



---

## Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pergantian Menteri Keuangan Tahun 2025

(Event Study pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Ketut Candra Astiti<sup>1</sup>, I Gusti Ayu Purnamawati<sup>2</sup>, I Putu Gede Diatmika<sup>3</sup>

Jurusan Ekonomi dan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Pendidikan Ganesha<sup>1-3</sup>

Email Korespondensi: [candra.astiti@student.undiksha.ac.id](mailto:candra.astiti@student.undiksha.ac.id), [ayu.purnamawati@undiksha.ac.id](mailto:ayu.purnamawati@undiksha.ac.id), [gede.diatmika@undiksha.ac.id](mailto:gede.diatmika@undiksha.ac.id)

---

Article received: 01 Januari 2026, Review process: 12 Januari 2026

Article Accepted: 22 Maret 2026, Article published: 05 Juni 2026

---

### ABSTRACT

This study aims to analyze the Indonesian capital market's reaction to the 2025 change in the Minister of Finance by measuring abnormal returns, trading volume activity, and bid-ask spreads for financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The study employs a quantitative method using an event study approach. The observation period spans eleven trading days, comprising five days before the event, one day on the event date, and five days after the event, with September 8, 2025, designated as the event date. The study sample consists of 43 financial sector companies selected using purposive sampling. Data were analyzed using descriptive statistics, the Shapiro-Wilk normality test, and the Wilcoxon Signed Rank Test because the data were not normally distributed. The results indicate significant differences in abnormal returns before and after the 2025 change in the Minister of Finance, suggesting that the capital market reacts to this political information. Meanwhile, trading volume activity and the bid-ask spread did not show significant differences, suggesting that trading activity and market liquidity levels remained relatively stable. These findings support market efficiency theory and signaling theory, which state that political information can influence investor behavior and stock price movements.

**Keywords:** abnormal return, bid-ask spread, change in the Minister of Finance, event study, trading volume activity.

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2025 melalui pengukuran abnormal return, trading volume activity, dan bid-ask spread pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan event study. Periode pengamatan dilakukan selama sebelas hari bursa, yaitu lima hari sebelum peristiwa, satu hari saat peristiwa, dan lima hari sesudah peristiwa dengan tanggal 8 September 2025 sebagai event date. Sampel penelitian terdiri atas 43 perusahaan sektor keuangan yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling. Data dianalisis menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas Shapiro-Wilk, serta uji Wilcoxon Signed Rank Test karena data tidak berdistribusi normal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada abnormal return sebelum dan sesudah pergantian Menteri Keuangan tahun 2025, yang mengindikasikan bahwa pasar modal bereaksi terhadap informasi politik tersebut. Sementara itu, trading volume activity dan bid-ask spread tidak menunjukkan perbedaan signifikan,

---

sehingga aktivitas perdagangan dan tingkat likuiditas pasar relatif stabil. Temuan ini mendukung teori efisiensi pasar dan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi politik dapat memengaruhi perilaku investor dan pergerakan harga saham.

**Kata Kunci:** *Abnormal Return, Bid-Ask Spread, Event Study, Pergantian Menteri Keuangan, Trading Volume Activity.*

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana yang mempertemukan perusahaan yang membutuhkan dana dengan investor sebagai penyedia modal untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Keberadaan pasar modal memberikan kesempatan bagi perusahaan memperoleh pembiayaan jangka panjang sekaligus memberikan peluang bagi investor untuk memperoleh return dari dana yang diinvestasikan (Purnamawati, 2021). Sebelum melakukan investasi, investor akan mengevaluasi kinerja perusahaan karena keputusan investasi umumnya dilakukan pada perusahaan yang memiliki prospek dan kinerja yang baik (Diatmika dkk., 2023; Negara & Diatmika, 2024). Di Indonesia, aktivitas investasi saham difasilitasi oleh Bursa Efek Indonesia yang menyediakan berbagai pilihan perusahaan go public bagi investor (Pragoya & Purnamawati, 2024). Pasar modal juga memiliki peranan penting dalam perekonomian negara melalui fungsi ekonomi dan fungsi keuangan, yaitu sebagai penghubung antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana serta sebagai sarana bagi investor untuk memperoleh keuntungan sesuai dengan risiko investasi yang dipilih (Purnamawati & Werastuti, 2013; Nagari dkk., 2024; Putri, 2020).

