, dan satuan sejenisnya disebut data kuantitatif (Sudaryana & Agusiady, 2022:38). Data penelitian ini berbentuk *data panel* yang mana beberapa objek secara kronologis disusun dalam beberapa tahapan waktu tertentu.

Studi ini memanfaatkan sumber data sekunder yang diakses melalui laman resmi BEI serta platform Yahoo Finance. Sudaryana & Agusiady (2022:38) menyatakan bahwa data sekunder merupakan jenis data yang diperoleh secara tidak langsung dari subjek penelitian, melainkan dikumpulkan melalui perantara atau pihak ketiga. Rincian data sekunder yang dipergunakan meliputi daftar emiten sektor konsumen primer, harga penutupan saham harian, volume transaksi harian, serta indeks penutupan IHSG untuk rentang waktu 24 Desember 2024 - 13 Januari 2025 dan tanggal peristiwa diumumkan 6 Januari 2025.

Periode Pengamatan

Periode atau jangka waktu pengamatan penelitian ini yaitu 11 hari jendela peristiwa (event window) yang terdiri dari lima hari sebelum peristiwa (24 Desember 2024 – 5 Januari 2025), hari peristiwa (6 Januari 2025), dan lima hari sesudah peristiwa (7-13 Januari 2025). Peneliti menetapkan jendela peristiwa 11 hari karena dianggap sudah sesuai untuk menyeimbangkan antara menangkap reaksi dengan kontaminasi data dari peristiwa lain. Jika penelitian menggunakan jendela waktu yang lama maka kemungkinan hasil penelitian terganggu oleh peristiwa lain akan semakin besar sehingga mengakibatkan confounding effect yang menjadikan bias. Walaupun program ini kemungkinan akan terlihat efeknya pada jangka panjang, namun pasar akan segera memberikan penilaian terhadap potensi di masa depan pada saat ini dimana akan terdapat pergerakan yang signifikan. Pada lima hari sebelum peristiwa terdapat beberapa hari pasar tutup pada bulan Desember 2024 tanggal 25-26, 28-29, 31, dan bulan Januari 2025 tanggal 1, 4-5. Lalu pada lima hari sesudah peristiwa juga terdapat dua hari pasar tutup yaitu (11-12 Januari 2025). Data terkait transaksi tidak tersedia selama pasar tutup sehingga peneliti mengambil data pada hari pasar buka sebelum atau sesudahnya. Penelitian ini tidak menggunakan periode estimasi karena dalam memperkirakan return ekspektasi, peneliti menggunakan metode *market adjusted model* yang mana nilainya sudah tercermin dalam return pasar pada hari itu juga. Berikut adalah ilustrasi jendela peristiwa penelitian ini.



Gambar 1. Jendela Peristiwa (*Event Window*)

Sumber: Oleh Peneliti, 2025

Teknik Pengumpulan Data

Dalam mengumpulkan data yang diperlukan, penulis mengadopsi metode dokumentasi melalui serangkaian prosedur pencatatan dan tabulasi data sekunder sebelum dilakukan pengolahan lebih lanjut. Menurut Sudaryana & Agusiady (2022:38) data sekunder pada dasarnya merupakan jenis data yang sudah tersedia atau berbentuk arsip dokumentasi. Adapun penyediaan data dalam studi ini berasal dari situs telah ditentukan sebelumnya dengan mengakses basis data elektronik Yahoo Finance dan BEI. Data akan dikumpulkan terlebih dahulu di aplikasi Excel sebelum untuk selanjutnya dilakukan pengolahan dan analisis lebih lanjut.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Adapun variabel-variabel yang menjadi objek observasi dalam penelitian ini meliputi:

1. *Abnormal Return*, yaitu imbal hasil tidak wajar dari saham emiten sektor konsumsi primer di BEI, yang diamati sepanjang periode jendela mencakup 5 hari pra-peristiwa, hari H pengumuman, dan 5 hari pasca-peristiwa pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis.
2. *Trading Volume Activity*, yang merefleksikan aktivitas volume perdagangan saham pada perusahaan konsumsi primer di BEI, dengan rentang pengamatan selama 5 hari pra-peristiwa, saat hari H peristiwa, dan 5 hari setelah rilisnya peristiwa pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis.

Penjelasan operasional beserta teknis pengukuran dijelaskan sebagai berikut:

Yang pertama ialah *Abnormal Return* yaitu selisih antara return aktual yang didapatkan pada saat terjadinya suatu peristiwa (event) dengan return ekspektasi apabila tidak adanya peristiwa tersebut. Ia dapat diformulasikan ke dalam rumus berikut:

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

Dimana:

$AR_{i,t}$: *Abnormal return* saham i pada periode peristiwa t

$R_{i,t}$: Return realisasi saham i pada periode peristiwa t

$E(R_{i,t})$: Return ekspektasi saham i pada periode peristiwa t

Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi dan dihitung dengan menggunakan data historis. Return realisasi dapat menggunakan rumus berikut:

$R_{i,t} = Pi,t - Pi,t-1 / Pi,t-1$

Dimana:

$R_{i,t}$: Return realisasi saham i pada periode peristiwa t

Pi,t : Harga pasar saham i pada periode peristiwa t

Pi,t-1 : Harga pasar saham i pada periode peristiwa t-1

Return ekspektasi (*expected return*) adalah tingkat pengembalian atau keuntungan yang di masa mendatang diinginkan investor namun bersifat prediktif dan belum pasti terjadi. Untuk

menghitung return ekspektasi, peneliti menggunakan model disesuaikan pasar (*Market Adjusted Model)* yang memprediksi return ekspektasi berdasarkan kinerja indeks pasar. Return ekspektasi dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = R_{M.it}$$

Dimana:

$E(R_{it})$: Return ekspektasi saham i periode peristiwa t

$R_{M.it}$: Return pasar dari saham i periode peristiwa t

Trading Volume Activity yaitu seberapa banyaknya saham perusahaan yang diperdagangkan pada periode peristiwa. Untuk menghitung *Trading Volume Activity* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum Saham\ perusahaan\ i\ yg\ diperdagangkan\ pada\ waktu\ t}{\sum Saham\ perusahaan\ i\ yg\ beredar\ pada\ waktu\ t}$$

Metode Analisis data

Statistik Deskriptif

Sebelum pengolahan data dilakukan, statistik deskriptif digunakan menjelaskan dan mengetahui gambaran umum dari data yang dikumpulkan setelah diolah sebelumnya dan digunakan dalam analisis data.

