

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu elemen kunci dalam struktur keuangan suatu negara karena menyediakan akses pendanaan jangka panjang bagi pemerintah dan dunia usaha sehingga berkontribusi langsung terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Putri *et al.*, 2025). Pasar modal berfungsi sebagai indikator penting bagi kesehatan ekonomi suatu negara, di mana fluktuasi indeks harga saham mencerminkan ekspektasi pelaku pasar terhadap kondisi fundamental serta faktor eksternal seperti harga komoditas global dan kebijakan moneter internasional (Setyaningrum & Rusmana, 2025). Pergerakan yang terjadi di pasar modal tidak lepas dari pengaruh berbagai faktor, baik yang bersifat ekonomi maupun non-ekonomi, yang turut memengaruhi aktivitas investasi di dalamnya (Aman *et al.*, 2024)

Perkembangan pasar modal Indonesia sepanjang tahun 2025 terus meningkat, ditandai dengan kenaikan jumlah investor yang mencerminkan meningkatnya partisipasi masyarakat dalam kegiatan investasi (OJK, 2025). Bursa Efek Indonesia mencatat peningkatan nilai transaksi harian dan kapitalisasi pasar yang menunjukkan semakin kuatnya peran pasar modal sebagai sumber pendanaan jangka panjang bagi pemerintah dan dunia usaha. Peningkatan ini sekaligus membuktikan bahwa kepercayaan investor terhadap perekonomian nasional terus

tumbuh, menjadikan pasar modal sebagai barometer utama kondisi ekonomi suatu negara (Putri *et al.*, 2025)

Reaksi pasar modal terhadap informasi publik dapat dijelaskan melalui *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dikemukakan oleh Fama (1970) dalam Hartono (2023), yang menyatakan bahwa harga saham bereaksi cepat terhadap seluruh informasi baru yang tersedia bagi publik. Dalam bentuk efisiensi pasar setengah kuat, berbagai informasi publik yang relevan, seperti pengumuman kebijakan pemerintah, peristiwa politik, maupun pergantian pejabat, dapat dengan cepat terserap dan tercermin dalam pergerakan harga saham (Pratama *et al.*, 2024). Peristiwa non-ekonomi, seperti pergantian pejabat pemerintah, memengaruhi persepsi investor terhadap risiko sehingga berdampak pada perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan di bursa (Hartono, 2022).

Premis efisiensi pasar setengah kuat menjadi landasan teoritis utama dalam pendekatan *event study*, yaitu metodologi yang digunakan untuk menguji efisiensi pasar sekaligus mengukur reaksi pasar terhadap informasi mengenai suatu peristiwa yang diumumkan kepada publik (Hartono, 2023). Pengukuran reaksi pasar dalam pendekatan ini dilakukan melalui perubahan *aktivitas trading*, frekuensi perdagangan, dan *abnormal return* di sekitar tanggal kejadian. Pendekatan *event study* yang relevan digunakan ketika terdapat suatu peristiwa yang diduga mengandung informasi kuat bagi pelaku pasar, termasuk peristiwa pergantian pejabat di lingkungan pemerintahan (Ananda *et al.*, 2025).

Salah satu peristiwa politik yang berpotensi memengaruhi kegiatan investasi di pasar modal adalah pelantikan Menteri Keuangan Purbaya Yudhi

Sadewa pada 8 September 2025. Sebelum dilantik, Purbaya menjabat sebagai Ketua Dewan Komisiner Lembaga Penjaminan Simpanan (LPS) sejak tahun 2020 dan dikenal memiliki rekam jejak lebih dari 25 tahun di bidang ekonomi dan keuangan (Kompas.com, 2025). Reaksi pasar terhadap pergantian pejabat seperti ini tidak semata-mata ditentukan oleh kejadian itu sendiri, melainkan juga dipengaruhi oleh kredibilitas, rekam jejak, kinerja, dan latar belakang politik pejabat tersebut (Ananda *et al.*, 2025).

