



## Efek Penerapan Kebijakan Makan Bergizi Gratis (MBG) Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia

### *The Impact of the Free Nutritious Meal Policy Implementation (MBG) on Capital Market Reaction in Indonesia*

Muhammad Fariq Firdaus<sup>1</sup>, Mega Norsita<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Mulawarman, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Samarinda, Kalimantan Timur Indonesia

Email: \*mega.norsita@feb.unmul.ac.id

#### Article Info

Article history:

Received: 09 Maret 2026

Accepted: 21 Juni 2026

Published: 28 Juni 2026

Keywords: *Local Government; MSMEs; Sustainable*

*Development Goals; Economic Growth; Village*

*Empowerment.*

DOI: 10.37859/jae.v16i1.11196

JEL Classification: H20, H21, H26

#### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji efek penerapan kebijakan Program Makan Bergizi Gratis (MBG) terhadap reaksi pasar modal Indonesia yang disahkan pemerintah pada 6 Januari 2025. Reaksi pasar diukur menggunakan dua proksi, yakni *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di BEI. Metode memakai *event study* dengan waktu estimasi 100 hari sebelum peristiwa dan periode jendela 11 hari (5 hari sebelum hingga 5 hari sesudah peristiwa). Sampel penelitian memakai teknik sampling jenuh, alhasil seluruh 45 perusahaan dalam indeks LQ45 dipakai jadi objek penelitiannya. Analisis data diolah memakai SPSS versi 25. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Namun, ditemukan adanya perbedaan signifikan pada *trading volume activity* (TVA) yang mencerminkan perubahan perilaku investor dalam merespons kebijakan tersebut.

*This study examined the impact of the Free Nutritious Meals (MBG) policy, introduced by the Indonesian government on 6 January 2025, on the reaction of the Indonesian capital market. Market reaction was measured using two proxies, namely abnormal returns (AR) and trading volume activity (TVA), for companies included in the LQ45 Index of the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study employed an event study methodology, using a 100-day estimation period and an 11-day event window consisting of five days before and five days after the policy implementation date. The sample comprised all 45 companies listed in the LQ45 Index. Data were analyzed using SPSS version 26. The results indicate that the MBG policy did not generate significant abnormal returns, suggesting that the market did not respond significantly in terms of stock price changes. However, significant differences were found in trading volume activity, indicating changes in investor trading behavior following the implementation of the policy. These findings suggest that while the policy did not affect stock returns, it influenced trading activity in the Indonesian capital market.*

## PENDAHULUAN

Pembangunan sumber daya manusia (SDM) dipandang sebagai investasi berkelanjutan yang memiliki peran strategis dalam meningkatkan produktivitas, daya saing, dan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Kualitas SDM yang baik akan berdampak langsung pada kemampuan suatu negara untuk menghadapi persaingan global dan mendorong pembangunan yang berkelanjutan. Namun, di Indonesia, upaya peningkatan kualitas SDM masih menghadapi berbagai tantangan struktural, salah satunya adalah tingginya prevalensi stunting dan malnutrisi pada anak. Berdasarkan data Survei Status Gizi Indonesia (SSGI), prevalensi stunting nasional tercatat sebesar 21,6% pada tahun 2022. Meskipun angka tersebut menunjukkan tren penurunan menjadi 19,8% pada tahun 2024, prevalensi stunting masih berada di atas target nasional sebesar 14,2% yang ditetapkan pemerintah. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa permasalahan gizi anak masih menjadi isu krusial yang memerlukan perhatian serius serta intervensi kebijakan yang berkelanjutan guna mempercepat peningkatan kualitas SDM Indonesia (Kementerian Kesehatan Republik Indonesia, 2024).

Dampak *stunting* memengaruhi tumbuh kembang fisik anaknya, hingga berefek pada kemajuan akademik, kognitif, produktivitas serta peluangnya guna memperoleh pekerjaan yang layak di masa depan. Keadaan ini meningkatkan risiko rendahnya tingkat daya saing anak yang mengalami *stunting* di dunia kerja. Dalam jangka panjang, tingginya prevalensi *stunting* dapat menurunkan kualitas angkatan kerja nasional dan berpotensi menghambat pertumbuhan ekonomi (Dinas Komunikasi Informatika Statistik dan Persandian Provinsi Kalimantan Utara, 2025). Perlu usaha penanggulangan *stunting* dijalankan dengan komprehensif lewat program intervensi gizi yang terencana, terukur, dan berkelanjutan. Salah satu upaya yang dianggap efektif adalah penyediaan makanan bergizi secara rutin di lingkungan pendidikan.