Tingkat pengembalian (*return*) yang diterima investor dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham, yang mencerminkan respon pasar terhadap berbagai faktor lingkungan, baik yang bersifat ekonomi maupun non-ekonomi. Perkembangan teknologi saat ini turut memudahkan pelaku pasar modal dalam mengakses informasi mengenai berbagai peristiwa yang berpotensi memengaruhi kegiatan perdagangan di pasar modal (Purnamawati, 2019). Kontribusi pasar modal yang kian masif terhadap sistem moneter kedaulatan akan berimplikasi signifikan pada kerentanan pasar modal terkait beberapa hal seperti terjadinya fenomena. Suatu fenomena mampu memicu pasar reaksi akibat dari informasi yang didapatkan melalui kejadian tersebut (Solihin dkk., 2022). Maka dari itu, penanam dana yang secara esensial mengalokasikan aset di pasar modal dengan target guna meraih *return* dari modal yang telah ditempatkan sehingga wajib mencermati beragam aspek yang mendistorsi situasi pasar modal baik melalui elemen *internal* semisal operasional korporasi, publikasi bagi hasil (*dividen*), serta kapabilitas korporasi (Novilia dkk., 2022). Sedangkan, dari faktor eksternal berkaitan dengan kondisi makro ekonomi dan sosial yang terletak di ambang otoritas korporasi, semisal depresiasi nilai mata uang, beban pinjaman, nilai tukar, kondisi ekonomi global, dan dinamika politik dalam negeri (Dewi & Dewi, 2025).

Fenomena politik merupakan salah satu faktor eksternal non-ekonomi yang dapat memengaruhi kondisi pasar modal karena berkaitan dengan stabilitas ekonomi dan keuangan suatu negara (Nugraha & Suroto, 2019). Informasi politik,

seperti pergantian kepemimpinan, pemilu, *reshuffle* kabinet, maupun konflik politik, dapat memengaruhi keputusan investor dalam mengalokasikan dana di pasar modal (Fidiana, 2020). Salah satu fenomena politik yang dinilai berdampak terhadap pasar modal Indonesia adalah *reshuffle* kabinet yang dilakukan Presiden Prabowo Subianto dengan melantik Purbaya Yudhi Sadewa sebagai Menteri Keuangan menggantikan Sri Mulyani Indrawati pada 8 September 2025 (Rahayu, 2025). Perubahan tersebut dapat menimbulkan ketidakpastian kebijakan ekonomi sehingga memengaruhi keputusan investasi dan pertumbuhan ekonomi (Nabiilah dkk., 2024). Dalam pasar modal yang efisien, seluruh informasi akan direspons secara cepat oleh investor, di mana informasi positif maupun negatif akan memengaruhi harga saham dan aktivitas perdagangan di pasar modal (Kango dkk., 2020). Selain itu, aktivitas perdagangan saham juga dapat dipengaruhi oleh peristiwa politik yang terjadi dalam suatu negara (Levis, 1979).



**Gambar 1. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

(Sumber: Yahoo Finance)

Berdasarkan grafik IHSG tahun 2025, penurunan paling signifikan terjadi pada Februari 2025 ketika indeks turun hingga sekitar 6.000 dari posisi awal tahun di kisaran 7.000 akibat memburuknya kinerja fiskal pemerintah, di mana APBN mengalami defisit sebesar Rp31,2 triliun atau 0,13% terhadap PDB dan pendapatan negara hanya mencapai Rp316,9 triliun atau turun 20,85% dibanding periode sebelumnya, sehingga memicu kekhawatiran investor terhadap stabilitas fiskal dan mendorong aksi jual di pasar saham (CNBC Indonesia, 2025). Kondisi ini menunjukkan bahwa faktor fundamental ekonomi berpengaruh signifikan terhadap pergerakan pasar saham, meskipun sejak Maret 2025 IHSG mulai mengalami pemulihan seiring penyesuaian ekspektasi pasar terhadap kebijakan pemerintah. Selain itu, pelantikan Purbaya Yudhi Sadewa sebagai Menteri Keuangan pada 8 September 2025 juga sempat memicu sentimen negatif yang menyebabkan IHSG melemah sekitar 1,28% karena investor masih bersikap *wait and see* terhadap figur pengganti Sri Mulyani Indrawati, namun pelemahan tersebut tidak berlangsung lama karena IHSG kembali menguat secara bertahap pada hari-hari berikutnya (CNN Indonesia, 2025).

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence dalam konteks ketimpangan informasi di pasar kerja, kemudian berkembang dan diterapkan dalam bidang keuangan serta investasi (Spence, 1973). Menurut Suwardjono (2005), teori sinyal menjelaskan bahwa informasi merupakan faktor penting yang digunakan investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi pada suatu perusahaan.

---

Informasi yang dipublikasikan melalui media dapat membantu proses penyesuaian pasar secara efisien (Diatmika, 2023) serta memengaruhi persepsi investor yang tercermin melalui perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan (Rahayu & Diatmika, 2023). Oleh karena itu, informasi mengenai perubahan harga dan volume perdagangan saham memiliki nilai informatif sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, karena investor memanfaatkan berbagai sinyal yang muncul dari suatu peristiwa untuk mengurangi risiko investasi (Purnamawati, 2013).