Kejutan politik akibat pergantian Menteri Keuangan tersebut memicu reaksi cepat di pasar saham, tercermin dari IHSG yang semula naik 0,58% ke angka 7.912 pada sesi I, lalu langsung berbalik jatuh 1,28% ke angka 7.766 saat pasar ditutup setelah berita reshuffle muncul di publik. Penurunan berlanjut pada hari berikutnya dengan IHSG kembali turun 1,7% ke angka 7.628, karena sosok Sri Mulyani selama ini dianggap sebagai pengawal disiplin fiskal yang dapat dipercaya di kalangan investor internasional (K. Putri, 2025). Fenomena sensitivitas pasar ini membuktikan bahwa pergantian pemimpin di sektor keuangan negara mengandung informasi yang kuat dan secara langsung memengaruhi perilaku investor di bursa efek (Pratama *et al.*, 2024).

Sektor perbankan menjadi salah satu bidang yang paling berpengaruh terhadap pergerakan IHSG karena besarnya nilai pasar serta tingginya likuiditas saham di sektor ini dibandingkan dengan sektor lain (Sa'adah *et al.*, 2023). Dunia perbankan merupakan tulang punggung perekonomian suatu negara, baik negara berkembang maupun maju, di mana sektor perbankan berfungsi sebagai perantara atau intermediasi antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan

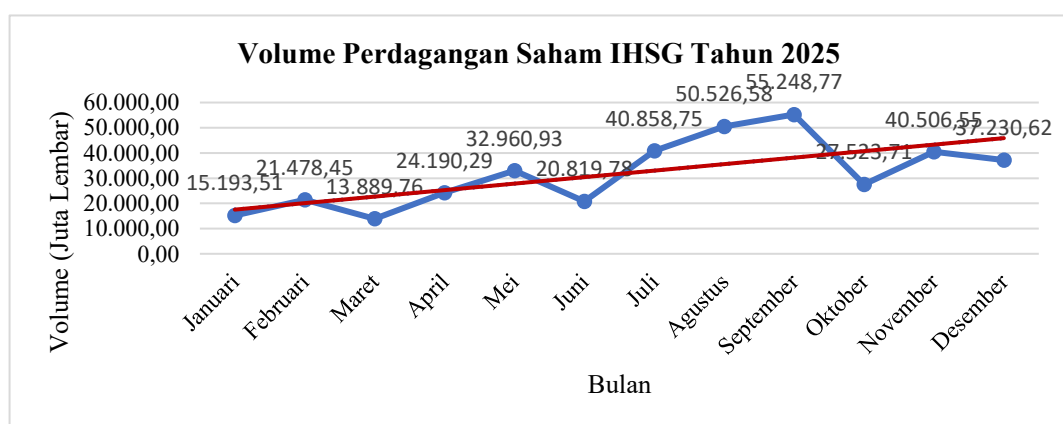
dana (Y. Prasetyo, 2022). Bank juga berperan sebagai lembaga perantara keuangan yang mengumpulkan dana dari masyarakat dan menyalurkannya kembali dalam bentuk pinjaman untuk mendukung aktivitas ekonomi nasional, sehingga menjadi sektor yang paling terdampak langsung oleh pergantian pimpinan di Kementerian Keuangan (Anggraini & Pristiana, 2025).

Penelitian ini menggunakan Indeks Infobank15 untuk merepresentasikan kondisi sektor perbankan secara menyeluruh (Investing.com). Indeks Infobank15 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga lima belas saham perbankan dengan fundamental yang baik serta tingkat likuiditas perdagangan yang tinggi, sehingga mampu mencerminkan kondisi sektor perbankan secara lebih menyeluruh (Investing.com). Saham-saham yang tergabung dalam Infobank15 merupakan saham yang aktif diperdagangkan, memiliki kapitalisasi pasar yang besar, serta lebih sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi dan kebijakan pemerintah.