Sebagai respons atas permasalahan tersebut, Program Makan Bergizi Gratis (MBG) diperkenalkan oleh pemerintah Indonesia sebagai bagian dari program prioritas nasional. Program ini pertama kali disampaikan dalam agenda kampanye Presiden Prabowo Subianto dalam Pemilihan Umum 2024 dan mulai direalisasikan setelah pelantikan pada awal tahun 2025. Program MBG bertujuan untuk menyediakan makanan bergizi secara gratis kepada siswa mulai dari PAUD hingga SMP, dan kepada ibu hamil dan anak usia dini. Selain bertujuan meningkatkan status gizi dan kesehatan masyarakat, program ini juga diharapkan mampu memberikan dampak ekonomi lewat mengikutsertakan pelaku UMKM lokal dari sisi pasok pangan, alhasil memiliki efek berganda terhadap perekonomian (Antara News, 2025).

Program MBG secara resmi diluncurkan pada 6 Januari 2025 dan segera menjadi perhatian luas masyarakat, termasuk pelaku pasar modal. Di sekitar periode implementasi kebijakan tersebut, IHSG dan indeks LQ45 menunjukkan pergerakan yang berfluktuasi. IHSG bergerak dari 7.080,474 pada 6 Januari 2025 menjadi 7.083,284 pada 7 Januari 2025 sebelum kembali turun ke level 7.080,352 pada 8 Januari 2025. Sementara itu, indeks LQ45 mengalami penurunan dari 826,183 menjadi 820,450 dan kemudian meningkat menjadi 821,808 pada periode yang sama. Pergerakan tersebut mengindikasikan adanya perubahan aktivitas pasar di sekitar implementasi kebijakan MBG. Kondisi ini menarik untuk diteliti lebih lanjut mengingat kebijakan pemerintah sering kali dipersepsikan sebagai informasi yang dapat memengaruhi ekspektasi dan keputusan investasi investor di pasar modal.

Berdasarkan pada teori sinyal, kebijakan yang dibentuk pemerintah dapat berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam membentuk ekspektasi terhadap kondisi ekonomi di masa depan. Program MBG mencerminkan komitmen pemerintah guna menaikkan kualitas SDM-nya lewat intervensi sosial berskala besar yang secara teoritis dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh pasar (Sari et al., 2024). Selanjutnya, teori efisiensi pasar mengatakan bahwasanya apabila pasar berada pada keadaan efisien, menjadikan seluruh informasi yang relevan akan langsung terpampang dalam harga saham (Lelengboto & Suwena, 2022). Tapi, pergerakan IHSG dan LQ45 yang belum konsisten memperlihatkan adanya ketidakpastian investor dalam menafsirkan implikasi ekonomi dari kebijakan tersebut.

Pasar modal punya peranan sentral sebagai sarana penghimpunan dana jangka panjang serta sebagai wadah interaksi antara perusahaan dan investor. Reaksi pasar atas peristiwa atau kebijakan bisa diamati lewat transformasi harga saham dan aktivitas perdagangan. Kajian ini akan memakai *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai alat ukur untuk melihat reaksi pasarnya atas informasi yang diterima. *Abnormal return* menggambarkan perbedaannya diantara tingkat *return* yang benar-benar diperoleh dengan yang diinginkan investor. Adapun *trading volume activity* memperlihatkan besaran aktifitas perdagangan saham yang terjadi di pasar.

Dalam mengamati reaksi pasar modal terhadap kebijakan Program Makan Bergizi Gratis (MBG), kajian ini akan memakai pendekatan *event study* tujuannya untuk menganalisa cara pasar menanggapi sebuah keadaan yang dipublikasikan secara luas, apabila peristiwanya itu punya nilai informasi bagi investor, hasilnya pasar akan bereaksi yang tercerminkan dari transformasi *trading volume activity* dan *abnormal return* di sekitar tanggal peristiwa. Metode ini banyak dipakai pada kajian pasar modal yang berguna untuk menilai apakah suatu peristiwa atau kebijakan memiliki informasi bagi pelaku pasar atau investor.

