

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Efficient Markets Hypothesis*

2.1.1.1 Definisi *Efficient Markets Hypothesis*

Efficient Markets Hypothesis (EMH) adalah salah satu teori yang sangat penting dan berpengaruh dalam bidang keuangan saat ini. Teori pasar modal efisien pertama kali dikemukakan oleh Eugene F. Fama pada tahun 1970 melalui karyanya yang berjudul “*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*” dalam *Journal of Finance*. Fama dalam Tandelilin, (2017) Mengartikan pasar efisien sebagai pasar di mana harga sekuritas pada setiap titik waktu mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Menurut Tandelilin (2017), efisiensi dalam pasar modal adalah cara pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia, sehingga harga sekuritas yang terbentuk di pasar mencerminkan seluruh informasi yang ada.

Pasar efisien dapat dilihat dari tiga sudut pandang, yaitu efisiensi dalam pengertian operasional (biaya transaksi yang rendah), efisiensi dalam pengertian alokasi, dan efisiensi dalam konteks informasi yang menjadi perhatian utama dalam EMH (Tandelilin, 2017). Sementara Hartono (2022) menggambarkan pasar modal yang efektif sebagai pasar di mana harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin dalam harga sekuritas, tingkat efisiensi pasar modal itu semakin tinggi (Hartono, 2022).

Hartono (2022) menguraikan bahwa semakin cepat informasi baru tercermin dalam harga sekuritas, semakin tinggi tingkat efisiensi pasar modal. Pernyataan tersebut membawa implikasi krusial bahwa penelitian yang berfokus pada *event study*, seperti pada penelitian ini, penting untuk menguji sejauh mana pelantikan Menteri Keuangan Purbaya sebagai informasi publik baru tercermin dalam volume perdagangan, frekuensi transaksi, dan *return* saham di sektor perbankan.

2.1.1.2 Bentuk-Bentuk *Efficient Markets Hypothesis*

Menurut Fama (1970) dalam Tandelilin (2017), efisiensi pasar dibagi menjadi tiga tingkatan berdasarkan cakupan informasi yang tercermin dalam harga sekuritas. Efisiensi dibagi menjadi tiga jenis, yaitu efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan efisien dalam bentuk kuat (*strong form*).

Berikut adalah uraian ketiga bentuk efisiensi pasar tersebut:

1. Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form Efficiency*)

Menurut Fama (1970), pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi masa lalu (historis) telah tercermin dalam harga yang terbentuk saat ini. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (peristiwa di masa lalu, termasuk perkembangan harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang karena sudah tercermin dalam harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa yang akan datang dengan menggunakan data historis (Tandelilin, 2017).

Menurut Hartono (2022), jika efisiensi berada pada tingkat yang lemah, investor tidak akan mampu memperoleh *abnormal return* secara konsisten dengan menggunakan strategi perdagangan yang didasarkan pada data harga atau volume historis, termasuk melalui analisis teknikal. Ini disebabkan oleh informasi dari masa lalu yang sudah sepenuhnya tercermin dalam harga saat ini. Konsekuensi dari bentuk lemah ini adalah bahwa taktik analisis teknikal tidak akan menghasilkan keuntungan yang tidak normal secara konsisten (Tandelilin, 2017).

2. Pasar Efisien Bentuk Semi-Kuat (*Semi-Strong Form Efficiency*)

Menurut Fama (1970) dalam Tandelilin (2017), pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga saham yang terbentuk saat ini telah mencerminkan informasi historis serta semua informasi yang telah dipublikasikan. Informasi yang dipublikasikan tersebut mencakup laporan keuangan, *stock split*, penerbitan saham baru, pengumuman pemerintah, pelantikan pejabat, berita ekonomi, serta berbagai informasi yang dapat diakses oleh masyarakat umum.

Hartono (2022) menjelaskan bahwa dalam kondisi pasar efisien semi-kuat, harga sekuritas akan bereaksi dengan cepat dan tepat terhadap setiap informasi publik baru yang muncul di pasar. Investor tidak akan bisa memperoleh *return abnormal* secara konsisten hanya dengan menganalisis informasi publik yang sudah ada, karena informasi tersebut sudah tercermin dalam harga. Dampak dari efisien semi kuat ini adalah bahwa strategi analisis fundamental tidak akan mampu memberikan *return* di atas normal secara konsisten (Tandelilin, 2017).

3. Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong Form Efficiency*)

Menurut Fama (1970) dalam (Tandelilin, 2017) Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga saham yang terbentuk saat ini telah mencerminkan informasi historis, informasi yang dipublikasikan, serta informasi yang tidak dipublikasikan. Dalam efisiensi bentuk kuat, tidak ada investor yang dapat memperoleh *return* yang tidak normal. Pasar efisien dalam bentuk kuat merupakan yang paling sukar dicapai dalam praktik pasar nyata. Ini disebabkan karena di dalam pasar nyata, selalu terdapat perbedaan informasi antara pihak dalam (*insider*) dan investor umum, sehingga *insider* dapat memanfaatkan informasi rahasia untuk mendapatkan keuntungan yang tidak biasa (Hartono, 2023).

Penelitian ini termasuk efisien dalam bentuk semi-kuat karena pelantikan Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa pada tanggal 8 September 2025 merupakan peristiwa publik dan informatif. Informasi tentang pelantikan ini tersebar luas dan bersamaan melalui berbagai saluran media, sehingga semua pihak di pasar dapat mengakses informasi secara serentak. Pasar efisien semi-kuat seharusnya menyerap dan mencerminkan informasi publik baru melalui volume perdagangan, frekuensi transaksi, dan *return* saham, terutama pada sektor perbankan yang langsung terdampak oleh kebijakan Kementerian Keuangan.

Pada tahun 1991, Fama mengembangkan klasifikasi efisiensi pasar yang sudah ada sebelumnya. Dengan pengembangan tersebut, efisiensi dalam bentuk lemah diubah menjadi kategori yang lebih umum untuk menguji prediktabilitas *return* (*return predictability*), sementara efisiensi dalam bentuk setengah kuat diperluas menjadi studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa menjadi instrumen utama untuk menguji efisiensi pasar jenis setengah kuat, di mana hipotesis pasar

efisien menyatakan bahwa pasar akan memberikan reaksi positif terhadap berita baik dan reaksi negatif terhadap berita buruk (Tandelilin, 2017).

Pelantikan Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa pada tanggal 8 September 2025 merupakan informasi publik yang termasuk dalam kategori pengujian efisiensi bentuk setengah kuat. Jogiyanto Hartono (2023) menjelaskan bahwa *event study* merupakan metodologi yang paling tepat untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat karena dapat mengukur secara presisi seberapa cepat dan seberapa besar pasar bereaksi terhadap informasi publik baru. Pelantikan Menteri Keuangan dapat memengaruhi volume perdagangan, frekuensi transaksi, dan *return* saham di sektor perbankan. Apabila pasar bereaksi secara signifikan terhadap tiga variabel tersebut, maka kandungan informasi dari peristiwa pelantikan tersebut diakui oleh pasar.

2.1.2 Teori Perilaku Keuangan (*Behavioral Finance*)

Teori Keuangan Perilaku (*Behavioral Finance Theory*) merupakan pendekatan dalam ilmu keuangan yang menggabungkan prinsip-prinsip psikologi dengan teori ekonomi dan akuntansi untuk memahami bagaimana individu membuat keputusan keuangan. Bukan seperti teori keuangan konvensional yang mengasumsikan bahwa individu selalu bersikap rasional, teori keuangan perilaku menekankan bahwa manusia sering kali membuat keputusan berdasarkan bias kognitif, emosi, dan pengaruh sosial, sehingga keputusan tersebut menyimpang dari rasionalitas (Maida *et al.*, 2026).

Menurut Maida *et al.* (2026), pendekatan *behavioral finance* menekankan bahwa pengambilan keputusan keuangan tidak hanya dipandu oleh pertimbangan logis, tetapi juga dipengaruhi oleh persepsi individu, bias kognitif, serta norma sosial yang berkembang. Beberapa bias perilaku yang sering ditemui meliputi:

1. *Overconfidence*, yakni rasa percaya diri yang berlebihan dalam mengelola keuangan pribadi.
2. *Herding behavior*, yaitu kecenderungan untuk mengikuti tindakan orang lain tanpa melalui analisis mandiri.
3. *Framing effect*, di mana keputusan seseorang dapat berubah tergantung pada cara informasi tersebut disajikan.
4. *Ambiguity aversion*, yaitu penolakan terhadap keputusan jika informasi yang tersedia tidak pasti atau tidak lengkap.

Peristiwa politik, termasuk pergantian pejabat negara, dapat memicu bias dalam perilaku investor. Investor yang belum memiliki informasi lengkap cenderung bersikap hati-hati dan menunggu. Sikap *wait and see* ini merupakan bentuk respons rasional sekaligus emosional. Investor lain mungkin justru mengikuti sentimen pasar tanpa analisis yang mendalam (Wulandari & Wicaksono, 2024).