Pemilihan sektor perbankan sebagai objek penelitian semakin diperkuat oleh kebijakan fiskal langsung yang dikeluarkan Purbaya, yang hanya berselang beberapa hari setelah pelantikannya, berupa pengucuran dana pemerintah sebesar Rp200 triliun dari Saldo Anggaran Lebih kepada lima bank BUMN, yaitu Bank Mandiri, BRI, BNI, BTN, dan BSI (Kompas.com, 2025). Tiga bank, yaitu BNI, BRI, dan Mandiri, masing-masing menerima dana likuid dari kas negara sebesar Rp 55 triliun, lalu Bank BTN sebesar Rp 25 triliun, dan BSI sebesar Rp 10 triliun. Dana tersebut disalurkan melalui skema *deposit on call* berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 276 Tahun 2025 dengan tujuan menghidupkan kembali aliran kredit dan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional yang sempat

melambat (Nicky, 2025). Besarnya nilai kebijakan ini dan kecepatan pelaksanaannya menciptakan sinyal informasi yang sangat kuat bagi investor di pasar modal yang secara logis akan direspons melalui perubahan aktivitas perdagangan saham perbankan di bursa (Detik.com, 2025).

Reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa dapat dianalisis melalui volume perdagangan saham, yang menunjukkan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu sebagai cerminan langsung dari respons perilaku investor (Mangantar & Rumokoy, 2023). Lonjakan aktivitas volume perdagangan menandakan bahwa suatu kejadian mengandung informasi yang memengaruhi pilihan investor dalam melakukan transaksi jual beli saham di bursa (Nastiti *et al.*, 2026). Volume perdagangan dipilih sebagai variabel karena perubahan volume perdagangan dapat dijadikan indikator untuk mengetahui apakah suatu peristiwa tertentu menimbulkan reaksi pada pasar, terutama pada saham-saham yang likuid seperti yang tergabung dalam Infobank15 (Julita *et al.*, 2026).

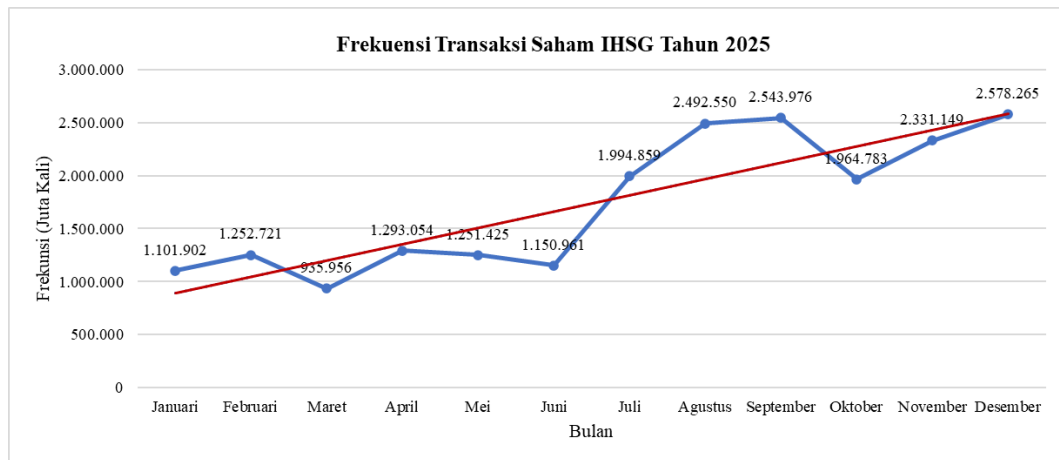


Gambar 1. 1 Grafik Volume Perdagangan Saham IHSG Tahun 2025

Sumber: www.idx.co.id (2026), diolah

Grafik volume perdagangan bulanan pasar modal Indonesia tahun 2025 menunjukkan tren peningkatan meskipun terdapat fluktuasi. Volume perdagangan dimulai dari 15.193,51 juta lembar pada Januari 2025 dan mencapai puncaknya pada September 2025 sebesar 55.248,77 juta lembar, bertepatan dengan pelantikan Menteri Keuangan Purbaya Sudewa pada 8 September 2025. Turun secara signifikan pada bulan Oktober 2025 menjadi 27.523,71 juta lembar. Fluktuasi yang terjadi pada volume perdagangan tersebut mencerminkan besarnya minat investor dalam merespons berbagai informasi yang berkembang di pasar, sehingga perubahan volume perdagangan dapat dijadikan indikator adanya atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu (Julita *et al.*, 2026).

