



## ANALISIS *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SAHAM LQ45 ATAS PENGUMUMAN *RESHUFFLE* KEDUA KABINET PEMERINTAHAN PRESIDEN PRABOWO

Natashia Amelia Ariyani<sup>1)</sup> Eny Trimeiningrum<sup>2)</sup>

<sup>1,2)</sup> Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katolik Soegijapranata Semarang, Indonesia

<sup>1)</sup> [22d10118@student.unika.ac.id](mailto:22d10118@student.unika.ac.id), <sup>2)</sup> [eny@unika.ac.id](mailto:eny@unika.ac.id)

### ARTICLE HISTORY

Received:

October 24, 2025

Revised

December 10, 2025

Accepted:

December 14, 2025

Online available:

Januari 01, 2026

### Keywords:

*Abnormal Returns, Cabinet, Event Study, , Information, Reshuffle, Trading, Volume Activity,*

### \*Correspondence

Name: Natashia Amelia Ariyani

E-mail: [amnatashia@gmail.com](mailto:amnatashia@gmail.com)

### Editorial Office

Ambon State Polytechnic

Center for Research and

Community Service

Ir. M. Putuhena Street,

Wailela-Rumahtiga, Ambon

Maluku, Indonesia

Postal Code: 97234

### ABSTRACT

**Introduction:** This study investigates the Indonesian stock market's reaction to the announcement of President Prabowo's second cabinet reshuffle on September 8, 2025. The primary objective is to evaluate whether this political event influences stock price fluctuations and trading volume, thereby illustrating the market's capacity to effectively integrate new public information.

**Methods:** Utilizing a quantitative approach, the research applies an event study methodology to identify unusual returns through the Market-Adjusted Model. One sample test is utilized to determine the significance of these non-normal returns, while A Paired Samples T-test investigates differences in TVA before and after the event. The sample of equities listed in the LQ45 Index was observed within an 11-day window comprising five trading days before and after the announcement date.

**Results:** The analysis indicates statistically significant abnormal returns on days  $t+1$ ,  $t+2$ , and  $t+4$  post-reshuffle, demonstrating investors' responsiveness to political developments. Conversely, no statistically significant changes in trading volume activity were detected between pre- and post-event periods, suggesting that investor trading behavior remained largely unaltered despite price movements.

**Conclusion and Suggestion:** This research underscores the transient effects of political events on financial markets and emphasizes the need for investors and policymakers to prepare for potential short-term disruptions following significant political announcements.

## PENDAHULUAN

Pasar modal berfungsi sebagai platform utama untuk mengungkapkan informasi baru dan menilai respons investor. Dalam konteks ekonomi nasional maupun internasional, pasar modal tidak hanya menggambarkan kondisi makroekonomi, tetapi juga sangat peka terhadap berbagai dinamika politik dan kebijakan pemerintah. Menurut Cariani and Sinarwati (2024) beragam kejadian yang muncul baik dalam aspek ekonomi maupun di luar aspek ekonomi mengandung informasi yang mampu mempengaruhi proses transaksi saham di pasar modal, yang pada dasarnya berkaitan erat dengan dinamika fenomenanya. Dalam konteks tersebut, fungsi informasi menjadi elemen kunci dalam menetapkan efisiensi dan kestabilan pasar. Informasi yang tepat, relevan, dan cepat akan mendukung investor dalam mengambil keputusan investasi yang logis. Sebaliknya, ketidakpastian informasi terutama yang muncul dari peristiwa politik seperti pemilu, perombakan kabinet, atau perubahan dalam kebijakan anggaran dapat menyebabkan fluktuasi pasar dan memicu reaksi emosional dari para investor. Oleh karena itu, penting untuk memahami reaksi pasar terhadap informasi politik guna menilai efisiensi pasar dan perilaku investor dalam konteks pasar modal di Indonesia

Berdasarkan asumsi *Efficient Market Hypothesis* (EMH) oleh Eugene Fama, harga sekuritas akan bereaksi dan terintegrasi secara instan terhadap semua informasi yang dipublikasikan, yang mengakibatkan fluktuasi harga menunjukkan pola yang tidak dapat diprediksi (Setyaningrum and Rusmana, 2025). Fenomena ini terwujud dalam fluktuasi harga saham dan tingkat volatilitas pasar secara umum. Peristiwa pengumuman keputusan yang bersifat informatif, baik sebagai tambahan maupun pembaruan, memiliki dampak penting dalam membentuk dinamika pasar modal (Xue and Zhu, 2024). Pasar modal Indonesia dikenal sangat rentan terhadap dinamika politik, khususnya yang berhubungan dengan perubahan kebijakan strategis atau reorganisasi struktur pemerintahan (Sutrisno, 2021). Salah satu peristiwa politik yang sering menarik perhatian investor adalah *reshuffle* kabinet, karena peristiwa tersebut dipersepsikan sebagai sinyal yang mencerminkan arah kebijakan ekonomi dan politik pemerintah di masa mendatang. (Hatmanti and Sudibyo, 2017). Investor melihat struktur kabinet sebagai refleksi prioritas pemerintah, sehingga setiap perubahan dalam jajaran menteri berpotensi mempengaruhi ekspektasi terhadap stabilitas maupun prospek pertumbuhan ekonomi. *Reshuffle* kabinet dapat memicu reaksi pasar yang signifikan, baik berupa kenaikan maupun penurunan harga saham, tergantung pada persepsi investor terhadap implikasi kebijakan yang dibawa oleh perubahan tersebut. Dalam konteks dinamika ekonomi nasional, pasar modal Indonesia berada pada kondisi di mana perilaku dan sentimen investor cenderung sensitif terhadap perubahan tingkat stabilitas politik (Hafifa *et al.*, 2025).