Fenomena pergantian menteri keuangan dapat dijelaskan melalui Eugene Fama yang menyatakan bahwa pasar modal efisien apabila harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia (Fama, 1970). Pergantian menteri keuangan menjadi informasi politik baru yang dapat memengaruhi pasar karena berkaitan dengan kebijakan fiskal dan stabilitas ekonomi negara. Reaksi pasar dapat diukur melalui *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid-ask spread*. *Abnormal return* menunjukkan selisih return aktual dan return yang diharapkan akibat informasi politik (Kinasih & Laduny, 2021), *trading volume activity* menggambarkan aktivitas perdagangan saham, sedangkan *bid-ask spread* mencerminkan tingkat likuiditas pasar yang cenderung melebar saat ketidakpastian meningkat (Anwar & Asandimitra, 2014). Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Pada *abnormal return*, Telew dkk. (2025) dan Amin (2024) menemukan tidak ada perbedaan signifikan, sedangkan Ningsih dan Farha (2025) menemukan adanya reaksi signifikan. Pada *trading volume activity*, Japar dan Arisman (2025) menyatakan tidak signifikan, sementara Yeza dkk. (2025) dan Qisthi dkk. (2025) menemukan adanya perbedaan signifikan. Pada *bid-ask spread*, Umroh (2025) dan Meysyaroh (2024) menemukan tidak ada perbedaan signifikan, sedangkan Susetyo dan Niati (2018) menemukan adanya penurunan signifikan. Inkonsistensi hasil tersebut menunjukkan masih adanya peluang penelitian lebih lanjut terkait pergantian menteri sebagai peristiwa politik yang memengaruhi pasar modal.

Pasar modal Indonesia terus berkembang yang ditunjukkan melalui peningkatan jumlah emiten dan volume perdagangan saham (Purnamawati, 2015). Pergantian Menteri Keuangan menjadi peristiwa strategis karena berkaitan langsung dengan kebijakan fiskal, pengelolaan APBN, dan stabilitas ekonomi nasional sehingga sering dipersepsikan sebagai sinyal baru bagi investor yang memengaruhi pergerakan IHSG. Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia karena sektor ini paling sensitif terhadap dinamika politik dibanding sektor lain, mengingat perbankan dan lembaga keuangan berperan sebagai pusat intermediasi dana sehingga perubahan persepsi risiko politik cepat tercermin pada harga saham. Penelitian Nugraha dan Suroto (2019) serta Meysyaroh (2024) juga menegaskan bahwa sektor keuangan lebih rentan terhadap pengaruh peristiwa politik. Oleh karena itu, penelitian ini menganalisis reaksi pasar modal terhadap pergantian Menteri Keuangan tahun 2025 melalui *abnormal return*, volume perdagangan, dan *bid-ask spread* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan *event study* untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap pergantian Menteri Keuangan tahun 2025. Data yang digunakan berupa data sekunder perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode pengamatan selama sebelas hari bursa, yaitu lima hari sebelum peristiwa (T-5 s.d. T-1), tanggal kejadian (T=0), dan lima hari sesudah peristiwa (T+1 s.d. T+5) dengan 8 September 2025 sebagai *event date*. Pemilihan *event window*  $\pm 5$  hari dilakukan untuk menangkap reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa sekaligus meminimalkan pengaruh peristiwa lain (Hartono, 2017). Populasi penelitian meliputi perusahaan sektor keuangan di BEI, sedangkan sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 43 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian (Sugiyono, 2020; Sekaran, 2006). Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi dari sumber seperti BEI, Yahoo Finance, dan RTI Business (Ardiansyah dkk., 2023). Variabel penelitian terdiri atas *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid-ask spread*. *Abnormal return* dihitung dari selisih *actual return* dan *expected return* menggunakan *market-adjusted model* (Hartono, 2018; Safira & Simon, 2016), sedangkan *trading volume activity* digunakan untuk mengukur aktivitas perdagangan saham (Suganda, 2018) dan *bid-ask spread* digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas pasar (Setyowati & Hariyati, 2022). Analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* atau *Shapiro-Wilk*, serta uji hipotesis menggunakan *Paired Sample t-Test* apabila data berdistribusi normal dan *Wilcoxon Signed Rank Test* apabila tidak berdistribusi normal (Purnamawati, 2014; Ghozali, 2021; Sugiyono, 2020; Widarjono, 2017; Setianingsih & Nelmiawati, 2020).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Pada penelitian ini, analisis dilakukan terhadap *abnormal return* (AR), *trading volume activity* (TVA), dan *bid-ask spread* (BAS) sebelum dan sesudah peristiwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2025 untuk melihat perubahan reaksi pasar modal pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Sebelum	43	-0,02124	0,01604	-0,0032588	0,00749095
AR Sesudah	43	-0,01353	0,07804	0,0039495	0,01500018
TVA Sebelum	43	0,00000	0,00606	0,0009579	0,00124501
TVA Sesudah	43	0,00000	0,00883	0,0011999	0,00175353
BAS Sebelum	43	0,00216	0,02656	0,0076329	0,00448079
BAS Sesudah	43	0,00225	0,02218	0,0076223	0,00458542

Hasil analisis menunjukkan bahwa *abnormal return* mengalami perubahan dari nilai rata-rata negatif sebelum peristiwa menjadi positif setelah peristiwa. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar memberikan respons yang lebih positif

setelah pergantian Menteri Keuangan karena *return* saham cenderung berada di atas ekspektasi investor. Selain itu, peningkatan standar deviasi menunjukkan bahwa reaksi investor antar saham menjadi lebih beragam setelah peristiwa terjadi. Pada *trading volume activity*, nilai rata-rata sesudah peristiwa lebih tinggi dibandingkan sebelum peristiwa, yang menunjukkan adanya peningkatan aktivitas perdagangan saham. Hal ini mencerminkan bahwa investor menjadi lebih aktif melakukan transaksi setelah pergantian Menteri Keuangan. Sementara itu, *bid-ask spread* menunjukkan nilai rata-rata yang relatif tidak berubah antara sebelum dan sesudah peristiwa. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas pasar dan biaya transaksi saham cenderung stabil meskipun terjadi pergantian Menteri Keuangan.

### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak sebagai dasar dalam menentukan jenis uji hipotesis yang digunakan (Ghozali, 2021). Karena jumlah sampel penelitian kurang dari 50, maka pengujian normalitas menggunakan metode Shapiro-Wilk dengan ketentuan data berdistribusi normal apabila nilai signifikansi  $> 0,05$ .

**Tabel 2. Uji Normalitas**

Variabel	Sig. Sebelum	Sig. Sesudah	Keterangan
<i>Abnormal Return (AR)</i>	0,011	$< 0,001$	Tidak berdistribusi normal
<i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	$< 0,001$	$< 0,001$	Tidak berdistribusi normal
<i>Bid-Ask Spread (BAS)</i>	$< 0,001$	$< 0,001$	Tidak berdistribusi normal

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05, baik sebelum maupun sesudah peristiwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2025. Hal tersebut mengindikasikan bahwa data *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid-ask spread* tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji non-parametrik, yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*.

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan signifikan pada *abnormal return (AR)*, *trading volume activity (TVA)*, dan *bid-ask spread (BAS)* sebelum dan sesudah pergantian Menteri Keuangan tahun 2025. Karena hasil uji normalitas menunjukkan data tidak berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* (Sugiyono, 2020).

**Tabel 3. Uji Hipotesis**

Variabel	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keputusan	Keterangan
<i>Abnormal Return (AR)</i>	-2,246	0,025	H <sub>1</sub> diterima	Terdapat perbedaan signifikan
<i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	-0,160	0,873	H <sub>2</sub> ditolak	Tidak terdapat perbedaan signifikan

---



---

<i>Bid-Ask Spread</i> (BAS)	-0,278	0,781	H <sub>3</sub> ditolak	Tidak terdapat perbedaan signifikan
--------------------------------	--------	-------	------------------------	-------------------------------------

---

Hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa variabel *abnormal return* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,025 atau lebih kecil dari 0,05, sehingga terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah pergantian Menteri Keuangan tahun 2025. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar modal memberikan reaksi terhadap peristiwa tersebut melalui perubahan *abnormal return*. Sementara itu, variabel *trading volume activity* dan *bid-ask spread* memiliki nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,873 dan 0,781 atau lebih besar dari 0,05, sehingga tidak ditemukan perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2025 tidak memberikan perubahan berarti terhadap aktivitas perdagangan saham maupun tingkat likuiditas saham sektor keuangan.

### **Pembahasan**

#### ***Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pergantian Menteri Keuangan***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, teridentifikasi bahwasanya *abnormal return* menempuh fluktuasi di tengah kurun sebelum dan sesudah kejadian pergantian Menteri Keuangan tahun 2025. Rerata skor *abnormal return* pasca fenomena itu memaparkan peningkatan dibandingkan dengan periode sebelumnya, yang terlihat dari pergeseran nilai dari kecenderungan negatif menjadi positif. *Output* ini mempresentasikan bahwasanya pasar memberikan tanggapan perihal kejadian itu melalui perubahan pada return saham.

Terjadinya perubahan *abnormal* ini disebabkan karena adanya reaksi investor terhadap informasi yang berkairan dengan kebijakan ekonomi dan fiskal di masa mendatang. Pergantian Menteri Keuangan dipersepsikan sebagai peristiwa penting yang dapat memengaruhi stabilitas ekonomi, sehingga mendorong perubahan ekspektasi investor terhadap kinerja pasar. Dengan adanya perubahan ekspektasi tersebut, investor melakukan penyesuaian portofolio yang berdampak pada fluktuasi nilai ekuitas serta membuahkan *abnormal return*.

Temuan ini konsisten selaras melalui tesis keberdayagunaan pasar yang diformulasikan dari Fama (1970), yang menegaskan bahwasanya nominal ekuitas memanifestasikan segenap informasi yang terhidang di pasar. Timbulnya *abnormal return* yang krusial di lingkup studi ini merepresentasikan bahwasanya pasar merespons adanya informasi melalui proses penyesuaian harga saham. Hal ini menegaskan bahwa pasar belum sepenuhnya efisien secara sempurna, tetapi berada pada tingkat *semi-strong efficiency*. Selain itu, temuan ini juga sejalan dengan teori sinyal yang mengungkapkan yakni suatu peristiwa sanggup berperan selaku isyarat terhadap penanam modal kala mengestimasi prospek ekonomi (Spence, 1973). Ketika sinyal tersebut diinterpretasikan dengan performa yang positif cenderung menjadi sasaran investor maka akan meningkatkan permintaan terhadap saham, sehingga mendorong kenaikan harga dan menghasilkan *abnormal return* (Purnamawati dkk., 2023).