Ketidakpastian mengenai arah kebijakan pejabat baru dapat memicu kekhawatiran sebagian investor. Kecemasan ini berpotensi mendorong perilaku menahan transaksi hingga informasi menjadi lebih jelas. Sebaliknya, investor yang optimis dapat bereaksi positif dan meningkatkan kepemilikan saham. Perbedaan sikap ini menghasilkan variasi reaksi pasar yang tidak seragam (Hayati *et al.*, 2022).

Pelantikan Menteri Keuangan Purbaya dapat dianalisis dari perspektif teori *behavioral finance*. Investor tidak selalu bertindak rasional dalam merespons informasi baru, melainkan dipengaruhi oleh bias kognitif, emosi, dan sentimen pasar. Ketidakpastian arah kebijakan pejabat baru memicu *ambiguity aversion*, di mana sebagian investor bersikap *wait-and-see* dan menahan transaksi hingga informasi menjadi lebih jelas, sementara investor lain yang optimis justru bereaksi positif dan menambah kepemilikan saham.

2.1.3 Reaksi Pasar (*Market Reaction*)

Jogiyanto Hartono (2023) mengemukakan bahwa reaksi pasar (*market reaction*) merupakan reaksi atau respons yang diberikan oleh pasar modal terhadap suatu informasi atau peristiwa tertentu yang tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan, dan indikator pasar lainnya. Reaksi pasar merupakan bukti empiris efisiensi pasar, di mana informasi baru yang masuk ke pasar akan segera diserap dan tercermin dalam harga sekuritas. Kuat tidaknya reaksi pasar mencerminkan sejauh mana suatu informasi atau peristiwa dipandang relevan oleh para pelaku pasar (Hartono, 2023).

Tandelilin (2017) menyatakan bahwa reaksi pasar terhadap suatu informasi dapat diukur melalui beberapa indikator, yaitu: (1) perubahan frekuensi transaksi saham; (2) perubahan volume perdagangan yang diproksikan dengan *Trading Volume Activity* (TVA); dan (3) perubahan harga saham yang diproksikan dengan *abnormal return*. Ketiga indikator ini secara bersama-sama memberikan gambaran yang komprehensif tentang sejauh mana pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa.

Reaksi pasar modal Indonesia terhadap suatu peristiwa dapat bersifat positif, negatif, atau tidak signifikan. Berdasarkan teori *behavioral finance*, keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada pertimbangan yang sepenuhnya rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor psikologis dan perilaku investor dalam menginterpretasikan informasi yang tersedia. Menurut teori *behavioral finance*, investor dapat menunjukkan perilaku yang berbeda dalam merespons suatu informasi karena adanya bias kognitif, emosi, serta perbedaan persepsi dan ekspektasi terhadap kondisi pasar. Apabila suatu peristiwa dipersepsikan secara positif oleh investor, dapat muncul kecenderungan untuk meningkatkan aktivitas perdagangan dan permintaan terhadap saham sehingga menghasilkan reaksi pasar yang positif. Sebaliknya, persepsi negatif dapat mendorong investor untuk mengurangi kepemilikan atau menjual saham, sehingga menimbulkan reaksi negatif. Sementara itu, apabila suatu peristiwa tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap persepsi dan ekspektasi investor, reaksi pasar cenderung tidak signifikan (Setyaningrum & Rusmana, 2025).

2.1.4 Studi Peristiwa (*Event Study*)

2.1.4.1 Definisi Studi Peristiwa

Menurut Jogiyanto (2023), Studi Peristiwa (*Event Study*) adalah studi yang menganalisis bagaimana reaksi pasar terhadap suatu kejadian yang informasinya dipublikasikan melalui pengumuman. Tandelilin (2017) menjelaskan bahwa tujuan studi peristiwa meliputi pengujian teori, reaksi pasar, dan pengujian terhadap *return* yang tidak normal. Jika sebuah pengumuman mengandung informasi, pasar

diharapkan bereaksi saat pengumuman itu diterima, dan reaksi tersebut dapat terlihat melalui perubahan harga pada sekuritas yang relevan, yang dapat diukur menggunakan *return* atau *abnormal return*.

Para investor membutuhkan data yang akurat sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi di pasar saham. Informasi yang dirilis dalam bentuk pengumuman akan memberikan petunjuk bagi investor dalam proses pengambilan keputusan. Jika pengumuman tersebut berdampak positif, diharapkan pasar akan merespons saat pengumuman itu disampaikan. Reaksi atau *respons* pasar akan terlihat melalui fluktuasi harga saham di pasar saham (Hartono, 2022).