Pada masa pemerintahan Presiden Prabowo *reshuffle* kabinet kedua terjadi pada 8 September 2025. Presiden Prabowo melakukan *reshuffle* kabinet kedua dalam masa pemerintahannya yang membawa perubahan signifikan dalam susunan kabinet. Pasar saham Indonesia tidak semata-mata dipengaruhi oleh faktor politik melainkan turut ditentukan oleh arah serta konsistensi kebijakan ekonomi, di mana perubahan figur penting dapat menimbulkan ketidakpastian maupun optimisme yang tercermin dalam harga saham dan sentimen pasar (Danang *et al.*, 2025). Berbeda dengan praktik sebelumnya, pengumuman dan pelantikan dilaksanakan pada hari yang sama, sehingga menciptakan konsentrasi informasi politik dalam waktu yang singkat. Intensitas informasi yang terkonsentrasi ini berpotensi menimbulkan reaksi pasar yang lebih tajam karena investor dituntut merespons secara simultan tanpa adanya jeda waktu (Farrell and Naimah, 2025).

Studi ini bertujuan menelaah bagaimana pasar modal bereaksi terhadap pengumuman *reshuffle* kabinet tahap kedua Presiden Prabowo yang berlangsung pada 8 September 2025. Analisis diarahkan pada kelompok saham yang tergabung dalam Indeks LQ45. Evaluasi mengenai tanggapan pasar dilakukan melalui pengamatan terhadap imbal hasil tidak normal bersama aktivitas volume transaksi sebagai variabel inti. Memanfaatkan pendekatan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menyediakan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana dinamika politik mempengaruhi tren pasar modal di Indonesia. Pemilihan Indeks LQ45 sebagai fokus kajian didasarkan pada karakteristiknya, yakni terdiri atas saham berkapitalisasi besar, memiliki likuiditas yang kuat, serta berstatus unggul pada Bursa Efek Indonesia. Karakteristik ini membuat pergerakan harga dan tingkat aktivitas transaksi saham dalam Indeks LQ45 lebih akurat dalam merepresentasikan perilaku investor utama. Selanjutnya, hal ini memberikan keunggulan dibandingkan indeks pasar yang lebih umum, karena Indeks LQ45 mampu mencerminkan tren investasi secara lebih presisi.

Pendekatan yang diterapkan dalam studi ini merujuk pada *event study*, suatu teknik yang banyak digunakan dalam literatur keuangan untuk mengevaluasi bagaimana informasi tertentu di pasar modal dapat memicu perubahan pada harga saham (Ghoul et al., 2022). Pandangan ini sejalan dengan uraian Miller (2023), yang menjelaskan bahwa *event study* memungkinkan pengamatan reaksi di sekitar waktu terjadinya peristiwa melalui penataan waktu dalam *event window*. Dalam penelitian ini, penentuan imbal hasil yang diharapkan dilakukan dengan memakai kerangka penyesuaian pasar (*Marked Adjusted Model*), kemudian nilai tersebut dibandingkan dengan imbal hasil aktual guna memperoleh *abnormal return*. Pendekatan ini dianggap efektif, karena memungkinkan pengamatan reaksi pasar jangka pendek terhadap peristiwa politik seperti perombakan kabinet, yang cenderung menghasilkan respons cepat dan sementara.

Manfaat penelitian ini mencakup dimensi praktis dan akademik. Dari segi praktis, hasilnya diharapkan memberikan wawasan bagi investor mengenai dampak informasi politik yang terfokus pada aspek harga serta volume transaksi saham unggulan. Dengan kondisi tersebut, temuan penelitian ini dapat berfungsi sebagai rujukan bagi pengambilan keputusan investasi pada periode berikutnya. Dalam penelitian ini dilakukan analisis kuantitatif terhadap pergeseran return serta aktivitas perdagangan yang menyimpang dari kondisi normal pada saham-saham Indeks LQ45 akibat dari pengumuman perombakan kabinet yang berlangsung pada 8 September 2025. Temuan studi ini memberikan gambaran mengenai pola respons pasar saham terhadap dinamika politik terkini, sekaligus menawarkan landasan konseptual yang dapat dimanfaatkan oleh riset-riset berikutnya yang menelaah reaksi pasar melalui indikator pergerakan harga serta aktivitas transaksi.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Efficient Market Hypothesis*

Eugene Fama melalui pemaparannya mengenai Efficient Market Hypothesis menjelaskan bahwa efisiensi pasar tercapai apabila harga sekuritas telah merefleksikan seluruh informasi yang tersedia bagi pihak-pihak di pasar. Ketika kondisi ini terpenuhi, pergerakan harga saham menjadi acak dan sulit diprediksi, sehingga peluang investor untuk memperoleh keuntungan di atas normal setelah memperhitungkan risiko dan biaya transaksi menjadi sangat kecil. Pembagian EMH meliputi bentuk lemah, semi-kuat, dan kuat. Dalam kerangka efisiensi setengah kuat, seluruh informasi publik (termasuk pengumuman politik) telah terinternalisasi ke harga sekuritas. Oleh karenanya, return tak normal bersifat efemeral sebelum ekuilibrium pasar terealisasi. Pembaruan kerangka teori ini dijelaskan kembali dalam artikel Fama et al. (1991; dalam Nunes, 2025), yang menekankan pentingnya pengujian empiris melalui tiga kategori utama, yaitu pengujian informasi privat, studi peristiwa (*event studies*), dan prediktabilitas *return*.

Penelitian terkini mengindikasikan bahwa yang Fama kemukakan tetap relevan dalam konteks pasar modern. Salah satu penelitian di Amerika Serikat mengidentifikasi bahwa pasar private equity yang terdaftar secara global menampilkan karakteristik efisiensi bentuk lemah (Tegtmeier, 2021). Dalam hal ini, informasi historis telah terintegrasi sepenuhnya dalam harga, sehingga peluang arbitrase menjadi sulit untuk diperoleh. Penelitian lainnya juga membuktikan bahwa pasar saham di kawasan Nordik dan Amerika Serikat tetap selaras dengan efisiensi bentuk lemah, meskipun teknologi dan dinamika perdagangan mengalami perkembangan yang pesat (Fuentes and Videgård, 2024). Oleh karena itu, kedua temuan ini memperkuat argumen bahwa mekanisme pembentukan harga saham masih mencerminkan informasi publik secara cepat dan rasional, sebagaimana yang dijelaskan dalam kerangka EMH oleh Fama.