Pada penelitian ini, periode pengamatan dijalankan selama 11 hari aktif bursa yang terdiri atas lima hari sebelum peristiwa (H-5), satu hari saat peristiwa (H), dan lima hari sesudah peristiwa (H+5), dengan tanggal peristiwa pada 6 Januari 2025. Periode tersebut mencakup tanggal 24, 27, dan 30 Desember 2024 serta 2, 3, 6, 7, dan 13 Januari 2025 dengan memakai data harga penutupan saham. Pemilihan periode ini tujuannya untuk meminimalisir pengaruh peristiwa lain di luar kebijakan yang diteliti serta didasarkan pada asumsi efisiensi pasar bahwa periode pengamatan yang terlalu panjang dapat mengaburkan respons pasar terhadap suatu peristiwa (MacKinley, 1997). Berdasarkan sisi karakteristik data, Brown & Warner (1985) dalam studi klasik mereka tentang penggunaan data return harian pada *event study* menunjukkan bahwa prosedur standar *event study* dengan data harian umumnya sudah cukup baik (*well-specified*) untuk menangkap reaksi pasar dalam jendela pendek, tanpa memerlukan jendela yang sangat panjang untuk memperoleh kekuatan statistik yang memadai. Hal ini mendukung penggunaan *window* pendek seperti  $\pm 5$  hari sebagai keseimbangan optimal antara kecukupan data dan minimalisasi noise. Secara kontekstual, kebijakan MBG telah disampaikan sejak masa kampanye Pemilihan Umum 2024, sehingga sebagian informasi kebijakan ini kemungkinan telah terinternalisasi oleh pasar jauh sebelum tanggal implementasi resmi pada 6 Januari 2025. *Window* yang terlalu panjang berisiko menangkap *price adjustment* yang sebenarnya terjadi akibat ekspektasi pasar terhadap pelantikan presiden atau peristiwa makroekonomi lain yang berdekatan, bukan murni reaksi terhadap implementasi kebijakan itu sendiri. Oleh karena itu, jendela  $\pm 5$  hari dipilih untuk mengisolasi reaksi pasar secara spesifik terhadap tanggal implementasi kebijakan, sekaligus konsisten dengan praktik umum dalam literatur *event study* di pasar modal Indonesia, sebagaimana digunakan dalam penelitian-penelitian sejenis seperti Pitoy et al. (2022); Indrianti et al. (2020) dan Lestari et al. (2024) yang turut menjadi rujukan dalam penelitian ini. Untuk memperoleh *return* normal sebagai dasar perhitungan *abnormal return*, dipakai periode estimasinya sampai 100 hari aktif bursa sebelum tanggal peristiwanya, yakni dari 2 Agustus hingga 23 Desember 2024, alhasil mencerminkan kondisi pasar yang relatif stabil sebelum adanya informasi kebijakan.

Beberapa penelitian terdahulu dengan pendekatan *event study* memperlihatkan bahwa pasar modal bisa bereaksi atas kebijakan pemerintah juga peristiwa politik, Pitoy et al., (2022) dan Indrianti et al., (2020) menemukan ada perbedaannya *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa kebijakan pemerintah dan politik nasional. Penelitian Manurung (2019) dan Lestari et al., (2024) memberi bukti akan adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa yang punya informasi penting bagi investor. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa tanggapan pasar atas kebijakan pemerintah sifatnya dinamis dan butuh kajian lanjutan, khususnya pada kebijakan penerapan Program Makan Bergizi Gratis.

*Abnormal return* ialah selisih diantara *return* aktual yang diterima investor dengan *return* yang diinginkan yang mencerminkan reaksi pasar terhadap suatu informasi atau peristiwa tertentu seperti penelitian Lianawati & Darmayanti (2015). Dalam teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat, setiap informasi publik seperti kebijakan pemerintah akan langsung tercerminkan dalam harga sahamnya Muhammad & Norsita (2022); Saputra et al., (2024). Lalu menurut teori sinyal, penerapan kebijakan program MBG bisa terlihat sebagai sinyal komitmen pemerintah terhadap kebijakan fiskal dan prospek ekonomi, alhasil memengaruhi keputusan investasi investor (Rorlen et al., 2025). Apabila kebijakan dinilai memiliki kandungan informasi, menjadikan pasar akan bereaksi lewat transformasi harga saham yang tercerminkan dalam *abnormal return*.

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penerapan kebijakan makan bergizi gratis.