2.1.4.2 Komponen Studi Peristiwa

Prosedur studi peristiwa menurut Jogiyanto (2023) terdiri dari beberapa tahap, yaitu: menetapkan jangka waktu penelitian yang mencakup periode estimasi dan periode peristiwa, memilih metode penyesuaian untuk menghitung *abnormal return*, menghitung *abnormal return* di sekitar periode peristiwa, dan menghitung rata-rata abnormal return serta kumulatif *abnormal return* selama periode peristiwa. Periode estimasi (*event period*) adalah waktu sebelum periode peristiwa, sementara periode peristiwa dikenal sebagai periode observasi atau jendela peristiwa (*event window*). Durasi periode estimasi ditentukan oleh karakteristik peristiwa atau informasi yang diumumkan, dengan merujuk pada kejadian atau pengumuman yang telah berlangsung sebelumnya.

a. *Event Date* dan *Event Window*

Komponen pertama adalah *event date* ($t=0$), yaitu tanggal resmi terjadinya peristiwa yang diteliti. Dalam penelitian ini, *event date* ditetapkan pada tanggal 8

September 2025, yaitu hari resmi pelantikan Purbaya Yudhi Sadewa sebagai Menteri Keuangan RI. Jogiyanto Hartono (2023) menekankan bahwa ketepatan penentuan *event date* merupakan faktor penentu kualitas hasil event study karena seluruh pengukuran TVA, frekuensi transaksi, dan *abnormal return* bertitik acuan pada tanggal tersebut.

Event window atau jendela peristiwa adalah periode di sekitar *event date* yang menjadi cakupan pengamatan. Dalam penelitian ini, *event window* ditetapkan selama 21 hari bursa, yaitu $t-10$ hingga $t+10$. 10 hari sebelum pelantikan, yaitu 22 Agustus sampai 4 September 2025; *event date*: 8 September 2025; dan 10 hari setelah pelantikan, yaitu 9 sampai 22 September 2025. Tandelilin (2017) menjelaskan bahwa pemilihan lebar *event window* harus mempertimbangkan keseimbangan antara kemampuan menangkap seluruh reaksi pasar dan risiko kontaminasi oleh peristiwa lain yang tidak relevan.

b. Periode Estimasi

Periode estimasi adalah jendela waktu sebelum *event window* yang digunakan untuk mengestimasi parameter model *expected return*. Dalam penelitian ini, periode estimasi mencakup 55 hari bursa ($t-65$ hingga $t-11$), yaitu dari Juni 2025 hingga Agustus 2025. Jogiyanto Hartono (2023) merekomendasikan bahwa periode estimasi harus cukup panjang dan sepenuhnya terpisah dari *event window* untuk mencegah kontaminasi.

c. Model *Expected Return*

Model *expected return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Market Model (*Single Index Model*). Jogiyanto Hartono (2023) menjelaskan bahwa Market

Model merupakan model yang paling banyak digunakan dalam penelitian *event study* karena mempertimbangkan hubungan antara *return* saham individual dan *return* pasar secara keseluruhan melalui parameter beta (β). Model ini dirumuskan sebagai:

$$E[R_{it}] = \alpha_i + \beta_i \times R_{mt}$$

Di mana $E[R_{it}]$ adalah *expected return* saham i pada hari t , α_i adalah *intercept* hasil estimasi OLS, β_i adalah beta (koefisien risiko sistematis) saham i , dan R_{mt} adalah *return* pasar (IHSG) pada hari t . Parameter α_i dan β_i diestimasi melalui regresi OLS menggunakan data pada periode estimasi.

2.1.5 Pasar Modal

2.1.5.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah bagian penting dalam sistem keuangan yang bertindak sebagai jembatan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana melalui jual beli instrumen finansial jangka panjang. Instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal umumnya meliputi saham, obligasi, dan berbagai produk turunan lainnya. Berdasarkan Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), pasar modal merujuk pada keseluruhan aktivitas yang menyatukan tawaran dan permintaan atau kegiatan transaksi menjual dan membeli instrumen-instrumen keuangan.

Menurut Eduardus Tandelilin (2017), pasar modal memiliki dua fungsi utama, yaitu sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan dan sebagai platform investasi bagi masyarakat. Bagi perusahaan (emiten), pasar

modal menawarkan alternatif pembiayaan untuk menumbuhkan bisnis tanpa ketergantungan penuh pada pinjaman bank. Di sisi lain, bagi investor pasar modal, pasar modal memberikan peluang untuk meraih keuntungan melalui kepemilikan instrumen keuangan.