Sesuai dengan kerangka ini, penelitian ini menerapkan metode studi event untuk mengevaluasi bentuk efisiensi pasar *semi-strong form*, dengan mengamati respons harga saham dan aktivitas perdagangan terhadap peristiwa ekonomi atau kebijakan tertentu. Pendekatan ini sesuai dengan klasifikasi pengujian empiris yang dikemukakan oleh Fama, yang menilai seberapa cepat dan akurat pasar merespons informasi baru.

### ***Event Study***

Studi peristiwa adalah jenis analisis yang bertujuan mengidentifikasi pengaruh suatu *event* terhadap kinerja harga sekuritas di bursa saham dalam kurun waktu terbatas. Metode ini berasal dari teori Fama tentang efisiensi pasar bentuk setengah kuat, di mana harga saham diharapkan segera menyesuaikan dengan berita publik yang relevan. Dalam pendekatan event study, abnormal return ditentukan dengan mengontraskan return aktual dengan return yang diproyeksikan, sementara estimasi return normal biasanya diperoleh dari model pasar maupun rata-rata historis (Talumewo et al., 2021). Jika terdapat pengembalian *abnormal* yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa, ini mengindikasikan adanya respons pasar terhadap informasi baru. Selain harga saham, metode ini juga dapat menelaah aktivitas volume perdagangan untuk menggambarkan perubahan dalam perilaku investor (Pandey and Kumari, 2020).

Estimasi pengembalian yang seharusnya terjadi (*expected return*) dalam analisis peristiwa lazimnya memanfaatkan tiga pendekatan, yaitu model pasar, model penyesuaian pasar, dan model penyesuaian rata-rata. Perlakuan tersebut dilakukan untuk mengkuantifikasi selisih yang menghasilkan *abnormal return* akurat yang dapat dinilai nilai signifikansinya.

### ***Marked Adjusted Model***

Model penyesuaian pasar merupakan salah satu teknik utama dalam studi event yang menghitung pengembalian *abnormal* dengan membandingkan pengembalian aktual saham terhadap pengembalian pasar (*indeks*), dengan asumsi bahwa pengembalian yang diharapkan setara dengan pengembalian pasar pada periode yang relevan (Vijayashekarayanayaka and Veena, 2025). Metode ini banyak digunakan karena kemudahannya, efisiensi dalam penggunaan data, dan kemampuannya untuk melakukan perhitungan cepat pada jendela peristiwa yang singkat, sehingga sangat cocok untuk penelitian ini yang memfokuskan pada saham-saham LQ45, yaitu indeks sebanyak 45 emiten dengan nilai kapitalisasi pasar yang relatif besar serta tingkat likuiditas yang tinggi, di mana data harga dan pengembalian pasar tersedia secara lengkap dan mewakili.

### ***Trading Volume Activity***

Penelitian ini mengukur Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) sebagai indikator pendukung yang menggambarkan tingkat intensitas transaksi dan minat investor. TVA dihitung berdasarkan rasio antara total saham yang beredar dan ditransaksikan dalam suatu kurun waktu tertentu. Indikator ini dianggap penting karena dapat mendeteksi perubahan dalam perilaku investor sebagai respons terhadap informasi baru. Volume perdagangan mencerminkan tingkat aktivitas jual beli, di mana peningkatan dalam volume perdagangan menunjukkan respons yang kuat dari investor (Tampubolon et al., 2023). Temuan studi lain di Indonesia juga memperlihatkan terdapat selisih rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) antara fase sebelum dan setelah peristiwa politik maupun ekonomi, yang menunjukkan bahwa indikator tersebut memiliki sensitivitas tinggi terhadap informasi atau berita yang baru muncul di pasar (Saputra G et al., 2021).

### **Penelitian terdahulu**

Penelitian mengenai hubungan antara peristiwa politik dan reaksi pasar modal telah menjadi topik penting dalam literatur keuangan modern. Peristiwa politik, seperti pengumuman *reshuffle kabinet*, dipandang sebagai sinyal kebijakan yang mempengaruhi ekspektasi investor terhadap stabilitas ekonomi, arah kebijakan pemerintah, serta prospek investasi di masa depan. Perubahan struktur kabinet sering kali menciptakan ketidakpastian atau optimisme baru di kalangan pelaku pasar, sehingga memicu fluktuasi pada harga saham maupun volume perdagangan. Dalam konteks pasar modal Indonesia, fenomena ini menarik untuk dikaji karena karakteristik pasar yang cenderung reaktif terhadap perubahan kebijakan politik dan ekonomi nasional.

Beberapa studi sebelumnya telah memeriksa pengaruh *reshuffle* kabinet terhadap respons pasar saham Indonesia melalui metode studi *event*. Sebagai ilustrasi, penelitian yang mengamati *reshuffle* Kabinet Maju Jilid I dan II menemukan bahwa rerata imbal hasil abnormal dan aktivitas volume perdagangan rata-rata sektor keuangan BEI tetap

stabil secara statistik (Budastra *et al.*, 2022). Temuan tersebut mengindikasikan minimnya kandungan informasi yang memadai untuk mengubah dinamika pasar akibat peristiwa politik tersebut.

Temuan ini selaras dengan studi lain yang menganalisis dampak perombakan jajaran menteri tahun 2020 terhadap kinerja saham-saham unggulan (IDX30). Penelitian tersebut menemukan bahwa imbal hasil *abnormal* maupun aktivitas volume perdagangan terbukti statis jika dibandingkan periode pra- dan pasca-peristiwa. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa bursa bersikap apatis terhadap deklarasi *reshuffle* tersebut (Alfallah *et al.*, 2022)

Riset lain yang mengkaji kondisi pasar modal sebelum dan sesudah pembentukan Kabinet periode 2019–2024 melaporkan bahwa imbal hasil *abnormal*, aktivitas *trading*, dan keragaman *return* sekuritas tidak menunjukkan anomali statistik. Temuan ini mengarah pada kesimpulan bahwa bursa merespons secara rasional terhadap perkembangan politik yang telah terantisipasi, sehingga respons pasar terhindar dari volatilitas berlebih ketika informasinya tidak mengandung kejutan (Aditha and Adiputra, 2020).