Frekuensi perdagangan saham merupakan ukuran seberapa sering suatu saham diperdagangkan dalam periode waktu tertentu, dan ketika frekuensi transaksi meningkat, tingkat aktivitas perdagangan di pasar modal pun turut meningkat (Hartono, 2022). Saham di sektor perbankan umumnya menunjukkan frekuensi transaksi yang lebih tinggi daripada sektor lainnya karena dukungan dari kapitalisasi pasar yang besar, fundamental perusahaan yang kuat, serta tingginya daya tarik investor (Triayuni & Hunein, 2025). Frekuensi transaksi dipilih sebagai variabel karena mampu menangkap intensitas reaksi investor yang tidak selalu tercermin dalam volume perdagangan, dan variabel ini masih jarang digunakan dalam penelitian event study sehingga penggunaannya sekaligus mengisi celah dalam literatur yang ada (Widiyanti *et al.*, 2026).

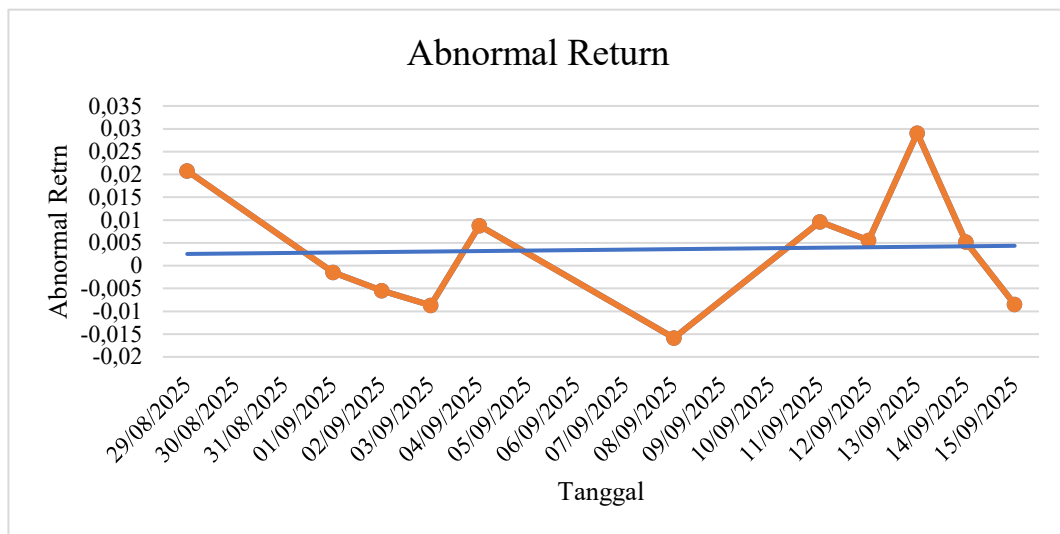


Gambar 1. 2 Grafik Frekuensi Transaksi Saham IHSG Tahun 2025

Sumber: www.idx.co.id (2026), diolah

Grafik frekuensi transaksi bulanan pasar modal Indonesia tahun 2025 menunjukkan tren peningkatan. Frekuensi transaksi bertumbuh dari 1.101.902 kali pada Januari 2025 menjadi 2.578.265 kali pada Desember 2025. Peningkatan frekuensi transaksi terlihat pada bulan Agustus hingga September 2025, di mana frekuensi melonjak dari 2.492.350 kali menjadi 2.543.976 kali, yang bertepatan dengan periode pelantikan Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa pada 8 September 2025. Meskipun terjadi koreksi pada Oktober 2025 menjadi 1.964.783 kali, tren keseluruhan yang terus meningkat memperkuat relevansi frekuensi transaksi sebagai indikator reaksi investor terhadap informasi yang berkembang di pasar modal (Widiyanti *et al.*, 2026)