Operasi pasar modal di Indonesia dilakukan secara terstruktur melalui Bursa Efek Indonesia yang bertindak sebagai lembaga yang menawarkan sistem dan fasilitas untuk perdagangan efek. Otoritas Jasa Keuangan sebagai pengawas pasar modal memastikan terciptanya keadilan, transparansi, dan perlindungan bagi investor. Pasar modal memiliki karakteristik yang peka terhadap informasi. Setiap informasi yang masuk ke pasar, baik yang bersifat ekonomi maupun non-ekonomi, akan mempengaruhi keputusan investor. Informasi ekonomi bisa berupa laporan keuangan, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar, sedangkan informasi non-ekonomi bisa mencakup peristiwa politik, kebijakan pemerintah, atau kondisi sosial (OJK, 2024).

Peristiwa yang terjadi dianggap sebagai informasi yang dapat memengaruhi pandangan investor terhadap pasar. Setelah informasi tersebut dipublikasikan, investor akan bereaksi dengan melakukan transaksi di pasar modal. Reaksi ini tercermin dalam perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan. Pasar modal bukan sekadar arena transaksi keuangan, tetapi juga berfungsi sebagai mekanisme yang menunjukkan tanggapan investor terhadap berbagai informasi yang beredar. Oleh karena itu, penting untuk menganalisis reaksi pasar agar dapat memahami apakah peristiwa tertentu membawa informasi yang signifikan bagi investor (Silalahi & Erlina, 2021).

2.1.5.2 Fungsi Pasar Modal

Tandelilin (2017) mengidentifikasi tiga fungsi strategis pasar modal, di antaranya:

1. Fungsi ekonomi yaitu mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana secara efisien.
2. Fungsi keuangan yaitu memberikan kesempatan bagi investor untuk memperoleh *return* sesuai dengan risikonya.
3. Fungsi sebagai indikator makroekonomi, di mana pergerakan harga saham secara agregat mencerminkan harapan dan ekspektasi pasar terhadap perekonomian di masa depan.

Fungsi ketiga yang relevan dengan penelitian ini adalah bahwa reaksi pasar modal terhadap pelantikan Menteri Keuangan mencerminkan bagaimana para pelaku pasar menginterpretasikan peristiwa tersebut dalam kaitannya dengan prospek kebijakan fiskal dan kondisi perekonomian Indonesia ke depan.

2.1.6 Volume Perdagangan Saham

2.1.6.1 Definisi Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator utama dalam analisis pasar modal yang mencerminkan tingkat aktivitas transaksi investor di pasar saham. Volume transaksi menggambarkan seberapa banyak saham yang dialihkan antara pembeli dan penjual dalam jangka waktu tertentu. Menurut Hartono (2023), volume transaksi saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu. Volume perdagangan menjadi alat

ukur untuk melihat apakah investor secara individual menilai suatu informasi bersifat informatif, dalam arti apakah informasi tersebut mampu mendorong perdagangan di atas kondisi normal.

Menurut Tandelilin (2017), volume transaksi saham merupakan permintaan serta penawaran saham di pasar sekunder. Perubahan signifikan dalam volume transaksi menunjukkan adanya perubahan ekspektasi investor terhadap prospek emiten atau kondisi makroekonomi, termasuk perubahan kebijakan dan situasi politik pemerintah.

2.1.6.2 Bentuk Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham dalam literatur keuangan dapat diukur dengan beberapa cara. Setiap bentuk volume perdagangan memiliki fungsi yang berbeda, bergantung pada konteks studi dan tujuan analisis. Berdasarkan penelitian oleh Kasi *et al.* (2022) serta sejumlah penelitian *event study*, terdapat empat kategori utama volume perdagangan saham yang sering digunakan, yaitu:

1. Volume Perdagangan Absolut (*Absolute Trading Volume*)

Volume perdagangan absolut adalah jumlah total lembar saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tanpa memperhitungkan jumlah saham yang beredar. Bentuk ini paling mudah diperoleh dari data bursa, namun memiliki kelemahan karena tidak bersifat komparatif antaremiten dengan jumlah saham beredar yang berbeda-beda. Volume absolut bermanfaat untuk menganalisis tren aktivitas perdagangan secara historis pada satu emiten yang sama.

2. Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Trading Volume Activity (TVA) digunakan untuk menggambarkan tingkat aktivitas perdagangan saham dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar selama periode tertentu. Dalam penelitian *event study*, TVA sering digunakan sebagai salah satu indikator untuk mengidentifikasi perubahan aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah terjadinya suatu peristiwa.