---

*Output* ini sejalan dengan penelitian temuan penelitian ini sejalan dengan temuan Subrata & Werastuti (2020) serta Purwadi & Khairunnisa (2020) yang memaparkan bahwasanya fenomena kenegaraan mampu memicu *abnormal return* yang krusial karena investor merespons informasi sebagai sinyal perubahan kondisi ekonomi. Namun demikian, tidak semua penelitian menunjukkan hasil yang sama, menurut penelitian Pratama & Devi (2021) serta Sari & Julianto (2020) menemukan bahwa peristiwa politik tidak selalu memicu *abnormal return* yang signifikan, terutama ketika informasi tersebut telah diantisipasi oleh investor sebelumnya. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa reaksi pasar mengenai sebuah insiden sangat bergantung pada seberapa besar kandungan informasi dan tingkat kejutan yang dirasakan oleh investor.

### ***Perbedaan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pergantian Menteri Keuangan***

Dari *output* evaluasi asumsi, teridentifikasi bahwasanya *trading volume activity* tidak memaparkan fluktuasi yang krusial di tengah kurun sebelum dan sesudah fenomena pergantian Menteri Keuangan tahun 2025. Kendati rerata kapasitas perdagangan pasca kejadian tampak menempuh peningkatan, perubahan itu tidak berarti secara statistik, yang merepresentasikan bahwasanya tingkat aktivitas perdagangan saham tetap relatif stabil pada kedua periode tersebut.

Ketiadaan variansi yang krusial mengenai *trading volume activity* disebabkan oleh sikap investor yang cenderung berhati-hati dalam merespons peristiwa tersebut. Investor tidak secara langsung meningkatkan aktivitas jual beli saham karena masih menunggu kepastian terkait kebijakan ekonomi yang akan diterapkan oleh Menteri Keuangan yang baru. Hal ini membuat investor lebih memilih untuk bersikap *wait and see* dibandingkan melakukan transaksi dalam jumlah besar.

Dalam teori efisiensi pasar, aktivitas perdagangan mencerminkan bagaimana informasi diproses oleh investor (Fama, 1970). Tidak signifikannya *trading volume activity* mempresentasikan bahwasanya data yang terhidang belum terlampaui masif guna mendorong perubahan perilaku transaksi secara kolektif. Meskipun informasi tersedia di pasar, investor tidak langsung menilai sebagai dasar untuk melakukan transaksi besar-besaran. Berbeda dengan *abnormal return* yang mencerminkan reaksi harga, *trading volume activity* lebih mencerminkan intensitas keyakinan investor dalam bertindak di pasar. Dalam perspektif teori sinyal, kondisi ini menunjukkan bahwa sinyal yang diterima investor belum cukup kuat atau masih bersifat tidak pasti (*uncertain signal*), sehingga belum mampu mendorong peningkatan aktivitas perdagangan secara signifikan (Spence, 1973).

Hasil temuan ini didukung oleh penelitian (Japar & Arisman, 2025) serta (Nagari dkk., 2024) yang memaparkan bahwasanya *trading volume activity* tidak selalu mengalami perubahan signifikan, terutama ketika investor masih berada dalam kondisi ketidakpastian sehingga cenderung menahan aktivitas transaksi. Namun, hasil ini tidak sepenuhnya konsisten dengan penelitian lain, pada penelitian (Yeza dkk., 2025), dan Wibowo (2025) menemukan bahwa peristiwa tertentu di pasar modal justru dapat meningkatkan aktivitas perdagangan karena investor secara

---

aktif melakukan penyesuaian portofolio. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa intensitas reaksi kapasitas perniagaan teramat dideterminasi lewat derajat transparansi keterangan serta keyakinan investor dalam merespons peristiwa tersebut.

### ***Perbedaan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Pergantian Menteri Keuangan***

Pada temuan verifikasi asumsi didapati bahwasanya *bid-ask spread* tidak menempuh fluktuasi yang krusial sebelum dan sesudah fenomena pergantian Menteri Keuangan tahun 2025. Angka rerata *bid-ask spread* sebelum dan sesudah insiden tergolong tidak memaparkan divergensi yang berarti, sehingga dapat diartikan bahwa likuiditas pasar tetap stabil.

Kondisi ini mempresentasikan bahwasanya fenomena pergantian Menteri Keuangan tidak menimbulkan peningkatan risiko informasi di pasar. Apabila suatu peristiwa meningkatkan ketidakpastian yang bersifat luas dan memengaruhi banyak pelaku pasar, maka pelaku pasar khususnya market maker, akan memperlebar *bid-ask spread* sebagai bentuk perlindungan terjadi kemungkinan kerugian akibat informasi yang tidak simetris.