Harga saham menjadi variabel yang krusial bagi investor di dalam memutuskan berinvestasi (Ernawati *et al.*, 2022). Perubahan harga saham yang terjadi di sekitar suatu peristiwa informasional mencerminkan adanya atau tidaknya reaksi investor terhadap informasi tersebut, yang dalam penelitian *event study* diukur melalui *abnormal return* (Hartono, 2022).



Gambar 1. 3 Grafik *Abnormal Return* Indeks Infobank15

Sumber: www.idx.co.id (2026), diolah

Berdasarkan grafik *abnormal return* rata-rata saham INFOBANK15 pada periode 29 Agustus hingga 15 September 2025, terlihat pola pergerakan yang sangat informatif di sekitar tanggal pelantikan. Sebelum pelantikan, *abnormal return* pada 29 Agustus 2025 masih berada pada angka positif sebesar 0,0208 atau sekitar 2,08 persen. Namun, tren mulai memburuk secara bertahap mendekati tanggal pelantikan dengan nilai -0,0015 pada 1 September. Penurunan berlanjut hingga mencapai -0,0087 pada 3 September 2025 sebagai indikasi adanya efek antisipasi pasar.

Reaksi paling signifikan terjadi tepat pada *event date*, yaitu tanggal 8 September 2025, saat Menkeu Purbaya resmi dilantik. *Abnormal return* rata-rata INFOBANK15 mencapai titik terendah selama periode pengamatan, yaitu -0,0158 atau -1,58 persen. Penurunan tajam ini mengindikasikan bahwa pelantikan Menkeu Purbaya dipersepsikan sebagai berita buruk bagi investor di pasar modal.

Ketidakpastian kebijakan fiskal pasca pergantian Sri Mulyani mendorong investor melakukan aksi jual besar-besaran.

Pola pemulihan yang cepat kemudian terjadi pada periode pascapelantikan. Pada 11 September, *abnormal return* berbalik positif menjadi 0,0096 dan terus menguat hingga 0,0290 pada 13 September 2025. Pemulihan tajam ini bertepatan dengan pengumuman kebijakan Menkeu Purbaya yang mengucurkan dana Rp200 triliun kepada 6 bank nasional. Fluktuasi *abnormal return* yang signifikan ini memperkuat urgensi pengujian statistik perbedaan antara periode sebelum dan sesudah pelantikan.

Return saham merupakan persentase imbal hasil yang diperoleh investor berdasarkan perbedaan antara harga beli dan harga jual saham, dan dalam konteks *event study* diukur melalui *abnormal return*, yaitu selisih antara *actual return* dan *expected return* (Tandelilin, 2017). Keberadaan *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa menjadi bukti empiris bahwa peristiwa tersebut mengandung informasi yang cukup kuat untuk mengubah ekspektasi investor di pasar modal (Hartono, 2022). Semakin banyak informasi yang terkandung dalam suatu peristiwa, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perubahan pada *return* saham emiten yang terdaftar di bursa (Ariyani & Trimeiningrum, 2026).

Penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar yang diukur melalui *trading volume activity* terhadap suatu peristiwa masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Pitoy *et al.* (2022), Pratama *et al.* (2024), dan Talumewo *et al.* (2021) menemukan perbedaan signifikan dalam volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Beberapa penelitian lain

yang dilakukan oleh Yulianti *et al.* (2022), Novilia *et al.* (2022), dan Fariantin *et al.* (2024) mengemukakan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa terjadi. Ketidakkonsistenan hasil tersebut membuka celah dan memerlukan penelitian lebih lanjut untuk menguji kembali reaksi pasar melalui *trading volume activity* pada objek dan kondisi penelitian yang berbeda.