*Trading volume activity* ialah elemen yang memperlihatkan tingkatan aktivitas dan minat investor terhadap suatu saham melalui jumlah transaksi yang muncul pada pasar modal (Yunus Kasim et al., 2022). Berdasarkan pada teori sinyal, penerapan kebijakan program makan bergizi gratis dapat dipersepsikan sebagai sinyal arah kebijakan fiskal dan prioritas ekonomi pemerintah, hasil ini

mendorong investor melaksanakan penyesuaian keputusan investasinya. Dalam teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat seperti keterangan publik yang penting, misalnya kebijakan pemerintah, akan direspons oleh investor dan tercermin lewat transformasi volume jual beli saham. Reaksi tersebut tercermin dalam perubahan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa implementasi kebijakannya.

H2: Terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa penerapan kebijakan program makan bergizi gratis.

**METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dengan menerapkan pendekatan studi peristiwa guna memberi nilai reaksi pasar modal atas kebijakan Program Makan Bergizi Gratis. Periode pengamatan dalam kajian ini mencakup tanggal 24, 27, dan 30 Desember 2024 serta 2, 3, 6, 7, dan 13 Januari 2025 memakai data harga penutupan saham harian. Data tersebut ialah data sekunder yang sumbernya dari laman resminya BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Pemilihan perioden dijalankan guna menelaah perubahan perilaku pasar sebelum dan sesudah peristiwanya. Data harga saham dipakai jadi dasar kalkulasi *trading volume activity* dan *abnormal return* yang mencerminkan reaksi investor. Lewat cara inilah kajian ini diupayakan akan bisa menelaah kandungan informasi dari kebijakan yang diumumkan. Metode *event study* dipilih karena relevan dalam menilai respons pasar terhadap suatu peristiwa ekonomi. Pendekatan ini kerap dipakai pada kajian pasar modal. Maka, cara ini dinilai selaras atas tujuan penelitian ini.

Metode pengumpulan data pada kajian ini memakai metode dokumentasi dengan cara menyatukan dan mencatat data yang dibutuhkan dengan sistematis. Data yang diperoleh kemudian diolah dan disusun memakai *Microsoft Excel* sebelum dilaksanakan analisis lebih lanjut. Populasi kajian ini yakni saham yang masuk dalam indeks LQ45. Teknik pengambilan sampel memakai sampel jenuh, maknanya seluruh anggota populasinya dipakai jadi sampel penelitian. Indeks LQ45 diambil dikarenakan indeks ini merupakan saham unggulan dengan level likuiditas tinggi dan aktif diperdagangkan. Lalu saham dalam indeks ini banyak diminati oleh investor. Dengan demikian, indeks LQ45 diharapkan mampu mencerminkan kondisi pasar modal secara umum.

Kajian ini memakai alat analisa SPSS IBM Statistics v25 menjadi peralatan bantu dalam menjalankan olah datanya. Teknik analisisnya memakai uji beda, yakni *Wilcoxon Signed Rank Test*, guna mengetahui perbedaannya *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan Program MBG. Data yang didapat sudah selaras dengan definisi operasional dan setiap proksi dari setiap variable yang termuat dalam tabel 1

**Tabel 1. Definisi operasional dan pengukuran**

Variabel	Definisi operasional	Pengukuran
<i>Abnormal return</i>	Didefinisikan sebagai selisih antara <i>return</i> aktual dari suatu saham dan <i>return</i> ekspektasi dari saham tersebut yang diperoleh dari pergerakan harga saham suatu perusahaan. Selisih <i>return</i> ini disebabkan oleh adanya peristiwa yang kurang umum terjadi di pasar modal. <i>Abnormal return</i> dipakai untuk memperlihatkan adanya efek sebuah kejadian atau informasi atas geraknya harga sahamnya, dengan membandingkan antara <i>return</i> yang sebenarnya terjadi dan <i>return</i> yang seharusnya terjadi apabila pasar berada dalam kondisi normal.	$(AR_{i,t}) = R_{i,t} - E(R_{i,t})$
<i>Trading Volume Activiry</i>	Menggambarkan seberapa “ramai” saham tertentu diperdagangkan di pasar modal dalam periode tertentu. TVA dihitung dengan	$TVA_{i,t} = \frac{\text{Volume perdagangan saham } i \text{ pada periode } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada periode } t}$

membandingkan jumlah saham yang berpindah tangan dengan total saham yang tersedia. Makin tinggi TVA, makin banyak investor yang aktif membeli dan menjual saham itu, memperlihatkan minat pasar yang besar dan potensi harga saham bergerak lebih dinamis. TVA adalah indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas perdagangan saham di pasar modal selama periode tertentu.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasar pada pengujiannya yang selesai dijalankan memakai SPSS IBM Statistics v25 diperoleh hasil:

**Tabel 2: Analisis Statistik Deskriptif**

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARSBLM	45	-0.015904	0.01939	-0.00038803	0.00655455
AARSSDH	45	-0.023652	0.027425	-0.00017151	0.00769448
TVASBLM	45	334.88949	9667.25901	2805.57367	2189.66832
TVASSDH	45	374.42106	7881.08797	2204.54425	1913.11264
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data olahan SPSS, 2025

Berdasarkan pada tabel 2, *abnormal return* (AAR) sebelum peristiwa punya skor minialnya -0,015904 dan maksimalnya 0,019390 dengan rata-ratanya -0,00038803 serta standar deviasinya 0,006554546, sedangkan setelah peristiwa nilai minimalnya -0,023652 dan maksimalnya 0,027425 dengan rata-ratanya -0,00017151 serta standar deviasinya 0,007694478. Rata-rata AAR pada kedua periode ada di sekitar nol dengan peningkatan standar deviasi setelah peristiwa yang memperlihatkan variasi data sedikit lebih besar. Lalu *Trading volume activity* (TVA) sebelum peristiwa punya rerata 2.805,57 dengan standar deviasinya 2.189,67, dan setelah peristiwa rata-rata menurun menjadi 2.204,54 dengan standar deviasinya 1.913,11. Datanya itu memperlihatkan ada transformasi skor rerata dan tingkat penyebaran pada kedua variabel antara periode sebelum dan sesudah peristiwa.

**Tabel 3: Uji Normalitas**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		
	Statistic	df	Sig.
AARSBLM	0.12	45	0.1
AARSSDH	0.172	45	0.002
TVASBLM	0.253	45	0
TVASSDH	0.216	45	0

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data olahan SPSS, 2025

Berdasarkan pada tabel 3, tercerminkan bahwasanya skor signifikansiya untuk AARSBLM adalah 0,100 ( $> 0,05$ ), membuat data berdistribusi normal. Lalu nilai signifikansi untuk AARSSDH sampai 0,002 ( $< 0,05$ ), hasil tersebut menunjukkan data tidak berdistribusi normal. Dengan demikian, *abnormal return* sebelum peristiwa mencukupi asumsi normalitas, sedangkan *abnormal return* sesudah peristiwa tidak dan perolehan pengujian normalitas Kolmogorov-Smirnov memperlihatkan nilai signifikansi untuk TVASBLM dan TVASSDH ada 0,000 ( $< 0,05$ ), menjadikan data tak berdistribusi normal. Maka, *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa tidak memenuhi asumsi normalitas.

Berdasarkan perolehan pengujian normalitas, bisa diambil simpulan bahwasanya data kajian tidak sepenuhnya mencukupi asumsi normalitas. Maka, pemilihan uji beda daya dalam kajian ini wajib dicocokkan dengan hasil uji normalitasnya. Sebab kebanyakan data tidak berdistribusi normal, maka metode pengujian akan memakai uji beda nonparametrik. Secara lebih spesifikya, kajian ini memakai *wilcoxon signed rank test* sebagai alternatif dari *paired sample t-test*. Uji Wilcoxon digunakan sebab bisa menelaah perbedaan rata-ratanya dua sampel pasangan tanpa harus bergantung pada asumsi distribusi normal, maka hasil analisis tetap dapat menggambarkan secara akurat reaksi pasar modal atas implementasi kebijakan program MBG.

**Tabel 4: Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test AAR**

**Hypothesis Test Summary**

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of AARSBLM equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.852	Retain the null hypothesis.
2	The median of AARSSDH equals 0.000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	.705	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

Sumber: Data olahan SPSS, 2025

Berdasarkan dari tabel 4, Hasil pengujian memperlihatkan bahwa nilai signifikansi pada AAR sebelum peristiwa (0.852) dan AAR seusa peristiwa (0.705) melewati 0.05. Dengan demikian, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah implementasi kebijakan Program Makan Bergizi Gratis (MBG). Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan MBG ditolak. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap implementasi kebijakan MBG yang tercermin dari tidak adanya perubahan harga saham yang abnormal di sekitar tanggal peristiwa.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam kebijakan MBG belum dipersepsikan oleh investor sebagai informasi yang memiliki dampak langsung terhadap nilai perusahaan maupun ekspektasi *return* saham. Hal ini dapat dijelaskan oleh karakteristik kebijakan MBG yang lebih berorientasi pada peningkatan kualitas sumber daya manusia dalam jangka panjang, sehingga manfaat ekonominya tidak secara langsung memengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Selain itu, perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 memiliki karakteristik industri yang beragam, sehingga dampak ekonomi dari implementasi kebijakan MBG tidak dirasakan secara langsung dan merata oleh seluruh perusahaan. Akibatnya, informasi terkait kebijakan tersebut tidak cukup kuat untuk mendorong investor melakukan penyesuaian valuasi saham secara signifikan.