Berdasarkan hasil-hasil tersebut, penelitian ini menerapkan metode studi event dengan model estimasi return yang sederhana (*market adjusted model*), untuk membandingkan return aktual saham LQ45 dengan return pasar (sebagai *benchmark*) pada hari-hari sekitar tanggal pengumuman, yaitu 8 September 2025. Model ini dipilih karena studi sebelumnya menunjukkan bahwa dalam kasus *reshuffle* kabinet, estimasi pengembalian *abnormal* dan aktifitas *trading volume* sering kali menunjukkan reaksi yang tidak signifikan. Dengan demikian, pendekatan ini dapat memperjelas jenis respons pasar dengan memisahkan analisis harga dan aktivitas transaksi. Secara khusus, penelitian ini menitikberatkan pada pengujian dua hipotesis berikut:

**H1:** terdapat *abnormal return* signifikan pada saham yang tergabung dalam Indeks LQ45 pada periode sekitar pengumuman *reshuffle* kabinet kedua Presiden Prabowo.

**H2:** terdapat perbedaan signifikan pada *trading volume activity (TVA)* saham yang tergabung dalam Indeks LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* kabinet kedua Presiden Prabowo.

## METODE PENELITIAN

Kajian ini menggunakan model studi peristiwa berbasis data numerik untuk mengevaluasi reaksi bursa efek terhadap deklarasi perombakan kabinet kedua Presiden Prabowo yang diumumkan pada 8 September 2025. Metode ini dipilih karena fokusnya adalah mengkuantifikasi fluktuasi *return* tak normal dan aktivitas volume *trading* sebelum dan sesudah *event*, yang selanjutnya diverifikasi signifikansinya melalui uji statistik. Objek penelitian melibatkan saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45. Dalam konteks pasar modal Indonesia, Indeks ini dipilih karena berisi 45 emiten berkapitalisasi dan likuiditas tinggi di BEI, menjadikannya tolok ukur yang representatif terhadap sentimen pasar domestik. Penelitian yang dilakukan oleh (Alifiani *et al.*, 2024) juga menggunakan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam kelompok indeks LQ45 sebagai sampel dalam analisis mereka terhadap peristiwa politik, menempatkan indeks ini sebagai dasar pengamatan dalam studi pasar modal tersebut.

Data yang digunakan merupakan data histori pasar yang bersumber dari arsip Bursa Efek Indonesia dan rujukan resmi terkait waktu *reshuffle*. Data yang diperoleh meliputi harga saham perusahaan dalam Indeks LQ45, volume perdagangan harian, *indeks* pasar (sebagai proksi *return* pasar), dan informasi resmi terkait tanggal pelaksanaan *reshuffle* kabinet. Populasi penelitian mencakup semua saham yang termasuk dalam Indeks LQ45 dari 1 Agustus 2025 hingga 31 Oktober 2025. Sampel ditentukan dengan teknik pengambilan sampel purposif berdasarkan kriteria tertentu, yaitu perusahaan harus berada dalam Indeks LQ45 pada periode tersebut, tidak melakukan aksi perusahaan selama waktu pengamatan, serta memiliki data harga saham serta volume transaksi harian yang lengkap. Berdasarkan kriteria ini, seluruh 45 saham LQ45 dipilih sebagai sampel, sehingga sampel tersebut sepenuhnya sesuai dengan populasi yang telah ditetapkan secara spesifik.

**Tabel 1.** Tabel Pemenuhan kriteria Sampel

| Kriteria Pemilihan Sampel   | Jumlah Saham |
|---|--------------|
| Perusahaan yang masuk ke dalam Indeks LQ45 dan memiliki data harga saham lengkap selama periode observasi | 45           |
| Perusahaan yang melakukan tindakan korporasi selama periode pengamatan                                    | 0            |
| Total Sampel  | 45           |

Sumber: data yang diolah oleh peneliti, 2025

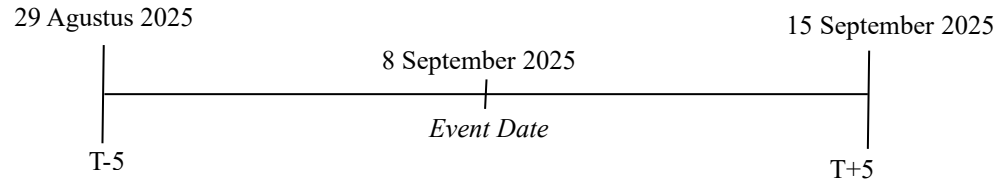
Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh 45 saham yang tergolong dalam Indeks LQ45 dan Memiliki catatan data harga saham harian yang tersedia secara lengkap selama periode observasi. Seluruh perusahaan tersebut tidak melakukan *corporate action* selama masa penelitian, sehingga dinyatakan layak menjadi sampel akhir penelitian.