Sudaryana & Agusiady (2022:38) menjelaskan bahwa statistik deskriptif diterapkan untuk membedah data dengan cara memaparkan atau memberikan gambaran mengenai karakteristik data yang telah dihimpun tanpa bertujuan untuk melakukan penarikan kesimpulan secara luas. Ia disusun dalam bentuk tabel statistik deskriptif yang memperlihatkan hasil pengukuran rata-rata, standar deviasi, median, serta nilai tertinggi dan terendah. Melalui visualisasi ini, tren perkembangan dari *average abnormal return* beserta *average trading volume activity* dapat diketahui. Peneliti terlebih dahulu menggunakan alat bantu berupa aplikasi Excel untuk mengolah data awal dan kemudian dilanjutkan dengan menggunakan aplikasi SPSS versi 26. Data kemudian akan diinterpretasikan secara umum oleh peneliti.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dalam studi ini diselesaikan melalui prosedur analisis statistik dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test.* Pengujian ini berfungsi untuk menilai apakah sebaran skor dalam sampel secara rasional dapat dianggap berasal dari populasi dengan distribusi tertentu (Nuryadi *et al*., 2017:83). Identifikasi normalitas ini krusial karena menjadi basis penentu arah metode analisis lanjutan, yakni antara statistik parametrik atau non parametrik. Peneliti menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS versi 26 dalam uji ini. Derajat kepercayaan dalam penelitian ini ditentukan sebesar 95% dengan tingkat signifikansi (α) 5%. Data *abnormal return* maupun *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman Program Makan Bergizi Gratis dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas (*Asymp. Sig*) lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, jika nilai tersebut kurang dari 0,05, maka data dikategorikan tidak normal. Konsekuensinya, pengujian hipotesis untuk data normal akan menggunakan uji *paired sample t-test*, sedangkan data yang tidak normal akan beralih ke uji *wilcoxon signed rank test*

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini mengandalkan metode *paired sample t-test,* yaitu sebuah teknik uji beda rata-rata untuk dua sampel yang saling berpasangan. Uji ini diterapkan guna mengevaluasi ada tidaknya perbedaan pada *abnormal return* dan *trading volume activity*

sebelum dibandingkan dengan sesudah pengumuman Program Makan Bergizi Gratis. Secara metodologis, alat analisis ini digunakan ketika data yang diuji tidak bersifat bebas melainkan berpasangan karena mendapat perlakuan waktu yang berbeda (Nuryadi *et al*., 2017:101). Metode ini mensyaratkan data penelitian harus berdistribusi normal (Sudaryana & Agusiady, 2022:44). Apabila asumsi normalitas tersebut dilanggar, maka analisis akan dialihkan ke uji alternatif non parametrik, yaitu *wilcoxon signed rank test.* Proses pengolahan data dibantu dengan perangkat lunak SPSS versi 26, dengan menetapkan derajat kepercayaan 95% dan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%. Batasan dan kriteria pengambilan keputusan untuk kedua jenis uji di atas ditetapkan sebagai berikut:

1. Ho Ditolak (Ha Diterima): Terjadi jika nilai signifikansi (*2-tailed*) < 0,05. Kondisi ini mengindikasikan adanya perbedaan yang signifikan pada variabel *abnormal return* maupun *trading volume activity* antara periode pra dan pasca pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis.
2. Ho Diterima (Ha Ditolak): Terjadi jika nilai signifikansi (*2-tailed*) > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang berarti pada nilai *abnormal return* maupun *trading volume activity* antara periode pra dan pasca pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis.

Robustness Test

Pengujian ketahanan (*robustness test*) berfungsi sebagai metode untuk memvalidasi seberapa kokoh hasil pengukuran dampak sebuah insiden dalam pendekatan *event study* (Sorokina, dikutip dalam Lestari, 2018). Analisis ini dilakukan dengan menguji kembali indikator abnormal return dan trading volume activity dengan kondisi data berbeda untuk mengetahui apakah hasilnya tetap konsisten dan kuat. Tahapan uji robustness test dalam penelitian ini yaitu:

a. Menentukan kriteria tambahan berupa saham yang di uji juga harus termasuk saham yang populer atau likuid seperti yang terdaftar di Indeks BEI IDX80.
b. Mengeluarkan perusahaan yang sahamnya tidak termasuk ke dalam indeks tersebut sehingga menjadikan perusahaan yang tidak lolos uji sebanyak 73 perusahaan dan hanya tersisa 7 sampel perusahaan yang memenuhi.
c. Melakukan pengujian ulang studi peristiwa pada variabel *abnormal return* serta *trading volume activity* dengan memanfaatkan tujuh emiten baru. Hasil pengujian ini akan disajikan setelah dilakukan uji hipotesis.
d. Melakukan komparasi serta penarikan kesimpulan atas hasil pengujian hipotesis serta *robustness test.* Apabila kedua model pengujian tersebut menghasilkan temuan yang selaras, maka dapat disimpulkan bahwa instrumen *event study* yang diterapkan memiliki reliabilitas dan ketahanan yang tinggi dalam merekam penyerapan informasi oleh pasar modal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Unit analisis atau objek yang dikaji dalam penelitian ini berfokus pada emiten sektor barang konsumsi primer yang tercatat secara resmi di BEI. Dalam menentukan sampel yang diuji, penulis menerapkan pendekatan *purposive sampling* berdasarkan spesifikasi kriteria:

1. Emiten sektor konsumsi primer di BEI pada periode pengamatan yaitu periode Desember 2024-Januari 2025. (128)
2. Emiten yang bisnisnya berpotensi terpengaruh dengan program MBG seperti produk susu, olahan daging atau unggas, makanan atau bahan makanan, dsb (94)
3. Sahamnya selama periode pengamatan aktif diperdagangkan. (80)

Merujuk pada seluruh batasan tersebut, diperoleh total 80 emiten yang memenuhi syarat untuk diikutsertakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Analisis Statistik Deskriptif

Penerapan statistik deskriptif dimaksudkan guna memberikan estimasi awal terkait sebaran dan karakteristik data. Data tersebut berupa *Abnormal Return* maupun *Trading Volume Activity* sepanjang jendela pengamatan (h-5 sampai h+5). Informasi mengenai penyebaran data ini dirangkum dalam format tabel deskriptif yang menyajikan parameter mean, standar deviasi, median, nilai tertinggi, serta nilai terendah. Di samping ringkasan makro tersebut, perkembangan harian dari rata-rata *Abnormal Return* dan aktivitas volume transaksi juga turut dipaparkan demi menyajikan fluktuasi pergerakannya secara lebih mendalam.

Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

Tabel 2. Statistik Deskriptif Rata-Rata *AR*

	N	Min	Max	Mean	Median	Std. Dev
Periode Sebelum	80	-0,051	0,074	0,0030	0,0007	0,0192
Tanggal Peristiwa	80	-0,071	0,088	0,0116	0,0117	0,0251
Periode Sesudah	80	-0,030	0,191	0,0053	0,0018	0,0281
N	80					

Sumber: Data diolah SPSS 26, 2026

Merujuk pada output statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 2, jumlah sampel (N) emiten yang diobservasi terkait variabel *abnormal return* adalah sebanyak 80 perusahaan. Sepanjang fase pra-pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis, *abnormal return* mencatatkan nilai paling rendah di angka -0,05 dan batas tertinggi mencapai 0,07, dengan nilai rerata (*mean*) sebesar 0,0030 serta standar deviasi 0,0192. Tepat pada tanggal pelaksanaan peristiwa (*event date*), indikator ini bergerak ke nilai minimum -0,07 dan nilai maksimum 0,08, di mana rata-ratanya melonjak menjadi 0,0116 disertai standar deviasi sebesar 0,0251. Sementara itu, pada fase pasca-peristiwa, nilai terendah bergeser ke -0,03 dan nilai tertinggi melesat hingga 0,19, dengan pencapaian *mean* sebesar 0,0053 dan standar deviasi 0,0281. Secara keseluruhan, tren deskriptif ini mengindikasikan bahwa rata-rata serta median dari imbal hasil tidak wajar tersebut mengalami eskalasi pada hari pengumuman sebelum akhirnya kembali menyusut di periode setelahnya.

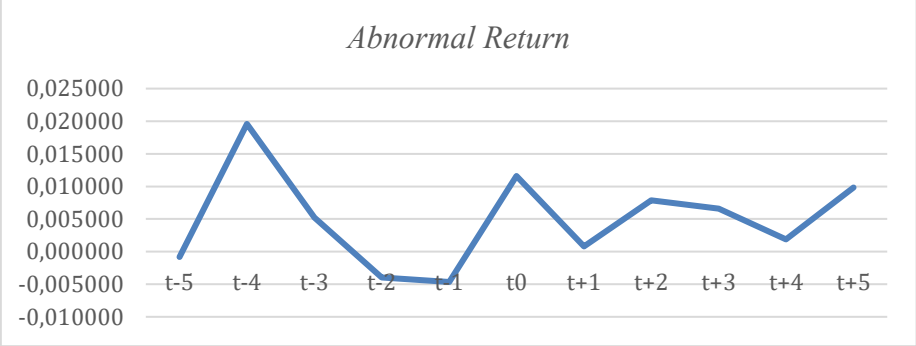
Tabel 3. Rata-rata Harian *AR*

	Hari	Abnormal Return
Periode Sebelum	H-5	-0,000820
	H-4	0,019576
	H-3	0,005228
	H-2	-0,003975
	H-1	-0,004658
Tanggal Peristiwa	H0	0,011615
Periode Sesudah	H+1	0,000795
	H+2	0,007877
	H+3	0,006612

	H+4	0,001865
	H+5	0,009831

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Merujuk pada tabel 3, tingkat *average abnormal return* mengalami eskalasi di fase periode sebelum (h-4) peristiwa pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis tetapi kemudian menurun hingga (h-1). Pada tanggal peristiwa (h0) nilai rata-rata *abnormal return* kembali meningkat namun kembali berfluktuasi naik dan turun pada periode sesudah peristiwa pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis. Secara teoritis, nilai *abnormal return* yang berada di bawah angka nol memberikan sinyal bahwa *return* aktual yang didapatkan pelaku pasar tidak mampu memenuhi ekspektasi imbal hasil investor. Adapun tren fluktuasi harian *abnormal return* digambarkan melalui grafik di bawah ini:



Gambar 2. Nilai *Abnormal Return* Harian
(Sumber: Data diolah Peneliti, 2026)

Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity*

Tabel 4. Statistik Deskriptif Rata-rata *TVA*

	N	Min	Max	Mean	Median	Std. Dev
Periode Sebelum	80	0,00	0,0461	0,00272	0,00032	0,00815
Tanggal Peristiwa	80	0,00	0,0477	0,00218	0,00031	0,00647
Periode Sesudah	80	0,00	0,0473	0,00213	0,00029	0,00648
N	80					

Sumber: Data diolah SPSS 26, 2026

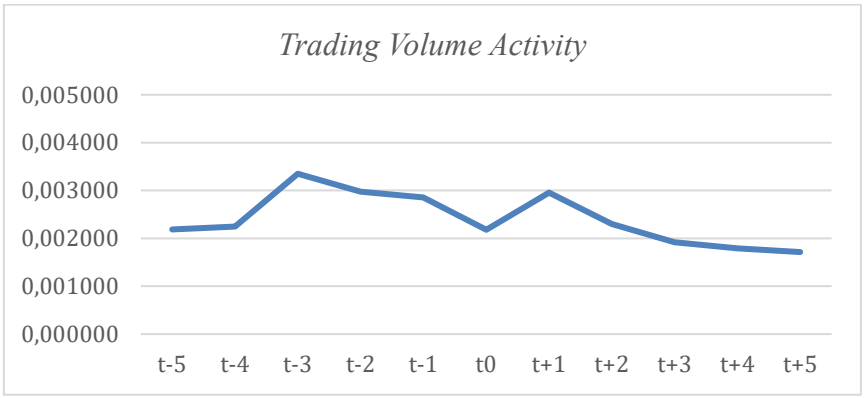
Merujuk pada output statistik deskriptif yang termuat dalam tabel 4, jumlah pengamatan (N) untuk variabel aktivitas volume perdagangan adalah sebanyak 80 emiten. Pada jendela pra-pengumuman Program Makan Bergizi Gratis, nilai minimum TVA tercatat di angka 0,00 dan batas maksimum berada pada 0,0461, dengan capaian *mean* sebesar 0,00272 serta standar deviasi 0,00815. Ketika memasuki tanggal peristiwa (*event date*), nilai rerata TVA bergeser ke angka 0,00218 dengan standar deviasi 0,00647 dan nilai tertinggi mencapai 0,0477. Sementara itu, untuk periode pasca-peristiwa, tingkat rata-rata TVA kembali terkoreksi menjadi 0,00213, dengan nilai maksimum 0,0473 dan standar deviasi sebesar 0,00648. Dari hasil statistik deskriptif ini mengindikasikan adanya kecenderungan di mana nilai *mean* dan median dari aktivitas volume perdagangan saham tersebut menyusut secara bertahap daripada periode sebelum peristiwa pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis.