Temuan ini sejalan dengan *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1970), yang menyatakan bahwa harga saham hanya akan bereaksi terhadap informasi yang dianggap memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan dan ekspektasi keuntungan investor. Tidak ditemukannya perbedaan *abnormal return* menunjukkan bahwa investor tidak menilai implementasi kebijakan MBG sebagai informasi yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan secara langsung. Selain itu, berdasarkan *Signaling Theory* (Spence, 1973), kebijakan MBG sebagai sinyal yang disampaikan pemerintah belum dianggap sebagai informasi yang cukup kuat untuk mendorong perubahan penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Ernawati et al., (2019) serta Putra & Lubis (2022) yang menemukan tidak adanya reaksi *abnormal return* signifikan terhadap peristiwa politik dan kebijakan publik yang telah diantisipasi oleh investor.

**Tabel 5: Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test TVA**

Hypothesis Test Summary				
	Null Hypothesis	Test	Sig. <sup>a,b</sup>	Decision
1	The median of TVASBLM equals .000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	<,001	Reject the null hypothesis.
2	The median of TVASSDH equals .000000.	One-Sample Wilcoxon Signed Rank Test	<,001	Reject the null hypothesis.

a. The significance level is .050.

b. Asymptotic significance is displayed.

Sumber: Data olahan SPSS, 2025

Berdasarkan pada hasil pengujian tersebut, didapati nilai signifikansi 0,001 pada TVASBLM dan TVASSDH. Nilai signifikansi tidak lebih dari 0,05, maknanya ada perbedaan yang signifikan diantara *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa. Maka hipotesa yang menjabarkan ada perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah implementasi kebijakan makan bergizi gratis dinyatakan diterima.

Perolehan hasil uji memperlihatkan terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) yang signifikan sebelum dan sesudah penerapan kebijakan Program Makan Bergizi Gratis, dengan demikian hipotesis kedua diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia memberi tanggapan atas kebijakan tersebut lewat transformasi aktivitas perdagangan saham, meski tidak tercermin pada *abnormal return*. Hasil ini menunjukkan bahwa investor merespons kebijakan dengan melakukan pertimbangan lebih dalam sebelum menentukan putusannya untuk berinvestasi, terutama dalam penyesuaian strategi dan aktivitas perdagangan. Temuan ini selaras dengan teori EMH (Fama, 1970) yang dimana perubahan volume perdagangan mencerminkan proses pasar dalam mengolah informasi publik. Lalu berdasarkan *Signaling Theory* Spence (1973), kebijakan makan bergizi gratis berperan sebagai sinyal pemerintah yang mendorong aktivitas pengolahan informasi oleh investor, meskipun belum cukup kuat untuk memengaruhi harga saham secara langsung.

Signifikansi perbedaan TVA dapat dikaitkan dengan karakteristik pasar modal Indonesia yang didominasi oleh investor ritel yang cenderung reaktif terhadap berita atau kebijakan pemerintah. Perubahan volume perdagangan mencerminkan pengaruh sentimen pasar dan faktor psikologis, seperti *fear of missing out* (FOMO) (Przybylski et al., 2013); (Hoffman et al., 2013); (Gupta & Shrivastava, 2022) dan herding behavior (Christie & Huang, 1995); (Bikhchandani & Sharma, 2000); (Chang et al., 2000) meskipun tidak berdampak langsung pada valuasi fundamental saham. Hal ini selaras dengan literatur *behavioral finance* yang menjabarkan bahwasanya investor tak akan selalu menjalankan tindakan rasional dan kerap diberi pengaruh oleh emosi serta sentimen pasar. Lalu perbedaan TVA juga mengindikasikan adanya *noise trading*, di mana sebagian investor melaksanakan transaksi berdasarkan informasi non-fundamental atau momentum pasar. Temuan ini memperlihatkan bahwasanya kebijakan makan bergizi gratis tetap memengaruhi dinamika pasar modal melalui perubahan aktivitas perdagangan, meskipun tidak berdampak signifikan terhadap *abnormal return*. Hasil kajian ini konsisten dengan kajian Aulia & Amana (2019) serta Ernawati et al. (2019) yang menemukan adanya perbedaan TVA sebelum dan sesudah peristiwa kebijakan dan politik nasional.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa penerapan kebijakan Program Makan Bergizi Gratis (MBG) tidak menimbulkan perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi terkait implementasi kebijakan tersebut belum dianggap cukup material oleh investor untuk memengaruhi *return* saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Di sisi lain, penerapan kebijakan Program Makan Bergizi Gratis menimbulkan perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa pasar memberikan respons terhadap implementasi kebijakan MBG melalui perubahan aktivitas perdagangan saham. Temuan ini menunjukkan bahwa reaksi investor lebih tercermin dalam penyesuaian perilaku dan strategi perdagangan dibandingkan dengan perubahan valuasi saham. Dengan demikian, penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya literatur mengenai reaksi pasar modal terhadap kebijakan publik di Indonesia dengan menunjukkan bahwa respons investor tidak selalu tercermin pada perubahan *return* saham, tetapi juga dapat terlihat melalui perubahan aktivitas perdagangan saham.

## SARAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian, muncul implikasi dan keterbatasan yang bisa disampaikan. Secara teoritis, penelitian berikutnya diupayakan untuk tidak hanya memakai pendekatan kuantitatif yang berfokus pada data pasar seperti *abnormal return* dan *trading volume activity*, tetapi juga mengombinasikannya dengan pendekatan kualitatif melalui survei atau kuesioner kepada investor. Pendekatan ini penting untuk menangkap faktor psikologis dan perilaku investor yang tidak sepenuhnya tercermin dalam data pasar. Secara praktis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan publik dapat memengaruhi aktivitas perdagangan saham meskipun tidak selalu berdampak pada *return saham*. Temuan ini memberikan implikasi bagi regulator untuk memerhatikan transparansi informasi dan efektivitas komunikasi kebijakan guna mengurangi ketidakpastian di pasar serta membantu investor dalam menginterpretasikan dampak kebijakan secara lebih akurat. Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya melakukan analisis yang komprehensif terhadap substansi dan implikasi ekonomi suatu kebijakan sebelum mengambil keputusan investasi, sehingga keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada sentimen pasar jangka pendek, tetapi juga mempertimbangkan prospek fundamental perusahaan. Adapun keterbatasan kajian ini terletak pada penggunaan data sekunder berupa harga dan volume perdagangan saham, Hasil kajian ini terbatas menggali secara langsung persepsi, motivasi, dan tingkat pemahaman investor terhadap kebijakan Program Makan Bergizi Gratis. Keterbatasan ini menyebabkan kajian hanya dapat menjabarkan reaksi pasar yang terjadi, namun belum sepenuhnya mengungkap alasan di balik perilaku investor selama periode pengamatan.

## DAFTAR PUSTAKA

- ANTARA News. (2025, November 23). Free nutritious meals to boost people's economy: Minister. Antara News. <https://en.antaranews.com/news/393233/free-nutritious-meals-to-boost-peoples-economy-minister>
- Aulia, N., & Amanah, H. (2019). Reaksi Pasar Modal Pada Peristiwa Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2019 (Studi Pada Sub Sektor Advertising, Printing, dan Media yang Listing di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(1), 1–14.
- Bikhchandani, S., & Sharma, S. (2000). Herd Behavior in Financial Markets. *IMF Staff Papers*, 47(3), 279–310. <https://doi.org/10.2307/3867650>
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Chang, E. C., Cheng, J. W., & Khorana, A. (2000). An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective. *Journal of Banking & Finance*, 24(10), 1651–1679. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(99\)00096-5](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(99)00096-5)
- Christie, W. G., & Huang, R. D. (1995). Following the Pied Piper: Do Individual Returns Herd around the Market? *Financial Analysts Journal*, 51(4), 31–37. <https://doi.org/10.2469/faj.v51.n4.1918>
- Dinas Komunikasi Informatika Statistik dan Persandian Provinsi Kalimantan Utara. (2025). *Cegah Stunting (Kerdil) Itu Penting*. Dinas Komunikasi Informatika Statistik Dan Persandian Provinsi Kalimantan Utara. <https://stunting.kaltaraprov.go.id/>
- Ernawati, Reno Kemala Sari, P., & Ananda, N. A. (2019). Studi Komparatif : Reaksi Pasar Modal Dan Pasar Modal Syariah Terhadap Kemenangan Jokowi 2019 (Jokowi'S Effect). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 2(2), 8–16. <https://doi.org/10.37673/jmb.v2i2.515>
- Fama, E. F. (1970). American Finance Association Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work Author ( s ): Eugene F . Fama Source : The Journal of Finance, Vol . 25 , No . 2, Papers and Proceedings of the Twenty- Eighth Annual Meeting of the American. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Gupta, S., & Shrivastava, M. (2022). Herding and loss aversion in stock markets: mediating role of fear of missing out (FOMO) in retail investors. *International Journal of Emerging Markets*, 17(7), 1720–1737. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0933>
- Hoffman, D. L. , Novak, T. P. , & Stein, R. N. (2013). *The Routledge Companion to Digital Consumption* (R. W. Belk & R. Llamas, Eds.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780203105306>
- Indrianti, R., Suyanto, S., & Rahayu, S. R. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Kemenangan Ir. H. Joko Widodo Pada Pemilihan Presiden Di Indonesia Tahun 2019. *Jurnal Akuntansi AKTIVA*, 1(2), 229–244. <https://doi.org/10.24127/akuntansi.v1i2.554>
- Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. (2022). Hasil Survei Status Gizi Indonesia (SSGI) 2022. Kementerian Kesehatan Republik Indonesia.