3. Volume Tidak Normal (*Abnormal Volume*)

Abnormal volume merupakan selisih antara volume perdagangan aktual dan volume perdagangan yang diestimasi dalam kondisi normal (*expected volume*). Konsep ini analog dengan *abnormal return* dalam analisis harga saham. *Abnormal volume* yang positif dan signifikan mengindikasikan lonjakan aktivitas perdagangan di luar kebiasaan, yang mengisyaratkan bahwa suatu peristiwa mengandung informasi baru yang mengubah perilaku investor (Irvangi & Rahmani, 2022).

4. TVA Rata-rata (*Average TVA*)

Average TVA merupakan penjumlahan atau rata-rata nilai TVA seluruh saham sampel selama periode pengamatan tertentu. *Average TVA* (ATVA) digunakan agar reaksi pasar dapat direpresentasikan secara agregat, sehingga dapat menggambarkan pola perilaku seluruh investor terhadap suatu peristiwa secara lebih komprehensif.

2.1.6.3 Pengukuran Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham dalam penelitian ini diukur menggunakan pendekatan *Trading Volume Activity* (TVA). Pemilihan TVA sebagai alat ukur

didasarkan pada pertimbangan komparabilitas data, kemampuannya merepresentasikan perilaku investor secara proporsional, serta prevalensi penggunaannya dalam studi peristiwa (*event study*) di pasar modal Indonesia.

$$TVA_{(it)} = \frac{\text{Jumlah saham I yang diperdagangkan pada periode t}}{\text{Jumlah saham I yang beredar pada periode t}}$$

Di mana: TVA: Aktivitas Perdagangan Pada Periode t

i: Jumlah saham yang diperdagangkan

t: Periode saham beredar

Dihitung *Average Trading Volume Activity* (ATVA) untuk menunjukkan rata-rata volume perdagangan dari seluruh sampel pada setiap hari pengamatan:

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^t TVA_{it}}{n}$$

Di mana n adalah jumlah emiten dalam sampel ($n = 15$). Peningkatan nilai TVA setelah kejadian menunjukkan bahwa kejadian tersebut mengandung informasi yang mendorong aktivitas transaksi saham.

2.1.7 Frekuensi Perdagangan Saham

2.1.7.1 Definisi Frekuensi Transaksi Saham

Frekuensi perdagangan saham atau *Trading Frequency Activity* adalah jumlah perdagangan yang terjadi pada suatu saham dalam interval waktu tertentu di pasar saham. Frekuensi perdagangan saham menunjukkan tingkat aktivitas dan seberapa sering seorang investor melakukan transaksi jual beli. Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu saham, semakin besar partisipasi investor dan ketertarikan pasar terhadap saham tersebut (Wijaya & Ida, 2023).

Perbedaan antara volume transaksi dan frekuensi transaksi terletak pada cara pengukurannya. Volume transaksi mengukur total lembar saham yang berpindah, sedangkan frekuensi transaksi menilai seberapa sering transaksi berlangsung tanpa mengukur jumlah lembar saham pada setiap transaksi. Frekuensi perdagangan menggambarkan seberapa aktif investor mengambil keputusan dalam jual beli secara individual, bukan sekadar kuantitas saham yang diperdagangkan (Susanto & Kartawinata, 2023).

2.1.7.2 Pengukuran Frekuensi Saham

Pengukuran frekuensi transaksi saham dalam penelitian event study dilakukan menggunakan data frekuensi perdagangan harian yang tersedia secara publik melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Secara teknis, frekuensi perdagangan saham harian untuk setiap emiten dirumuskan sebagai berikut:

Fit = Jumlah transaksi saham perusahaan i yang terjadi pada hari perdagangan t

Di mana Fit adalah frekuensi transaksi saham perusahaan i pada hari t , yang merupakan data mentah (dalam satuan kali/frekuensi) yang tercatat dalam sistem perdagangan BEI setiap hari bursa.

2.1.8 Return Saham

2.1.8.1 Pengertian *Return* Saham

Return saham merupakan variabel sentral dalam penelitian investasi karena menjadi motivasi utama investor untuk menanamkan modal. Tandelilin (2017) mendefinisikan *return* investasi sebagai salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinteraksi serta sebagai imbalan atas keberanian investor menanggung

risiko dari investasi yang dilakukannya. *Return* mencakup dua komponen, yaitu *current income* berupa pembayaran berkala seperti dividen tunai dan *capital gain* atau *loss* berupa keuntungan atau kerugian yang berasal dari selisih harga jual dengan harga beli.