Dalam teori efisiensi pasar, kondisi ini menunjukkan bahwa pasar mampu menyerap informasi tanpa mengganggu stabilitas mekanisme perdagangan (Fama, 1970). Meskipun terdapat informasi baru, pasar tetap berada dalam kondisi yang stabil karena informasi tersebut tidak menimbulkan ketidakpastian yang tinggi. Jika dilihat dari teori market microstructure, *bid-ask spread* dijelaskan sebagai kompensasi atas 3 elemen primer, yakni pengeluaran pengolahan instruksi (*order processing cost*), beban pergudangan (*inventory cost*), serta probabilitas data (*adverse selection cost*) (O'Hara, 1995). Tidak berubahnya *bid-ask spread* menunjukkan bahwa ketiga komponen tersebut tidak mengalami peningkatan, terutama dari sisi risiko informasi. Stabilitasnya *bid-ask spread* juga menunjukkan bahwa tingkat likuiditas pasar tetap terjaga, karena tidak terjadi pelebaran *spread* yang biasanya muncul akibat ketidakpastian tinggi.

Hasil temuan ini didukung oleh penelitian Umroh (2025) dan Meysyaroh (2024) yang mempresentasikan bahwasanya *bid-ask spread* tak senantiasa menempuh divergensi krusial, terutama ketika kondisi pasar relatif stabil dan tidak terjadi peningkatan asimetri informasi. Namun demikian, terdapat penelitian lain yang menunjukkan hasil berbeda, pada penelitian Susetyo & Niati (2018) serta (Utari dkk., 2023) menemukan bahwa peristiwa yang meningkatkan ketidakpastian pasar dapat memperlebar *bid-ask spread* sebagai bentuk penyesuaian terhadap risiko. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa perubahan *bid-ask spread* sangat bergantung pada tingkat risiko dan ketidakpastian informasi yang dirasakan oleh pelaku pasar.

### **SIMPULAN**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2025 menimbulkan reaksi pasar modal Indonesia yang tercermin melalui adanya perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Kondisi

ini menunjukkan bahwa informasi mengenai pergantian Menteri Keuangan dipandang relevan oleh investor dan memengaruhi keputusan investasi, sehingga sejalan dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal. Sementara itu, pada *trading volume activity* tidak ditemukan perbedaan signifikan, yang mengindikasikan bahwa investor cenderung bersikap *wait and see* dan tidak mengubah aktivitas perdagangan saham secara berarti. Selain itu, *bid-ask spread* juga tidak menunjukkan perbedaan signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat likuiditas saham dan asimetri informasi di pasar tetap relatif stabil setelah pergantian Menteri Keuangan tahun 2025. Saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini adalah investor diharapkan tidak hanya berfokus pada perubahan *abnormal return*, tetapi juga memperhatikan *trading volume activity* dan *bid-ask spread* sebagai indikator dinamika serta likuiditas pasar agar keputusan investasi lebih tepat dan tidak terburu-buru. Perusahaan juga diharapkan meningkatkan transparansi informasi serta menjaga stabilitas kinerja operasional guna meningkatkan kepercayaan investor, khususnya saat terjadi peristiwa politik atau kebijakan pemerintah. Selain itu, pemerintah dan regulator pasar modal perlu menjaga konsistensi kebijakan, meningkatkan transparansi informasi, serta memperkuat pengawasan pasar untuk mengurangi ketidakpastian dan mendukung terciptanya pasar modal yang efisien. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas periode pengamatan, menambahkan variabel lain seperti volatilitas saham, likuiditas pasar, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar, serta menggunakan objek peristiwa yang berbeda agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif dan dapat digeneralisasikan secara lebih luas.

## DAFTAR RUJUKAN

- Amin, M. A. N. (2024). Seberapa Besar Dampak Sengketa Pemilu Presiden 2024 Pada Abnormal Return Perusahaan Sub Sektor Perbankan. In *Advantage: Journal of Management and Business* (Vol. 2, Issue 1).
- Anwar, F., & Asandimitra, N. (2014). *Analisis Perbandingan Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Split*.
- Ardiansyah, Risnita, & Jailani, M. S. (2023). *Teknik Pengumpulan Data Dan Instrumen Penelitian Ilmiah Pendidikan Pada Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif*. <http://ejournal.yayasanpendidikanzurriyatulquran.id/index.php/ihsan>
- CNBC Indonesia. 2025. 7 Fakta IHSG Ambruk dan Dihentikan Perdagangannya, Kronologi-Penyebab. Tersedia di <https://www.cnbcindonesia.com/market/20250319051355-17-619780/7-fakta-ihsg-ambruk-dan-dihentikan-perdagangannya-kronologi-penyebab>. Diakses pada tanggal 26 November 2025.
- CNN Indonesia. 2025. Respons Purbaya Soal IHSG Anjlok Usai Dirinya Jadi Menkeu. Tersedia di <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20250908194522-532-1271389/respons-purbaya-soal-ihsg-anjlok-usai-dirinya-dilantik-jadi-menkeu>. Diakses pada tanggal 26 November 2025.