- [https://ayosehat.kemkes.go.id/pub/files/files46531\\_MATERI\\_KABKPK\\_SOS\\_SSGI.pdf](https://ayosehat.kemkes.go.id/pub/files/files46531_MATERI_KABKPK_SOS_SSGI.pdf)
- 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, M. T., Widayanti, R., & Marwati, fithri S. (2024). Reaksi Pasar Modal Ditinjau Dari Faktor *Abnormal return dan Trading volume activity* pada Bursa Efek Indonesia. *Paradigma Fakultas Ekonomi UNiversitas Islam Batik Surakarta*, 23(4), 1–7.
- Lianawati, N., & Darmayanti, N. (2015). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Right Issue Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(12), 255103.
- MacKinley, C. A. (1997). Event Study Methodology. In *Journal of Economic Literature* (Vol.35, pp. 13–39).
- Manurung, H. (2019). PENGARUH PEMILU SERENTAK TERHADAP RETURN SAHAM DI INDONESIA (Studi Kasus Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Pengaruh Pemilihan Serentak Terhadap Return Saham Di Indonesia*, 3(1), 1–17.
- Muhammad, F. N. I., & Norsita, M. (2022). Pengaruh laba bersih, current rasio dan arus kas terhadap harga saham perusahaan food and beverages. *AKUNTABEL: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 19(2), 393398.
- Pitoy, R. R., Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Disahkannya RUU Cipta Kerja Menjadi Undang-Undang Pada Emiten Perbankan. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 9(1), 82–92. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v9i1.40783>
- Przybylski, A. K., Murayama, K., DeHaan, C. R., & Gladwell, V. (2013). Motivational, emotional, and behavioral correlates of fear of missing out. *Computers in Human Behavior*, 29(4), 1841–1848. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2013.02.014>
- Putra, G. D. A., & Lubis, M. Z. M. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM. *Proceedings of Islamic Economics, Business, and Philanthropy*, 1(2), 595–603.
- Rorlen, Astari, & Huang, V. J. (2025). Pengaruh Signaling Theory Terhadap Pergerakan Harga Saham Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia - Kuartal Iii 2024. *Jurnal Serina Ekonomi Dan Bisnis*, 03(01), 1–10.
- Saputra, E., Hamidi, M., & Adrianto, F. (2024). Analysis of Stock Price Behavior on Ex-Dividend Date in the Indonesian Stock Market: Case Study of Kompas100 Index Shares (Year 2018-2023). *Jurnal Manajemen Strategik Dan Simulasi Bisnis*, 5(1), 33–49. <https://doi.org/10.25077/mssb.5.1.33-49.2024>
- Sari, D. P., Irma, A., & Lating, S. (2024). Vol . 18 No . 2 Oktober 2024 : 223 - 239 Doi : <https://doi.org/10.25170/jara.v18i2.5417> ISSN : 2580-9792 ( Online ) ISSN : 1978-8029 ( Print ) REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN KEBIJAKAN PSBB ( EVENT STUDY PADA PERUSAHAAN PAKAIAN DAN BARANG MEWAH ) C. 18(2), 223–239.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Yunus Kasim, M., Muslimin, & Dwijaya, I. K. B. (2022). Market reaction to the Covid-19 pandemic: Events study at stocks listed on LQ45 index. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2024979>