Tabel 5. Rata-rata Harian *TVA*

	Hari	Trading Volume Activity
Periode Sebelum	H-5	0,002183
	H-4	0,002243
	H-3	0,003350
	H-2	0,002976
	H-1	0,002856
Tanggal Peristiwa	H0	0,002180
Periode Sesudah	H+1	0,002957
	H+2	0,002298
	H+3	0,001921
	H+4	0,001793
	H+5	0,001713

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Merujuk pada tabel 5, average *trading volume activity* mengalami fluktuasi likuiditas saham yang tampak bergerak secara tersebar, seperti pada periode sebelum (h-4,h-3) dan sesudah (h+1) peristiwa pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis yang mengalami peningkatan. Lalu pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis, nilainya terus mengalami penurunan. Secara keseluruhan pola pergerakan *TVA* menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham sektor konsumsi hanya mengalami pergerakan kecil dan menurun sesudah peristiwa pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis. Adapun grafik pergerakan rata-rata aktivitas volume perdagangan harian sepanjang periode pengamatan sebagai berikut:



Gambar 3. Nilai *Trading Volume Activity* Harian

(Sumber: Data diolah Peneliti, 2026)

Uji Normalitas

Guna menjawab rumusan masalah data penelitian terlebih dahulu diuji normalitas yang merupakan uji prasyarat. Pengujian dilakukan untuk mengidentifikasi sebaran data sehingga diketahui dalam pengujian kemudian akan menggunakan statistik parametrik atau non-parametrik. Hasil dari pengujian sebaran data dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dapat dicermati berikut.

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas Rata-rata *AR*

Hari/Periode	N	Test Statistic	Asymp.Sig.(2-tailed)
H-5	80	0,254	0,000
H-4	80	0,206	0,000
H-3	80	0,236	0,000
H-2	80	0,240	0,000
H-1	80	0,174	0,000
H0	80	0,198	0,000

H+1	80	0,216	0,000
H+2	80	0,254	0,000
H+3	80	0,282	0,000
H+4	80	0,236	0,000
H+5	80	0,180	0,000
Sebelum Peristiwa	80	0,215	0,000
Sesudah Peristiwa	80	0,300	0,000

Sumber: Menggunakan SPSS 26, 2026

Merujuk pada data yang tersaji dalam Tabel 6, output uji normalitas untuk variabel *abnormal return* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,000 di keseluruhan hari pengamatan, baik pada fase sebelum maupun sesudah implementasi Program Makan Bergizi Gratis. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari ambang signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data *abnormal return* tidak terdistribusi secara normal. Dari hal tersebut, prosedur pengujian hipotesis berikutnya akan dialihkan dengan menggunakan *Wilcoxon Signed-Rank Test*.

Tabel 7. Hasil Uji Normalitas Rata-rata *TVA*

	Trading Volume Activity	
	Sebelum Peristiwa	**Sesudah Peristiwa**
N	80	80
Test Statistic	0,407	0,371
Asymp.Sig.(2-tailed)	0,000	0,000

Sumber: Data diolah SPSS 26, 2026

Merujuk hasil yang tercantum pada tabel 7, pengujian normalitas untuk variabel *trading volume activity* menghasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,000 pada seluruh rentang waktu pengamatan, baik sebelum maupun sesudah pengumuman Program Makan Bergizi Gratis. Jika dilihat, nilai probabilitas tersebut berada di bawah ambang batas signifikansi 0,05, dapat disimpulkan bahwa data TVA tidak terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, tahapan analisis komparatif untuk menguji hipotesis selanjutnya akan dialihkan menggunakan pendekatan statistik non-parametrik melalui metode *Wilcoxon Signed-Rank Test*.

Uji Hipotesis

Berlandaskan pada hasil pengujian normalitas sebelumnya yang menunjukkan data tidak berdistribusi normal, pengujian selanjutnya akan menggunakan uji *Wilcoxon.* Bagian ini ditujukan untuk mengevaluasi keberadaan perbedaan yang signifikan pada variabel amatan di seputar momentum pengumuman Program Makan Bergizi Gratis. Uji disini akan menguji apakah terdapat perbedaan signifikan pada variabel penelitian di sekitar tanggal pengumuman pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis. baik secara harian untuk AR maupun periode pra serta pasca pemberlakuan program untuk kedua variabel (*AR* dan *TVA*).

Tabel 8. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test *AR*

Hari	**N**	**Asymp.Sig. (2-tailed)**	**Penjelasan**
H-5	80	0,087	Tidak Signifikan
H-4	80	0,000	Signifikan
H-3	80	0,542	Tidak Signifikan
H-2	80	0,002	Signifikan
H-1	80	0,025	Signifikan
H0	80	0,000	Signifikan
H+1	80	0,151	Tidak Signifikan
H+2	80	0,352	Tidak Signifikan
H+3	80	0,577	Tidak Signifikan
H+4	80	0,293	Tidak Signifikan

H+5	80	0,162	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah SPSS 26, 2026

Merujuk pada output *Wilcoxon* yang terangkum dalam tabel 8, fluktuasi *abnormal return* hanya memperlihatkan nilai signifikansi dibawah taraf 0,05 pada hari-hari tertentu. Secara spesifik, kondisi tersebut terdeteksi pada (h-4), (h-2), (h-1), dan (h0), yang mengkonfirmasi adanya respons pasar yang nyata atas rilisnya kebijakan Program Makan Bergizi Gratis pada rentang waktu tersebut. Sebaliknya, pada sisa hari pengamatan seperti h-5, h-3 serta seluruh jendela pasca-peristiwa (h+1 hingga h+5), nilai probabilitas tercatat melampaui 0,05 yang mengindikasikan absennya reaksi pasar yang bermakna. Temuan itu menunjukkan secara harian terlihat bahwa reaksi pasar terhadap Program Makan Bergizi Gratis hanya terjadi dalam waktu yang sangat terbatas di sekitar sebelum dan pada tanggal pengumuman pemberlakuan program tersebut.