**Tabel 2.** Daftar saham yang dijadikan objek penelitian

| No. | Kode Saham | No. | Kode Saham | No. | Kode Saham |
|-----|------------|-----|------------|-----|------------|
| 1   | AADI       | 16  | BRIS       | 31  | MAPA       |
| 2   | ACES       | 17  | BRPT       | 32  | MAPI       |
| 3   | ADMR       | 18  | CPIN       | 33  | MBMA       |
| 4   | ADRO       | 19  | CTRA       | 34  | MDKA       |
| 5   | AKRA       | 20  | EXCL       | 35  | MEDC       |
| 6   | AMMN       | 21  | GOTO       | 36  | PGAS       |
| 7   | AMRT       | 22  | ICBP       | 37  | PGEO       |
| 8   | ANTM       | 23  | INCO       | 38  | PTBA       |
| 9   | ARTO       | 24  | INDF       | 39  | SCMA       |
| 10  | ASII       | 25  | INKP       | 40  | SMGR       |
| 11  | BBCA       | 26  | ISAT       | 41  | SMRA       |
| 12  | BBNI       | 27  | ITMG       | 42  | TLKM       |
| 13  | BBRI       | 28  | JPFA       | 43  | TOWR       |
| 14  | BBTN       | 29  | JSMR       | 44  | UNTR       |
| 15  | BMRI       | 30  | KLBF       | 45  | UNVR       |

Sumber: (IDX, 2025)

Periode pengamatan yang ditetapkan mencakup 11 hari bursa, di mana hari peristiwa ( $t_0$ ) adalah tanggal pengumuman resmi (rentang waktu dijelaskan pada gambar dibawah ini).



**Gambar 1.** Periode penelitian  
Sumber: data yang diolah oleh peneliti, 2025

Penelitian menggunakan *market adjusted model* untuk menilai bagaimana pasar merespon suatu peristiwa. Untuk mengidentifikasi adanya return yang tidak normal, model ini membandingkan return saham aktual dengan return pasar. Tahapan analisis dimulai dengan menghitung *return* harian saham ( $R_{it}$ ) yang mencerminkan tingkat perubahan harga saham dari satu hari ke hari berikutnya. Rumus perhitungannya adalah:

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

Selanjutnya, dilakukan perhitungan *return* pasar ( $R_{mt}$ ) sebagai representasi pergerakan pasar secara keseluruhan. Dalam penelitian ini, Indeks LQ45 digunakan sebagai proksi pasar karena mencerminkan saham-saham berkapitalisasi besar dan likuid di Bursa Efek Indonesia. Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{\text{Indeks LQ45 } t - \text{Indeks LQ45 } t-1}{\text{Indeks LQ45 } t-1}$$

Perhitungan *abnormal return* ( $AR_{it}$ ), dilakukan dengan melihat perbedaan antara return saham sebenarnya dan return pasar, dimana dilakukan setelah mendapatkan kedua nilai tersebut. *Abnormal return* menggambarkan reaksi pasar yang menyimpang dari kondisi normal akibat adanya suatu peristiwa, dalam hal ini pengumuman *reshuffle* kabinet. Rumusnya ditulis sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Selain menganalisis respons pasar melalui pergerakan harga, studi ini juga mengukur aktivitas volume perdagangan saham yang merupakan indikator penting untuk mengidentifikasi adanya perubahan perilaku pelaku pasar. TVA berfungsi sebagai proksi likuiditas pasar, yang kuantitasnya mencerminkan rasio total volume saham yang diperdagangkan terhadap jumlah saham yang beredar selama periode observasi yang spesifik. Perhitungan nilai TVA ini selanjutnya ditentukan melalui formulasi matematis tertentu:

$$TV A_{it} = \frac{\text{Volume } it}{\text{Saham Beredar } it}$$

Proses verifikasi hipotesis diawali dengan pengujian normalitas terhadap distribusi data *return* tak normal dan *average trading volume activity*. Asumsi kenormalan ditetapkan bila nilai probabilitas (Sig.) melampaui nilai 0,05. Hasil uji ini menjadi basis penentuan tes berikutnya: Untuk menilai signifikansi pergeseran *return* tak normal dari nol, digunakan *One Sample t-Test* bagi data normal, atau *Wilcoxon Signed Rank Test* sebagai substitusi non-parametrik. Selanjutnya, komparasi ATVA antar-periode (pra- dan pasca-peristiwa) dianalisis menggunakan *Paired Sample t-Test* jika asumsi normalitas terpenuhi, atau *Wilcoxon Signed Rank Test* jika tidak. Semua pengujian ini ditetapkan pada taraf keyakinan 95%, di mana nilai kritis penolakan hipotesis nol adalah pada *p-value* di bawah 0,05.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Studi ini dimaksudkan untuk menilai adanya respons pasar terhadap saham-saham Indeks LQ45 terhadap peristiwa pergantian kabinet kedua selama masa jabatan Presiden Prabowo, yang diumumkan pada tanggal 8 September 2025. Periode observasi mengadopsi jendela peristiwa dalam periode 11 hari, dimulai dari  $t-5$  hingga  $t+5$ , dengan hari  $t_0$  ditetapkan sebagai tanggal pengumuman reshuffle kabinet (8 September 2025).

### Hasil Uji Statistik dan Pembahasan Hipotesis 1

**Tabel 3.** Hasil Uji Normalitas AR

| Tests of Normality |                                 |    |         |
|--------------------|---------------------------------|----|---------|
|                    | Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup> |    |         |
|                    | Statistic                       | df | Sig.    |
| AR T-5             | 0,362                           | 45 | < 0,000 |
| AR T-4             | 0,119                           | 45 | 0,121   |
| AR T-3             | 0,169                           | 45 | 0,002   |
| AR T-2             | 0,107                           | 45 | 0,200   |
| AR T-1             | 0,104                           | 45 | 0,200   |
| AR T-0             | 0,123                           | 45 | 0,084   |
| AR T+1             | 0,130                           | 45 | 0,056   |
| AR T+2             | 0,080                           | 45 | 0,200   |
| AR T+3             | 0,132                           | 45 | 0,048   |
| AR T+4             | 0,164                           | 45 | 0,004   |
| AR T+5             | 0,169                           | 45 | 0,002   |

Sumber: data yang diolah oleh peneliti, 2025

Uji kenormalan data memperlihatkan bahwa *return* tak normal (AR) memiliki karakteristik distribusi yang heterogen yakni terdapat periode normal dan tidak normal. Konsekuensinya, analisis menggunakan *One-Sample t-test* untuk data normal dan *Wilcoxon Signed Rank Test* sebagai alternatif non-parametrik untuk data tidak normal. Prosedur ini esensial guna menjamin validitas dan akurasi hasil analisis sesuai dengan kondisi data yang diuji.