Jogiyanto Hartono (2023) membedakan *return* menjadi dua kategori penting dalam konteks *studi event*. Pertama, *return* realisasi (*realized return*) atau *return* aktual, yaitu *return* yang sesungguhnya terjadi dan dapat dihitung berdasarkan data harga historis. Kedua, *return* ekspektasian (*expected return*), yaitu *return* yang diharapkan akan terjadi di masa depan berdasarkan suatu model tertentu. Dalam *event study*, selisih keduanya menjadi ukuran utama terhadap reaksi pasar. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sebenarnya terjadi dan *return* yang diperkirakan (*expected return*) berdasarkan model tertentu. *Abnormal return* positif mengindikasikan bahwa pasar memberikan reaksi positif terhadap peristiwa tersebut, sedangkan *abnormal return* negatif mengindikasikan reaksi negatif dari pasar.

2.1.8.2 Actual Return

Actual return atau *return* aktual merupakan tingkat pengembalian yang benar-benar diperoleh investor berdasarkan perubahan harga saham pada suatu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya. Menurut Tandelilin (2017), *actual return* dapat dihitung dengan membandingkan selisih harga saham pada periode berjalan dan periode sebelumnya terhadap harga saham pada periode sebelumnya, dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

Di mana R_{it} adalah *return* aktual saham i pada hari t , P_{it} adalah harga penutupan saham i pada hari t , dan P_{it-1} adalah harga penutupan saham i pada hari $t-1$.

2.1.8.3 *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan inti dari pengukuran reaksi pasar dalam studi peristiwa. Jogyanto Hartono (2023) mendefinisikan *abnormal return* sebagai selisih *return* yang sesungguhnya dibandingkan dengan *return* normal. *Return* normal adalah *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan investor. Dengan demikian, *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dan *return* ekspektasi.

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Abnormal return positif ($AR_{it} > 0$) mengindikasikan bahwa pasar merespons suatu peristiwa secara positif. *Return* aktual melebihi yang diharapkan berdasarkan kondisi pasar normal. Sebaliknya, *abnormal return* negatif ($AR_{it} < 0$) mengindikasikan reaksi yang tidak menguntungkan. Untuk mendapatkan gambaran agregat, digunakan *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR).

Pratama *et al.* (2021) dalam Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis menemukan bahwa peristiwa-peristiwa kebijakan pemerintah yang berhubungan langsung dengan sektor keuangan secara konsisten menghasilkan *abnormal return* yang signifikan pada saham perbankan, dengan besaran dan arah yang bergantung pada persepsi pasar terhadap kualitas dan orientasi kebijakan pejabat yang dilantik.

2.1.8.4 *Expected Return*

Expected return dalam penelitian ini dihitung menggunakan *model pasar*. Jogyanto Hartono (2023) menjelaskan bahwa *Market Model* didasarkan pada asumsi bahwa *return* saham individual memiliki hubungan linier dengan *return* pasar. Model ini diestimasi melalui regresi OLS pada periode estimasi untuk memperoleh parameter α_i dan β_i yang spesifik untuk setiap saham.

Keunggulan *Market Model* dibandingkan dengan *Mean-Adjusted Model* adalah kemampuannya mengendalikan pengaruh pergerakan pasar secara keseluruhan terhadap *return* saham secara individual. Dengan demikian, *abnormal return* yang dihasilkan benar-benar mencerminkan dampak spesifik dari peristiwa yang diteliti, bukan sekadar ikutan pergerakan IHSG (Tandelilin, 2017).

Return saham yang digunakan dalam penelitian ini diwakili oleh *abnormal return*. Menurut Elga *et al.* (2022), *abnormal return* dikatakan positif apabila *actual return* lebih besar daripada *expected return*, sedangkan jika lebih kecil disebut *abnormal return* negatif. Keberadaan *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut mengandung informasi yang memengaruhi investor.

Pasar modal merupakan salah satu sarana investasi yang paling dinamis dan sensitif terhadap berbagai peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi yang terjadi di suatu negara. 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).

2.1.9 Sektor Perbankan

Sektor perbankan merupakan salah satu sektor terpenting dalam perekonomian Indonesia dan memiliki peran sentral dalam sistem keuangan nasional. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perbankan, bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan/atau bentuk lainnya untuk meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. Bank menjalankan fungsi utama sebagai lembaga intermediasi keuangan (*financial intermediary*) yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana (Kasmir, 2019).