Tabel 9. Hasil Uji Wilcoxon Pra dan Pasca

	Indikator	N	Z-Hitung	Asymp.Sig. (2-tailed)	Penjelasan
Sebelum-Sesudah	Abnormal return	80	-0,125	0,901	Tidak Signifikan
	Trading Volume Activity	80	-0,225	0,822	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah SPSS 26, 2026

Merujuk pada tabel 9, pengujian menggunakan *Wilcoxon Signed-Rank Test* untuk variabel AR menghasilkan nilai Z-hitung sebesar -0,125 dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,901. Karena probabilitas tersebut jauh melampaui taraf signifikansi yang ditentukan (0,901 > 0,05), maka keputusan statistik menetapkan bahwa hipotesis pertama **(H_1) ditolak**. Temuan ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan imbal hasil tidak wajar yang signifikan pada rentang waktu sebelum dan sesudah pengumuman Program Makan Bergizi Gratis.

Hasil yang selaras juga ditunjukkan oleh pengujian variabel TVA, di mana nilai Z-hitung tercatat sebesar -0,225 dengan signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,822 > 0,05. Output ini mengindikasikan bahwa hipotesis kedua **(H_2) ditolak**, yang berarti aktivitas volume perdagangan saham tidak memperlihatkan perbedaan bermakna antara fase pra dan pasca-pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis.

Robustness Test

Setelah melakukan uji hipotesis wilcoxon signed rank test, peneliti juga melakukan uji tambahan Robustness test untuk mengetahui apakah hasil yang didapatkan kuat dan konsisten. Perubahan yang digunakan yaitu perusahaan yang diuji juga terdaftar pada Indeks IDX80 dimana sahamnya likuid atau populer sehingga didapatkan 7 sampel pengujian. Bagian ini akan menguji kembali apakah terdapat perbedaan di sekitar tanggal pengumuman pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis, baik secara harian maupun pada pra serta pasca pemberlakuan. Berikut ini tabel dari Robustness test *abnormal return* harian.

Tabel 10. Hasil Robustness test AR

Hari	N	Asymp.Sig. (2-tailed)	Penjelasan
H-5	7	0,398	Tidak Signifikan
H-4	7	0,063	Tidak Signifikan
H-3	7	0,236	Tidak Signifikan
H-2	7	0,018	Signifikan
H-1	7	0,612	Tidak Signifikan
H0	7	0,866	Tidak Signifikan

H+1	7	0,499	Tidak Signifikan
H+2	7	0,866	Tidak Signifikan
H+3	7	0,398	Tidak Signifikan
H+4	7	0,866	Tidak Signifikan
H+5	7	0,736	Tidak Signifikan

Sumber: Menggunakan SPSS 26, 2026

Merujuk pada data yang dipaparkan dalam Tabel 10, pengujian ketahanan terhadap AR harian menunjukkan bahwa nilai signifikansi di bawah taraf 0,05 hanya terdeteksi pada satu hari pengamatan, yaitu h-2 sebesar 0,018 yang berarti pada hari tersebut terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap peristiwa pengumuman Program Makan Bergizi Gratis. Sementara untuk hari-hari lainnya, nilai probabilitas tercatat melampaui ambang batas 0,05, yang mengindikasikan absennya reaksi pasar secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa bahwa reaksi pasar terhadap Program Makan Bergizi Gratis konsisten dan sejalan dengan uji hipotesis dimana hanya terjadi dalam waktu terbatas pada sebelum pengumuman pemberlakuan program tersebut.

Tabel 11. Hasil Robustness test Pra dan Pasca

	Indikator	N	Z-Hitung	Asymp.Sig. (2-tailed)	Penjelasan
Sebelum-Sesudah	Abnormal return	7	-0,845	0,398	Tidak Signifikan
	Trading Volume Activity	7	-0,507	0,612	Tidak Signifikan

Sumber: Menggunakan SPSS 26, 2026

Merujuk pada data Tabel 11, uji ketahanan untuk variabel AR antar-periode menghasilkan nilai Z-hitung sebesar -0,845 dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* senilai 0,398. Karena tingkat probabilitas ini lebih besar dari ambang signifikansi yang ditentukan (0,398 > 0,05), maka keputusan statistik menetapkan bahwa hipotesis pertama **(H_1) ditolak**. Hal ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan imbal hasil tidak wajar yang signifikan pada rentang waktu sebelum dibandingkan sesudah pengumuman Program Makan Bergizi Gratis.

Sementara itu, hasil uji ketahanan pada variabel TVA mencatatkan nilai Z-hitung sebesar -0,507 dengan signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* di angka 0,612. Melihat perolehan tersebut melampaui batas, maka hipotesis kedua **(H_2) ditolak**. Temuan tersebut mengonfirmasi bahwa aktivitas volume perdagangan saham tidak menunjukkan perbedaan yang berarti di seputar fase pra maupun pasca pengumuman Program Makan Bergizi Gratis.

Hasil dari Robustness test ini sejalan dan konsisten dengan uji *wilcoxon signed rank abnormal return* per hari yang dilakukan sebelumnya dimana hanya pada waktu yang terbatas pada hari h-2 terdapat hasil yang signifikan. Lalu pada analisis komparatif antara periode pra dan pasca peristiwa, output pengujian juga mengkonfirmasi absennya perbedaan yang berarti baik pada AR maupun TVA. Hal ini berarti hasil uji hipotesis penelitian ini kuat dan konsisten walaupun terdapat perubahan pada sampel yang digunakan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Bagian ini menyajikan analisis mendalam mengenai bagaimana variabel AR dan TVA bergerak dalam merespons momentum pengumuman Program Makan Bergizi Gratis. Melalui pengamatan pada kedua indikator pasar tersebut, dapat diidentifikasi sejauh mana kandungan informasi dari kebijakan pemerintah direspons oleh para pelaku pasar di BEI. Setelah hasil analisis data secara statistik disajikan, berikutnya temuan tersebut akan dibahas beserta menentukan hasil hipotesis.

Perbedaan AR sebelum dan sesudah Program Makan Bergizi Gratis.

H_1: Terdapat perbedaan *AR* pra dan pasca pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis pada emiten sektor konsumsi di BEI.