Tabel 4. Uji *One Sample AR*

| Hari   | N  | Statistik (t/Z) | Sig. (2-tailed) | Keterangan       |
|--------|----|-----------------|-----------------|------------------|
| AR T-5 | 45 | -0.903          | 0.367           | Tidak signifikan |
| AR T-4 | 45 | 0.677           | 0.502           | Tidak signifikan |
| AR T-3 | 45 | 1.056           | 0.291           | Tidak signifikan |
| AR T-2 | 45 | -0.230          | 0.819           | Tidak signifikan |
| AR T-1 | 45 | -0.370          | 0.713           | Tidak signifikan |
| AR T 0 | 45 | 0.522           | 0.605           | Tidak signifikan |
| AR T+1 | 45 | 2.777           | 0.008           | Signifikan       |
| AR T+2 | 45 | -2.625          | 0.012           | Signifikan       |
| AR T+3 | 45 | -1.913          | 0.056           | Tidak signifikan |
| AR T+4 | 45 | -2.033          | 0.042           | Signifikan       |
| AR T+5 | 45 | -0.807          | 0.420           | Tidak signifikan |

Sumber: data yang diolah oleh peneliti, 2025

Hasil uji *One Sample* menunjukkan ketidakhadiran *abnormal return* yang signifikan selama periode sebelum peristiwa hingga tanggal pengumuman reshuffle kabinet. Respons pasar mulai teramati pasca-peristiwa, dimulai pada hari t+1 bereaksi, yang menghasilkan *abnormal return* positif. Temuan ini mengindikasikan bahwa harga saham melampaui return normalnya pada hari tersebut, mencerminkan reaksi pasar awal terhadap informasi reshuffle. Pada hari t+2, nilai signifikansi kembali berada di bawah 0,05, namun dengan arah *abnormal return* negatif. Temuan ini menunjukkan bahwa terjadi pergerakan harga yang menyimpang dari *return normal* tetapi bergerak ke arah penurunan. Perubahan dari positif pada t+1 menjadi negatif pada t+2 menunjukkan bahwa pasar tidak memberikan respons yang konsisten setelah peristiwa, sehingga dinamika return setelah pengumuman berlangsung fluktuatif dalam waktu singkat. Pada hari t+3, *abnormal return* negatif tercatat mendekati signifikan, dengan nilai signifikansi sedikit melebihi 0,05. Kondisi memperlihatkan bahwa walaupun belum melewati batas signifikansi secara statistik, terdapat tekanan harga yang cukup kuat pada hari tersebut sehingga pergerakan *return* hampir masuk kategori signifikan. Hasil ini mencerminkan bahwa dampak *reshuffle* belum sepenuhnya mereda pada t+3, meskipun tidak mencapai tingkat signifikansi formal. Kemudian pada t+4, *abnormal return* kembali signifikan dengan nilai signifikansi di bawah 0,05. Munculnya signifikansi pada hari keempat pasca peristiwa menunjukkan bahwa pasar masih merespons informasi yang beredar setelah pengumuman. Pergerakan signifikan pada t+4 memperlihatkan bahwa pengaruh reshuffle tidak hanya terbatas pada fase awal, tetapi juga berlanjut pada hari berikutnya dalam bentuk pergerakan harga yang kembali melampaui return normal.

Secara umum, pola respons pasar yang teramati pada hari pertama, kedua, dan ketiga (hampir mencapai tingkat signifikan), dan t+4 menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa *reshuffle* kabinet secara positif di hari pertama setelah kejadian lalu bernilai cenderung negatif dan kembali normal di hari terakhir pengamatan. Dengan fluktuasi yang terjadi dan dampak yang bersifat sementara. Studi yang relevan mengungkapkan bahwa pengumuman *reshuffle* kabinet di Indonesia umumnya menghasilkan *abnormal return* yang signifikan setelah pengumuman (Supramono, 2017). Penelitian tambahan menemukan bahwa respons pasar terhadap kejadian politik di Indonesia cenderung bersifat temporer, di mana *abnormal return* dapat bergeser dari nilai negatif ke positif pada hari-hari setelah peristiwa (Sutrisno, 2021). Oleh sebab itu, dapat ditarik gagasan bahwa pasar modal Indonesia menunjukkan respons jangka pendek yang cepat terhadap informasi politik, namun segera kembali ke kondisi normal, yang menandai tingkat efisiensi pasar yang moderat di mana informasi baru segera diintegrasikan tetapi tidak menghasilkan efek berkepanjangan. Dengan merujuk pada hasil pengujian yang mengungkap adanya *abnormal return* signifikan pada beberapa hari pasca-peristiwa, maka hipotesis pertama dapat diterima.

## Hasil Uji Statistik Hipotesis 2

**Tabel 5.** Uji Normalitas AVTA

| Tests of Normality |                                 |    |       |
|--------------------|---------------------------------|----|-------|
|                    | Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup> |    |       |
|                    | Statistic                       | df | Sig.  |
| ATVA Sebelum       | 0,168                           | 5  | .200* |
| ATVA Sesudah       | 0,273                           | 5  | .200* |

Sumber: data yang diolah oleh peneliti, 2025

Merujuk pada kriteria statistik, karena nilai probabilitas (Sig.) hasil uji kenormalan melampaui 0,05, distribusi data *Abnormal Trading Volume Activity* (ATVA) dianggap normal. Oleh sebab itu, untuk membandingkan pergerakan volume, Paired Sample t-test menjadi prosedur yang paling sah dan sesuai untuk diterapkan. Uji ini berfungsi untuk menetapkan apakah terdapat disparitas yang signifikan pada rerata aktivitas volume perdagangan antara periode sebelum dan sesudah *event* yang menjadi fokus penelitian.