- 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.
- Diatmika, I. P. G. (2023). The role of intellectual capital and economic performance in developing Villages through utilization of village funds. *Jati: Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia*, 6(2), 135-145.
- Diatmika, I. P. G., Susila, G. P. A. J., Heryanda, K. K., Prayudi, M. A., Wiranata, I. G. A., & Nurkholisah, S. (2023). Comparative analysis of portfolio performance, risk and return of cryptocurrencies (Bitcoin), stocks and gold as alternative investments in the digital age. *KnE Social Sciences*, 9(4), 91-109.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fidiana, F. (2020). Market Reaction on the Announcement of Elected President (The 2019 Presidential Election in Indonesia). *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3(1), 71-87.
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23.
- Hartono, J. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (11th ed.). BPFY Yogyakarta.
- Hartono, J. 2018. Studi Peristiwa Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. Yogyakarta : Penerbit BPFY Yogyakarta, 2018.
- IDX (2024). Saham, Diakses pada 11 Juni 2025 dalam <https://www.idx.co.id/id/produk/saham>
- Japar, N. P. A., & Arisman, A. (2025). Analisis Perbandingan Volatilitas dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Pemilihan Presiden Tahun 2024.
- Kango, A., Saerang, I. S., & Mangantar, M. (2020). Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pelantikan Kabinet Indonesia Maju Pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. *Analisis Reaksi Pasar ...*
- Kinasih, H. W., & Laduny, M. F. (2021). Analisis Komparatif Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return dan Trading Volume Activity: Event Study Kedatangan Vaksin Sinovac.
- Levis, M. (1979). Does political instability in developing countries affect foreign investment flow? An empirical examination. *Management International Review*, 59-68.
- Meysyaroh, A. M. (2024). Dampak Pemilihan Presiden Tahun 2024 Terhadap Reaksi Pasar Saham di BEI (Studi Empiris Indeks Kompas 100).
- Nabiilah, I. A., Hartono, U., & Haryono, N. A. (2024). Analisis Kointegrasi Indeks Saham Filipina PSEI, Indeks Saham Malaysia KLCI, Indeks Saham AS DJIA, dan Variabel Makroekonomi dengan IHSG. 8(1).
- Nagari, A., Pekerti, R. D., Dewi, S. R. K., Ihsan, A. M. N., Khodijah, A. S., Irawan, J. L., Surachman, A. E., Haryanto, Maradidya, A., Maheresmi, H., Maryati, Nusantoro, H., Meliana, Tanjung, J., Annas, M., & Anggraini, D. T. (2024). *Manajemen Investasi: Teori dan Praktik*. <https://www.researchgate.net/publication/381194954>

- Negara, I. M. G. S., & Diatmika, I. P. G. (2024). Pengaruh Economic Value Added Dan Return On Asset Terhadap Harga Saham: Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 15(01), 72-82.
- Ningsih, S., & Farha. (2025). Presiden Baru Dan Harga Saham (Studi Kasus Pada PT. Sinar Mas Agro Resources dan Technology Tbk). *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen Dan Akuntansi)*, 8(1), 58-62. <https://doi.org/10.57093/metansi.v8i1.352>
- Novilia, R., Yuliansyah, & Widiyanti, A. (2022). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Pandemi COVID-19 Di Indonesia*.
- Nugraha, C. H. A., & Suroto. (2019). *Abnormal Return dan Trading Volume Activity Before and After Presidential Election 2019 (Study on LQ-45 Stock onn February-Julyy 2019)*.
- O'Hara, Maureen. 1995. *Market Microstructure Theory*. Blackwell Publisher Inc. Oxford, USA
- Pratama, P. A., & Devi, S. (2021). Reaksi Pasar Modal Atas Pengumuman Terpilihnya Presiden Amerika Serikat Joe Biden (Event Study Pada Indeks LQ45 Tahun 2020). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha)*, 12(3), 865-875.
- Prayoga, K. M. P., & Purnamawati, I. G. A. (2024). Pengaruh Edukasi Investasi, Persepsi Resiko, Return, Dan Modal Investasi Minimum Terhadap Minat Berinvestasi Di Pasar Modal. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha)*, 15(02), 258-268.
- Purnamawati, I. G. A., & Werastuti, D. N. S. (2013). *Faktor Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham LQ45*.
- Purnamawati, I. G. A. (2013). *Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat Suku Bunga-Sertifikat Bank Indonesia, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan dan Umur Obligasi Pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia*.
- Purnamawati, I. G. A. (2014). *Analisis Komparatif Kinerja Keuangan Perbankan ASEAN Setelah Krisis Global (Vol. 18, Issue 2)*. <http://jurkubank.wordpress.com>
- Purnamawati, I. G. A. (2015). The Influence of Corporate Characteristic and Fundamental Macro-Economy Factor of Automotive Company Stock Price on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics and Law*, 6(1). [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Purnamawati, I. G. A. (2019). The Nexus Between Risk and Investment Factors on Insurance Companies Profit in Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 379-388. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i2.17275>
- Purnamawati, I. G. A. (2021, July). Extrinsic Financial Dimensions. In *5th Asian Education Symposium 2020 (AES 2020)* (pp. 37-44). Atlantis Press.
- Purnamawati, I. G. A., Yuniarta, G. A., Suwena, K. R., Heryanda, K. K., & Hatane, S. E. (2023). Family ownership matters for investors in Indonesia's mining companies. *International Journal of Financial and Investment Studies (IJFIS)*, 4(1), 17-30.