Merujuk output *Wilcoxon Signed-Rank Test* yang tersaji pada tabel 8, ditemukan nilai signifikan per hari yang dapat diperkirakan sebagai reaksi pasar pada hari-H peristiwa (h0) serta beberapa hari sebelumnya, yaitu pada h-4, h-2, dan h-1. Lalu berdasarkan tabel 10, hasil Robustness test *abnormal return* per hari ditemukan bahwa hanya pada hari h-2 saja yang terbukti konsisten dan mempertahankan nilai signifikansi di bawah ambang 0,05. Pada beberapa hari tersebut di periode sebelum dan tanggal peristiwa terdapat nilai *abnormal return* per hari yang mengalami pergerakan ke arah positif dan negatif. Menurut Tandelilin (2017:576), respons pasar yang akurat baru akan terwujud apabila para pelaku pasar dibekali dengan pemahaman yang komprehensif mengenai suatu insiden, sehingga mereka mampu merumuskan keputusan investasi secara tepat. Dari reaksi hasil tersebut, dapat diartikan bahwa pasar telah memberikan reaksi terkait informasi kebijakan tersebut pada sekitar sebelum tanggal pengumuman resmi meskipun efisiensi keputusan terlihat berbeda arah responsnya.

Merujuk pada tabel 9, menunjukkan nilai signifikansi AR antar-periode sebesar 0,901. Karena nilai tersebut lebih besar dari taraf 0,05, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan AR yang signifikan antara pra dan pasca pengumuman Program Makan Bergizi Gratis. Berdasarkan tabel 11, hasil Robustness test *abnormal return* secara periode juga konsisten dengan uji hipotesis dimana nilai signifikansi 0,398 dimana lebih tinggi dari taraf 0,05, sehingga menegaskan tiadanya perbedaan AR yang bermakna secara periodik. Nilai abnormal return per hari yang signifikan tidak terjadi secara konsisten selama periode sebelum, melainkan hanya muncul pada beberapa hari tertentu saja. Abnormal return yang signifikan hanya bertahan selama beberapa hari mengindikasikan bahwa adanya kebocoran informasi atau antisipasi oleh pasar sebelum tanggal peristiwa, sehingga perbedaannya secara statistik di periode pra dan pasca peristiwa tidak terdeteksi karena efeknya telah diserap pada nilai saham terlebih dahulu di periode sebelum peristiwa. Efek reaksi signifikan jangka pendek tersebut juga akan berkurang jika dihitung secara statistik pada periode karena adanya hari lain yang tidak signifikan. Selain itu karena adanya saham yang kurang populer atau tidak likuid tercampur ke dalam data penelitian juga bisa mengurangi efek sinyal dari peristiwa karena perubahan harga dan volume perdagangan saham cenderung tidak sebesar saham yang populer atau ramai diperdagangkan. Reaksi abnormal return yang signifikan pada beberapa hari kurang kuat memicu perbedaan yang berarti secara menyeluruh. Hal ini dibuktikan oleh hasil uji statistik yang menegaskan tiadanya perbedaan signifikan antara periode pra dibandingkan pasca peristiwa.

Merujuk dari Teori Sinyal hasil pengujian ini menunjukkan sinyal yang diberikan kebijakan Program Makan Bergizi Gratis ada tetapi lemah sehingga tanggapan dan kecepatan reaksi investor berbeda-beda dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Menurut Elga *et al*. (2022) informasi yang baru saja dirilis dapat memicu sikap kehati-hatian pada diri investor. Hal ini membuat mereka cenderung enggan berspekulasi atau tergesa-gesa dalam mengambil tindakan yang didasarkan pada stimulus eksternal di luar informasi ekonomi. Hal ini menjadi anomali dimana jika melihat dari reaksi pasar pada hari peristiwa seperti emiten BEEF dan CMRY yang menunjukkan tren positif yang lebih kuat dimana profil bisnisnya sesuai dengan komoditas yang diperlukan seperti daging dan susu dalam program makan

bergizi gratis. Sebaliknya emiten lain seperti INDF dan ICBP cenderung stagnan bahkan negatif dimana profil bisnisnya lebih beragam sehingga dampak dari program tersebut hanya mempengaruhi prospek sebagian pendapatan perusahaan.

Investor harus lebih selektif dalam merespon kebijakan pemerintah terkait sentimen jangka pendek dengan tetap memperhatikan fundamental perusahaan yang mana tetap menjadi dasar utama pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Kebijakan pemerintah seperti program makan bergizi gratis hanya menjadi sentimen sesaat yang tidak mengubah tren harga secara permanen. Program Makan Bergizi Gratis merupakan program baru sehingga reaksi pasar dalam menilai dampak ekonominya terhadap perusahaan sektor konsumsi belum dapat diprediksi secara pasti oleh investor. Hal ini sesuai dengan jenis studi peristiwa peristiwa ini yaitu studi peristiwa kluster yang mana menurut Tandelilin (2017:572) respons pasar cenderung lebih sulit diprediksi karena insiden yang terjadi bukan merupakan fenomena rutin. Keterbatasan historis ini menyebabkan para investor mengalami kendala dalam mencerna bobot informasi, terutama dalam menilai apakah peristiwa tersebut membawa sentimen positif atau justru negatif bagi pasar. Bagaimana kontribusi emiten dalam mendukung pelaksanaan Program Makan Bergizi Gratis juga masih menjadi tanda tanya bagi pasar. Menurut Qomarrullah *et al*. (2025) kontribusi sektor swasta untuk memasok komoditas pangan bernutrisi masih terbatas. Oleh sebab itu, terdapat urgensi bagi pemerintah untuk mengakselerasi skema kemitraan demi menjamin keberlangsungan program tersebut secara jangka panjang.

Dari temuan penelitian ini, sinyal yang diberikan tidak cukup kuat yang mana informasi mengenai Program Makan Bergizi Gratis hanya memberikan pengaruh yang kecil terhadap reaksi pasar pada saham sektor konsumsi. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan hasilnya untuk **H_1 ditolak** dan H_0 diterima. Hal ini mengindikasikan tidak ada perbedaan AR yang signifikan pada saham emiten sektor konsumsi di BEI, baik pra maupun pasca pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis. Tidak adanya reaksi signifikan dikarenakan asimetri informasi yang ada belum sepenuhnya berhasil dijembatani oleh pengumuman program ini. Hal ini memperkaya literatur terkait teori sinyal bahwa kejelasan sinyal merupakan syarat agar sebuah pengumuman kebijakan dapat direspon oleh pasar.

Temuan dalam studi ini senada dengan hasil studi Elga et al. (2022) yang meneliti respons pasar atas peristiwa pengumuman Covid-19 di Indonesia pada emiten indeks LQ45 di BEI. Dalam kajian tersebut, didokumentasikan bahwa tidak terdapat perbedaan AR yang bermakna antara pra dan pasca pengumuman pandemi. Kemiripan hasil ini juga diperkuat oleh studi Frikasih et al. (2023) mengenai reaksi pasar terhadap sentimen kenaikan suku bunga acuan *The Fed* pada IHSG, yang mana turut membuktikan tidak adanya pergeseran AR yang signifikan di seputar kedua periode pengamatan tersebut.