Penelitian mengenai reaksi pasar yang diukur melalui frekuensi transaksi saham terhadap suatu peristiwa masih cukup terbatas dan menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2022), Wijaya & Ida (2023) Dan Saputra *et al.* (2021) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa atau informasi tersebut terjadi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Istiqamah *et al.* (2026), Novilia *et al.* (2022), dan Yulianti *et al.* (2022) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam reaksi terhadap suatu peristiwa. Terbatasnya jumlah penelitian yang menggunakan variabel frekuensi transaksi dalam *event study* semakin memperkuat adanya celah dalam literatur yang perlu diisi.

Penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar yang diukur melalui *abnormal return* terhadap suatu peristiwa menunjukkan hasil yang bervariasi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Pitoy *et al.* (2022), Pratama *et al.* (2024), dan Talumewo *et al.* (2021), terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Penelitian lain menemukan hasil yang bertolak belakang. Putri & Mariana (2025), Fariantin *et al.* (2024), dan Istiqamah *et al.* (2026) menemukan bahwa *abnormal return* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah terjadinya suatu peristiwa. Perbedaan hasil

penelitian tersebut menunjukkan bahwa reaksi pasar yang diukur melalui *abnormal return* tidak selalu konsisten, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk menguji kembali reaksi pasar melalui *abnormal return* pada objek dan kondisi penelitian yang berbeda.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan perbedaan pada *trading volume activity*, frekuensi transaksi, dan *abnormal return* secara keseluruhan, yang menunjukkan bahwa reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik tidak selalu konsisten dan masih terbuka untuk diteliti lebih lanjut. Ketidakkonsistenan pada hasil ini semakin diperkuat oleh belum adanya penelitian yang secara spesifik mengkaji peristiwa pelantikan Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa yang menggunakan Indeks Infobank15 sebagai representasi sektor perbankan dengan kombinasi ketiga variabel tersebut. Berdasarkan *research gap* tersebut, peneliti memilih judul “Reaksi Pasar Modal Berdasarkan Volume, Frekuensi Transaksi, dan *Return* Saham Terhadap Pelantikan Menteri Keuangan Purbaya pada Sektor Perbankan Terindeks Infobank15” sebagai upaya untuk mengisi celah penelitian yang ada.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana gambaran umum volume perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham, dan *return* saham?
2. Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pelantikan Purbaya Yudhi Sadewa pada emiten yang tergabung dalam Infobank15?

3. Apakah terdapat perbedaan frekuensi transaksi saham sebelum dan sesudah pelantikan Purbaya Yudhi Sadewa pada emiten yang tergabung dalam Infobank15?
4. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pelantikan Purbaya Yudhi Sadewa pada emiten yang tergabung dalam Infobank15?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui gambaran umum volume perdagangan saham, frekuensi transaksi saham, dan *return* saham.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pelantikan Purbaya Yudhi Sadewa pada emiten yang tergabung dalam Infobank15.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan frekuensi transaksi saham sebelum dan sesudah pelantikan Purbaya Yudhi Sadewa pada emiten yang tergabung dalam Infobank15.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pelantikan Purbaya Yudhi Sadewa pada emiten yang tergabung dalam Infobank15.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan mengembangkan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan, khususnya terkait pasar modal, teori keuangan perilaku (*behavioral finance theory*), teori EMH, serta reaksi pasar terhadap peristiwa politik atau kebijakan pemerintah. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan *event study*, volume perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham, dan *return* saham.

1.4.2. Manfaat Praktis

1.4.2.1 Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, khususnya dalam menilai reaksi pasar terhadap peristiwa pelantikan pejabat pemerintah yang berpotensi memengaruhi sektor perbankan.

1.4.2.2 Bagi Emiten Perbankan

Penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi bagi perusahaan perbankan mengenai bagaimana pasar merespons informasi atau peristiwa politik yang berkaitan dengan kebijakan ekonomi dan keuangan negara.

1.4.2.3 Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan literatur dan bahan pembelajaran mengenai analisis reaksi pasar modal menggunakan metode *event study*, khususnya pada sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.