**Tabel 6.** Uji Paired T-test ATVA

| Paired Samples Test         |                    |                |                 |       |    |                 |
|-----------------------------|--------------------|----------------|-----------------|-------|----|-----------------|
|                             | Paired Differences |                |                 | t     | df | Sig. (2-tailed) |
|                             | Mean               | Std. Deviation | Std. Error Mean |       |    |                 |
| ATVA Sebelum - ATVA Sesudah | 0,00016200         | 0,00047552     | 0,00021266      | 0,762 | 4  | 0,489           |

Sumber: data yang diolah oleh peneliti, 2025

Analisis statistik komparatif menggunakan *Paired Samples t-Test* mengkonfirmasi tidak terjadi perbedaan signifikan pada rata-rata *Trading Volume Activity* (ATVA) pada waktu pra-peristiwa dan pasca-peristiwa. Nilai *p-value* yang dihasilkan sebesar 0,489 jauh melampaui tingkat signifikansi. Hasil menyiratkan bahwa meskipun harga saham menunjukkan adaptasi cepat dan signifikan (AR), tingkat likuiditas dan aktivitas transaksional (volume) pelaku pasar tidak terganggu oleh informasi *reshuffle*. Disonansi ini secara akademik dapat dikaitkan dengan karakteristik spesifik Indeks LQ45 yang digunakan sebagai sampel. Sebagai indeks yang memiliki kapitalisasi tinggi, saham-saham LQ45 cenderung memiliki basis volume yang stabil dan kedalaman likuiditas (*deep liquidity*) yang superior. Kondisi ini menyiratkan bahwa basis investor utama pada saham-saham LQ45 adalah investor institusional yang matang dan kurang reaktif. Temuan penelitian menunjukkan bahwa meskipun pengumuman *reshuffle* kabinet memicu perubahan sentimen investor dalam jangka pendek, hal tersebut tidak diikuti oleh peningkatan maupun penurunan volume perdagangan yang berarti. Stabilitas volume perdagangan ini mengindikasikan bahwa kejadian politik tersebut belum mengandung kekuatan yang cukup untuk mendorong perubahan signifikan pada aktivitas volume jual beli saham di pasar. Dengan demikian, perubahan susunan kabinet tidak serta-merta berimplikasi pada peningkatan aktivitas perdagangan di bursa. Oleh sebab itu, hipotesis penelitian yang kedua (H2) tidak diterima pernyataannya.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa pasar saham Indonesia melalui INDEX LQ45 memberikan respon singkat pengumuman perubahan kabinet kedua yang dilakukan pada pemerintahan Presiden Prabowo pada tanggal 8 September 2025. Terdapat penemuan *abnormal return* yang memberikan hasil signifikan. Diantaranya bernilai signifikan positif untuk tanggal 9 September 2025 yang dinyatakan oleh satuan penamaan T+1 dan dilanjutkan dengan nilai signifikan negatif untuk tanggal 10 dan 12 September 2025 yang dinyatakan oleh satuan penamaan T+2 dan T+4. Untuk hari selain keduanya tidak bereaksi secara signifikan. Pada konteks pembahasan ini, hasil analisis menunjukkan munculnya imbal hasil tidak normal yang bersifat signifikan pada kelompok saham LQ45 di sekitar waktu pengumuman penyusunan ulang kabinet kedua pada masa Presiden Prabowo. Temuan tersebut terlihat jelas melalui uji statistik *One Sample*, sehingga Hipotesis 1 dinyatakan terpenuhi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar memberikan respon yang cepat dan berlangsung dalam durasi singkat. Di sisi lain, studi ini menggambarkan bahwa tidak ditemukan perubahan berarti pada intensitas transaksi ketika dibandingkan antara kedua periode kejadian. Berdasarkan hasil olahan uji perbandingan dua rerata berpasangan, nilai yang diperoleh tidak mencapai batas untuk dikategorikan signifikan. Hal ini mengisyaratkan bahwa untuk Hipotesis 2 tidak dapat diterima. Sehingga pengumuman perubahan kabinet ini tidak disertai perbedaan signifikan terhadap aktivitas perdagangan saham dalam Indeks LQ45 sebelum dan sesudah pengumuman.

Kesimpulan studi ini menunjukkan bahwa kinerja pasar pada kelompok saham LQ45 belum sepenuhnya sejalan dengan konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH) versi semi-kuat. Walaupun aktivitas volume transaksi tidak mengalami perubahan mencolok di sekitar momen *Reshuffle*, keberadaan imbal hasil tidak normal yang signifikan baik bernilai positif maupun negatif pada fase setelah peristiwa menandakan bahwa proses penyesuaian harga berlangsung secara bertahap. Dalam kombinasi tersebut, temuan mencerminkan bahwa pasar bereaksi secara terbatas pada level harga, tetapi tetap stabil pada level aktivitas perdagangan.

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti memiliki sejumlah batasan. Jangka waktu pengamatan yang pendek dapat menyebabkan gambaran respons pasar menjadi kurang komprehensif apabila dilihat dari horizon waktu yang lebih luas. Penelitian ini juga memusatkan perhatian pada ukuran pasar di sekitar momen tertentu, yaitu menggunakan indikator perubahan imbal hasil dan aktivitas perdagangan, sehingga temuan penelitian hanya berlaku pada kerangka waktu dan jenis kejadian yang spesifik. Melalui hal tersebut, untuk menyelidiki lebih dalam terkait dinamika dan kestabilan efisiensi pasar modal di Indonesia jenis semi kuat, peneliti mengisyaratkan penelitian yang akan datang untuk memperluas jendela peristiwa dan sample yang digunakan. Hal ini dimaksud untuk memperoleh representasi reaksi pasar yang lebih komprehensif tanpa menambahkan variabel ekonomi lain yang menimbulkan *compounding effect*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aditha, K.K. and Adiputra, I.M.P. (2020) "Analisis Perbedaan Abnormal Return, Trading Volume Activity, Dan Security Return Variability Pada Perusahaan LQ45 Pra Dan Pasca Pengumuman Kabinet Indonesia Maju Periode 2019-2024."
- Alfallah, M.D., Novalia, N. and Kristiastuti, F. (2022) *Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Pada Peristiwa Reshuffle Menteri Kabinet Indonesia Maju Tahun 2020*, *MANNERS Management and Entrepreneurship Journal*. Available at: <https://www.bareksa.com/>.
- Alifiani, Z., Deannes, I. and Ekonomi dan Bisnis, F. (2024) "Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kenaikan Suku Bunga The Fed (Studi pada Perusahaan Kelompok Indeks LQ45) Analysis Of Indonesian Capital Market Reaction To Fed's Interest Rate Increase (Study on LQ45 index group companies)," *Agustus*, 11(4), p. 3982.