Perbedaan TVA sebelum dan sesudah Program Makan Bergizi Gratis

H_2: Terdapat perbedaan TVA pra dan pasca adanya Program Makan Bergizi Gratis pada emiten sektor konsumsi di BEI.

Merujuk pada output pengujian *Wilcoxon* dalam tabel 9, analisis statistik untuk variabel *trading volume activity* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,822. Mengingat tingkat probabilitas tersebut jauh melebihi ambang batas 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan yang signifikan antara periode pra dan pasca pengumuman Program Makan Bergizi Gratis. Berdasarkan tabel 11, hasil Robustness test

trading volume activity secara periode juga konsisten dengan uji hipotesis dimana tidak ada perbedaan TVA yang signifikan karena nilai signifikansi 0,612 > 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman Program Makan Bergizi Gratis tidak menyebabkan pergerakan yang besar dalam TVA emiten sektor konsumsi. Emiten saham yang kurang populer atau tidak likuid tercampur ke dalam data penelitian mengurangi efek sinyal dari peristiwa karena perubahan harga dan volume perdagangan saham cenderung tidak sebesar saham yang populer atau ramai diperdagangkan. Jika dilihat dari nilai TVA harian selama periode pengamatan aktivitas perdagangan saham menunjukkan pergerakan, namun perubahan tersebut relatif stabil.

Berdasarkan Teori Sinyal, suatu informasi atau kebijakan yang diumumkan kepada publik seharusnya berfungsi sebagai petunjuk (*signal*) bagi pelaku pasar dalam memproyeksikan prospek makroekonomi di masa mendatang. Walaupun demikian, temuan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa informasi dalam pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis belum dinilai sebagai sentimen kuat untuk mengubah secara signifikan keputusan investor. Menurut Nugroho (2025), visibilitas proyeksi jangka panjang Program Makan Bergizi Gratis dinilai masih diselimuti ketidakpastian. Hal ini disebabkan oleh adanya hambatan struktural yang masif pada tataran implementasi, terutama dalam mengelola rantai pasok distribusi serta teknis pengadaan komoditas pangan nasional. Pasar akan menganalisis informasi baru terlebih dahulu sebelum melakukan keputusan investasinya. Jika investor meragukan informasi, maka ada saja investor yang berani untuk berspekulasi dan juga ada yang lebih memilih menunggu hingga waktu tertentu (Tandelilin, 2017:570). Walaupun terdapat fluktuasi aktivitas perdagangan pasar pada sebelum dan sesudah pengumuman Program Makan Bergizi gratis, pasar menilai program tersebut tidak memiliki informasi yang kuat untuk memicu reaksi yang masif.

Dari kondisi tersebut terlihat bahwa informasi mengenai pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis belum diterima sebagai informasi kuat oleh pasar dalam mempengaruhi keputusan transaksi. Dengan demikian, dapat disimpulkan hasilnya untuk **H_2 ditolak** dan H_0 diterima sehingga tidak ada perbedaan signifikan pada TVA pra dan pasca adanya pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis pada emiten sektor konsumsi di BEI. Tidak adanya reaksi signifikan dikarenakan asimetri informasi yang ada belum sepenuhnya berhasil dijembatani oleh pengumuman program tersebut. Hal ini juga memperkaya literatur terkait teori sinyal bahwa kekuatan sinyal merupakan syarat agar sebuah pengumuman kebijakan dapat direspon oleh pasar.

Temuan ini memperlihatkan keselarasan dengan studi Lukman et al. (2023) mengenai respons pasar modal atas informasi *new normal* (Covid-19) pada emiten manufaktur yang melantai di BEI. Hasil investigasi mereka membuktikan bahwa aktivitas volume perdagangan berada dalam kondisi stabil tanpa perbedaan berarti antara pra dan pasca pengumuman. Hal yang serupa juga ditemukan dalam kajian Muth'iya et al. (2024) yang menguji dampak dari Fatwa MUI Nomor 83 Tahun 2023 pada emiten sektor *consumer non-cyclicals* di BEI, di mana indikator likuiditas pasar tersebut juga tidak memperlihatkan pergeseran signifikan di seputar kedua periode pengamatan.

KESIMPULAN

Studi ini dirancang untuk menganalisis AR dan TVA pada periode pra dan pasca pengumuman pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis pada emiten sektor konsumsi

primer di BEI. Berlandaskan pada temuan serta analisis yang telah dipaparkan, kesimpulan yang dapat ditarik yaitu: 1) Tidak terdapat perbedaan signifikan pada AR pra dan pasca adanya pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis pada emiten sektor konsumsi di BEI. Meskipun pasar sempat memberikan reaksi yang signifikan di sekitar waktu pengumuman program, namun arah dari reaksi tersebut berbeda-beda, ada yang positif dan negatif. Program Makan Bergizi Gratis merupakan program baru sehingga reaksi pasar dalam menilai dampak ekonominya terhadap perusahaan sektor konsumsi belum dapat diprediksi secara pasti oleh investor. 2) Tidak terdapat perbedaan signifikan pada TVA pra dan pasca adanya pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis pada emiten sektor konsumsi di BEI. Informasi program ini masih belum memberikan sinyal yang cukup kuat bagi pasar untuk memicu aktivitas perdagangan saham secara masif. Aktivitas perdagangan saham hanya mengalami pergerakan kecil di sekitar waktu pengumuman peristiwa dan bahkan menurun pada saat pengumuman pemberlakuan Program Makan Bergizi Gratis.

REFERENSI

Abhiyoso, S. D. (2024). *Badan Gizi Undang Swasta Biayai Makan Bergizi Gratis, Ada Apa? CNN Indonesia*.

Dewi, P. E. D. M., & Dewi, L. G. K. (2025). Analisis Perubahan Harga Saham IDX30 Sebelum dan Sesudah Penetapan Hasil Pemilu 2024 . Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika, 15(1), 148–157.

Dwijaya, I. kadek B., Saparman, S., & Kasim, M. Y. (2023). Russian-Ukraine Invasion's Effect on the Stock Market: An Event Study on Kompas 100 Index. Jurnal Manajemen Dan Bisnis Performa, 20(1), 24–35. https://doi.org/10.29313/performa.v20i1.11328

Elga, R., Murni, S., & Tulung, J. E. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Covid-19 Di Indonesia (Event Study Pada Indeks Lq45). Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi, 10(1), 1052–1060.