- Purwadi, D. R., & Khairunnisa. (2020). *Analisis Komparatif Abnormal Return dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Pelaksanaan Debat Pilpres 2019 (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam Indeks LQ45 Pada Bursa Efek Indonesia)*. 4(3).
- Putri, T. N. A. (2020). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Fluktuasi Kurs Rupiah Atas Pandemi Covid-19 (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ45 Di Bursa Efek Indonesia)*.
- Qisthi, N., Nailiah, R., & Rizani, F. (2025). *Dampak Pengumuman Hasil Pemilihan Umum 2024 Pada Emiten LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (Vol. 18, Issue 1).
- Rahayu, K. Y. (2025). Purbaya Yudhi Sadewa Dilantik Jadi Menkeu, Gantikan Sri Mulyani. Tersedia di <https://www.kompas.id/artikel/purbaya-yudhi-sadewa-dilantik-jadi-menkeu-gantikan-sri-mulyani>. Diakses pada tanggal 26 November 2025.
- Rahayu, P. S. P. S., & Diatmika, I. P. G. (2023). Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Dunia, Dan Dow Jones Industrial Average Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia (Periode Januari 2019-Agustus 2022). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 14(04), 1104-1120.
- Safira, T. H., & Simon, F. (2016). Uji Kompaasi Abnormal Return, Trading Volume, Trading Fequency, dan Bid-Ask Spread Sebelum dan Sesudah Share Split (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2015). In *Desember* (Vol. 8, Issue 2).
- Sari, J. M., & Julianto, I. P. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Kasus Penyelundupan Harley Dan Brompton Melalui Garuda Indonesia (Event Study pada Saham BEI Sub Sektor Transportasi). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 11(3), 364-373.
- Sekaran, Uma. (2006). *Metodologi penelitian untuk bisnis* (edisi 4). Jakarta: Salemba Empat.
- Setianingsih, S. T., & Nelmiawati. (2020). Penyerapan Informasi Masyarakat Terhadap Media Informasi Dinas Kominfo Kota Batam Studi Kasus Pembuatan Kartu Pencari Kerja Online. In *Journal of Applied Multimedia and Networking (JAMN)* (Vol. 4, Issue 1).
- Setyowati, S. A. E., & Hariyati, H. (2022). Analisis Reaksi Pasar Modal Pada Peristiwa Politik Pemilihan Umum Di Indonesia, Malaysia, dan Thailand: Keywords: General Election; Abnormal Return; Trading Volume Activity. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(2), 46-56.
- Sinarwati, N. K., & Herawati, N. T. (2021). *Pendampingan perencanaan keuangan dan investasi saham untuk organisasi Taruna-Taruni*. *Aksiologi: Jurnal Pengabdian Kepada Masyarakat*, 5 (2), 209-221.
- Solihin, I., Shinta, G., Ugut, S., & Hulu, E. (2022). LQ45 Stock Index Abnormal Return Reaction To The Covid-19 Pandemic : The Event Study Methodology. In *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJJSE)* (Vol. 5, Issue 1).
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*.

- 
- Subrata, I. K., & Werastuti, D. N. S. (2020). Analisis reaksi pasar pada penetapan status darurat global ke level tertinggi terkait virus corona oleh WHO (World Health Organization) pada Bursa Efek Indonesia. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 11(2), 167-177.
- Suganda, T. R. (2018). Teori Dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia. Puntadewa.
- Sugiyono. 2020. Statistika Untuk Penelitian. Bandung: Alfabeta
- Susetyo, A., & Niati, F. (2018). *Pengaruh bid-ask spread, market value dan variance return terhadap holding period saham*.
- Swardjono, T. A. (2005). Perencanaan pelaporan keuangan. Yogyakarta: Bpfe.
- Telew, A., Tulung, J., Untu, V., Ch Telew, A., Tulung, J. E., Untu, V. N., Manajemen, J., & Ekonomi dan Bisnis, F. (2025). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pencalonan Presiden Prabowo Subianto Sebelum dan Sesudah Menang Quick Count Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45*. 13(1), 408-417. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Umroh, A. (2025). *Pengujian January Effect Dengan Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability, dan Bid-Ask Spread*.
- Utari, N. M. A., Dwijayanti, N. M. A., & Sudiadnyani, I. G. A. O. (2023). *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Bid-Ask Spread pada Saham Sebelum dan Sesudah Aksi Korporasi Stock Split di Bursa Efek Indonesia*.
- Wibowo, M. A. (2025). *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pra dan Pasca Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2024 Pada SAHAM LQ45 Dalam Bursa Efek Indonesia*.
- Widarjono, A. (2013). Ekonometrika pengantar dan aplikasinya. Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.
- Yeza, A. H. I., Yusuf, M., & Lupikawaty, M. (2025). Menakar Reaksi Pasar Saham Jelang dan Pasca Pemilu 2024: Pendekatan Wilcoxon terhadap Trading Volume Activity. In *Journal Management* (Vol. 24, Issue 1).
- Yuniarta, G. A. (2023). Analisis Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 14(01), 83-93.