- Budastra, M.A. *et al.* (2022) "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Reshuffle Kabinet Indonesia Maju Jilid I Dan Ii," *Jurnal Bisnis Terapan*, 6(1), pp. 43–52. Available at: <https://doi.org/10.24123/jbt.v6i1.4792>.
- Cariani, N.L.P. and Sinarwati, N.K. (2024) "Analisis Komparatif Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Security Return Variability," *Jurnal Akuntansi Profesi*, 15(01), pp. 95–106. Available at: <https://doi.org/10.23887/jap.v15i01.51197>.
- Danang, S., Djuuna, M. and Dalughu, M.H. (2025) *Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peluncuran Danantara: Event Studi*, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*.
- Fama, E.F. *et al.* (1991) *Efficient Capital Markets: II The comments of Fischer Black*, *THE JOURNAL OF FINANCE* \*.
- Farrell, D.M. and Naimah, Z. (2025) "Reaksi Pasar pada Ketidaknormalan Pertumbuhan Persediaan," *Owner*, 9(2), pp. 1493–1507. Available at: <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2694>.
- Fuentes, J. and Videgård, M. (2024) "Efficient market hypothesis in the Nordic and US stock markets," *Gothenburg University Library*, pp. 1–38.
- Ghoul, S. El *et al.* (2023) "Event studies in international finance research," *Journal of International Business Studies*, 54(2), pp. 344–364. Available at: <https://doi.org/10.1057/s41267-022-00534-6>.
- Hafifa, N. *et al.* (2025) "Dampak Penurunan IHSG terhadap Stabilitas Ekonomi Publik Indonesia : Analisis Penyebab , Implikasi , dan Strategi Kebijakan," *Socius: Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 02(12), pp. 627–629.
- Hatmanti, A. and Sudibyo, B. (2017) "Pengaruh Pelantikan Kabinet Kerja Hasil Reshuffle Jilid Ii Terhadap Harga Saham Lq-45," *Jurnal Economia*, 13(1), p. 1. Available at: <https://doi.org/10.21831/economia.v13i1.11797>.
- IDX (2025) "Evaluasi Indeks IDX30, LQ45, IDX80, KOMPAS100, BISNIS-27, MNC36, SMinfra18, dan IDXESGL No. Peng-00012/BEI.POP/01-2025," 2025, p. 14.
- Miller, D.L. (2023) "An Introductory Guide to Event Study Models," *Journal of Economic Perspectives*, 37(2), pp. 203–230. Available at: <https://doi.org/10.1257/jep.37.2.203>.
- Nunes, R. da C. (2025) "The Efficient Market Hypothesis as an Extension of Neoclassical Theory: A Theoretical and Empirical Critique." Available at: <https://doi.org/10.32996/jefas>.
- Pandey, D.K. and Kumari, V. (2020) "Event study on the reaction of the developed and emerging stock markets to the 2019-nCoV outbreak," (January).
- Saputra G, E.F., Pulungan, N.A.F. and Subiyanto, B. (2021) "The Relationships between Abnormal Return, Trading Volume Activity and Trading Frequency Activity during the COVID-19 in Indonesia," *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), pp. 737–745. Available at: <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0737>.
- Supramono (2017) "Market Reaction to Cabinet Reshuffle: The Indonesian Evidence," *Management Analysis Journal*, 7(5), pp. 183–188.

- Sutrisno, B. (2021) "Short-Term Response of Indonesian Stock Market Against Political Events," 2(1), pp. 1–9.
- Talumewo, C.Y., Rate, P. Van and Untu, V.N. (2021) "REAKSI PASAR MODAL INDONESIA SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN PEMBERLAKUAN NEW NORMAL (EVENT STUDY PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA) INDONESIAN CAPITAL MARKET REACTION BEFORE AND AFTER THE ANNOUNCEMENT OF IMPLEMENTATION NEW NORMAL IN STATED-OWN COMPANIES IN THAT LISTED ON INDONESIAN STOCK EXCHANGE," *Jurnal EMBA*, 9(4), pp. 1466–1475.
- Tampubolon, R.B., Zai, S.N.P. and Agustin, H. (2023) "The impact of bid-ask spread and trading volume activity on abnormal returns during the Period before and after the announcement of fuel price increase in Indonesia in 2022," *International Journal of Applied Finance and Business Studies*, 11(2), pp. 139–153. Available at: <https://ijafibs.pelnus.ac.id/index.php/ijafibs/article/view/90>.
- Tegtmeier, L. (2021) "Testing the Efficiency of Globally Listed Private Equity Markets," *Journal of Risk and Financial Management*, 14(7). Available at: <https://doi.org/10.3390/jrfm14070313>.
- Setyaningrum, N.T. and Rusmana, O. (2025) "Fenomena Anomali Pasar dan Perilaku Investor dalam Aktivitas Perdagangan Saham di Indonesia," *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 6(3), pp. 896–907. Available at: <https://doi.org/10.47065/jbe.v6i3.8211>.
- Vijayashekarayanayaka, J.R. and Veena, M. (2025) "Event Study Methodology for Stock Split Announcements," *Monthly, Peer-Reviewed, Refereed, Indexed Journal with IC Value : 86*, 87(11), pp. 2455–0620. Available at: <https://doi.org/10.2015/IJIRMF/202501004>.
- Xue, Z. and Zhu, S. (2024) "Impact of media attention, corporate announcements on stock market returns based on big data," *Applied Mathematics and Nonlinear Sciences*, 9(2).