Febriansyah, E., Ranidiah, F., & Mustika, U. (2021). Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden Tahun 2019 pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis, 3(1), 1–14. https://doi.org/10.37194/jpmb.v3i1.56

Fermatari, D. (2021). Analisis Pengaruh Stock Repurchase Terhadap Abnormal Return Perusahaan Sektor Manufakturing Di Bursa Efek Indonesia. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.

Frikasih, J., Mangantar, M., & Rumokoy, L. J. (2023). Analisis Perbedaan Abnormal Return Market Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Kenaikan Suku Bunga The Fed Amerika Serikat Pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi, 11(3), 381–389. https://doi.org/10.35794/emba.v11i3.49625

Gunarso, P., Nathaniel, J., & Dewi, A. R. (2021). Dampak pengumuman Covid-19 terhadap harga dan volume saham pada industri farmasi di Indonesia. Management and Business Review, 5(2), 325–335. https://doi.org/10.21067/mbr.v5i2.6115

Halimatusyadiyah, N. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Kasus Pertama Virus Corona Di Indonesia (Studi Kasus Pada Saham Lq45). Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi), 1(6), 38–50. https://ojs.stiesa.ac.id/index.php/prisma/article/view/691

Khajar, I. (2008). Pengujian Efisiensi Dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia Pada Saat Dan Sesudah Krisis Moneter Pada Saham-Saham LQ-45. Jurnal

Manajemen Teori dan Terapan| Journal of Theory and Applied Management, 1(3), 144–164. https://doi.org/10.20473/jmtt.v1i3.2369
Lelengboto, A. L. P., & Suwena, K. F. (2022). Reaksi Pasar Modal Atas Pemberlakuan Peraturan Menteri Perhubungan No. 25 Tahun 2020. Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan, 10(3), 571–580. https://doi.org/10.17509/jrak.v10i3.39766
Lestari, D. P. F. (2018). Dampak Britain Exit (BREXIT) Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Indeks LQ-45 [Thesis]. Brawijaya.
Lukman, R. Y., Kartini, K., & Rura, Y. (2023). 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
Muth'iya, R. S., Sulistyowati, E., & Azmiyanti, R. (2024). Analisis Event Study Penerbitan Fatwa Mui Nomor 83 Tahun 2023 Sebagai Aksi Bela Palestina Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia. Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA), 8(3), 92–112. https://doi.org/10.31955/mea.v8i3.4404
Nugroho, A. (2025, March 11). Program MBG Dinilai Berisiko Pemborosan, Sebaiknya Diprioritaskan pada Anak Keluarga Kurang Mampu. Universitas Gajah Mada. https://ugm.ac.id/id/berita/program-mbg-dinilai-berisiko-pemborosan-sebaiknya-diprioritaskan-pada-anak-keluarga-kurang-mampu/
Nuryadi, Astuti, T. D., Utami, E. S., & Budiantara, M. (2017). Dasar-Dasar Statistik Penelitian (1st ed.). Yogyakarta: SIBUKU MEDIA.
Octavianus, H. (2021, November 13). Telaah Literatur Efficient Market Hypothesis. ResearchGate. https://doi.org/10.13140/RG.2.2.17253.93925
Prakasa, Y. R. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Penyebaran Pandemi Virus Corona Di Indonesia [Thesis]. IIB Darmajaya.
Purba, R. B. (2023). Teori Akuntansi: Sebuah Pemahaman untuk Mendukung Penelitian di Bidang Akuntansi (1st ed.). Medan: CV. Merdeka Kreasi Group.
Purwowidhu. (2025, February 3). Menilik Eksistensi Program MBG atau Makan Bergizi Gratis. Media Keuangan. https://mediakeuangan.kemenkeu.go.id/article/show/menilik-eksistensi-program-mbg-atau-makan-bergizi-gratis
Qomarrullah, R., Suratni, S., Wulandari S, L., & Sawir, M. (2025). Dampak Jangka Panjang Program Makan Bergizi Gratis terhadap Kesehatan dan Keberlanjutan Pendidikan. Indonesian Journal of Intellectual Publication, 5(2), 130–137. https://doi.org/10.51577/ijipublication.v5i2.660
Rosman, M., & Yudanto, A. A. (2022). Analisis Event Study antarsektor di Bursa Efek Indonesia terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19. INOBIS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia, 5(4), 581–586. https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v5i4.252
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
Sinurat, M., & Ilham, R. N. (2021). Perdagangan Saham Dan Good Corporate Governance (H. Efriyadi, Ed.; 1st ed.). Yogyakarta: Bintang Pustaka Madani.
Sjofian, D. M., Husni, T., & Rahim, R. (2025). Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Larangan Ekspor dan Pencabutan Larangan Ekspor Produk CPO: Event Study pada Saham Sub-Sektor Perkebunan di BEI. Journal of Accounting and Finance Management, 6(2), 749–759. https://doi.org/10.38035/jafm.v6i2.1961
Subroto, V. K., & Endaryati, E. (2024). Kumpulan Teori Akuntansi (I. Yunianto, Ed.; 1st ed.). Semarang: Yayasan Prima Agus Teknik.
Sudaryana, B., & Agusiady, H. R. (2022). Metodologi Penelitian Kuantitatif. Yogyakarta: Deepublish.

Suganda, T. R. (2018). Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia (S. R. Wicaksono, Ed.; 1st ed.). Malang: CV. Seribu Bintang.

Sugiarto, E. C. (2024, December 18). Makan Bergizi Gratis dan SDM Unggul. Humas Kemensetneg RI. https://www.setneg.go.id/baca/index/makan_bergizi_gratis_dan_sdm_unggul

Suroto. (2020). Buku Monograf Efisiensi Pasar Modal Indonesia Secara Informasi Dalam Bentuk Setengah Kuat (1st ed.). Semarang: Pustaka Magister.

Suryahadi, A. S. (2025, January 8). Program Makan Siang Gratis Resmi Diberlakukan, Ini Sektor yang Bisa Diuntungkan. Makmur. https://www.makmur.id/id/blog/artikel/program-makan-siang-gratis-resmi-diberlakukan-ini-sektor-yang-bisa-diuntungkan

Tandelilin, E. (2017). Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi (G. Sudibyo, Ed.; Elektronik). Yogyakarta: PT Kanisius.