Sektor perbankan menjadi salah satu sektor yang paling sensitif terhadap perubahan kebijakan ekonomi. Sistem keuangan di Indonesia memiliki karakter *bank-centric* di mana perbankan mengelola hampir 78% dari total aset keuangan di negara ini. Oleh karena itu, kebijakan moneter sangat tergantung pada sejauh mana perbankan bereaksi terhadap kebijakan suku bunga acuan (Widiyanti *et al.*, 2026).

2.1.9.1 Sensitivitas Perbankan

Sektor perbankan memiliki sensitivitas yang sangat tinggi terhadap kebijakan fiskal dan moneter pemerintah dibandingkan sektor lainnya. Kebijakan fiskal yang ditempuh oleh Menteri Keuangan, meliputi kebijakan belanja negara, perpajakan, pengelolaan utang, dan kebijakan anggaran lainnya, berdampak

langsung maupun tidak langsung terhadap kondisi makroekonomi yang memengaruhi kinerja perbankan. Anggaran negara yang ekspansif akan meningkatkan likuiditas perekonomian, mendorong pertumbuhan kredit, dan meningkatkan kualitas aset perbankan (Tandelilin, 2017).

Sensitivitas sektor perbankan terhadap kebijakan pemerintah tercermin melalui beberapa jalur transmisi. Kebijakan fiskal yang memengaruhi tingkat inflasi dan kebutuhan pembiayaan pemerintah akan berdampak pada pergerakan suku bunga acuan, yang secara langsung memengaruhi NIM dan profitabilitas perbankan. Safira dan Artini (2024) Membuktikan secara empiris bahwa saham-saham sektor perbankan di BEI bereaksi secara signifikan terhadap perubahan BI *7-Day Reverse Repo Rate*, dengan *abnormal return* negatif yang konsisten pada hari-hari setelah kenaikan suku bunga.

Jalur kepercayaan (*confidence channel*) kebijakan fiskal yang dinilai kredibel dan *prudent* akan meningkatkan kepercayaan investor dan masyarakat terhadap stabilitas ekonomi, yang pada gilirannya akan mendorong pertumbuhan simpanan dan ekspansi kredit perbankan. Nugraha dan Wirajaya (2023). Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan moneter *The Fed* mampu menghasilkan reaksi signifikan pada sektor perbankan Indonesia, yang membuktikan tingginya sensitivitas sektor ini terhadap sinyal kebijakan ekonomi.

Pergantian Menteri Keuangan merupakan peristiwa yang sangat diperhatikan oleh pelaku pasar di sektor perbankan. Figur Menteri Keuangan yang baru dipandang sebagai sinyal mengenai arah kebijakan fiskal ke depan, apakah akan lebih ekspansif atau konservatif, apakah akan mendukung pertumbuhan sektor

keuangan, dan apakah kebijakan fiskal akan tetap prudent dan berkelanjutan (Angelita & Geraldina, 2021). Ketidakpastian mengenai kebijakan fiskal pada masa transisi kepemimpinan Menteri Keuangan berpotensi menimbulkan volatilitas yang lebih tinggi pada saham-saham perbankan dibandingkan dengan sektor lainnya (Tandelilin, 2017)

2.1.9.2 Index Banking (Infobank15)

Indeks Infobank15 merupakan indeks harga saham sektoral yang diluncurkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan PT Infobank Media Utama, sebuah perusahaan media yang berfokus pada industri perbankan dan keuangan di Indonesia. Indeks ini dirancang sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja saham-saham perbankan terpilih yang terdaftar di BEI. Nama “Infobank15” mencerminkan kolaborasi antara BEI dan Infobank serta jumlah konstituen indeks, yaitu 15 emiten perbankan (Investing.com).

Proses seleksi konstituen Indeks Infobank15 dilakukan secara periodik oleh BEI berdasarkan beberapa kriteria utama, yaitu: (1) merupakan saham emiten yang bergerak di bidang perbankan; (2) memiliki kapitalisasi pasar yang besar; (3) memiliki nilai dan volume transaksi yang tinggi sehingga mencerminkan likuiditas yang baik; dan (4) memiliki frekuensi perdagangan yang aktif di BEI. Evaluasi dan penyesuaian komposisi indeks dilakukan secara berkala untuk memastikan indeks tetap representatif terhadap kondisi sektor perbankan (Investing.com).

Kumpulan bank-bank dalam Indeks Infobank15 ini mewakili lebih dari 70% total aset perbankan nasional, sehingga pergerakan Indeks Infobank15 sangat

representatif dalam menggambarkan kondisi dan sentimen investor terhadap industri perbankan Indonesia secara keseluruhan (Investing.com).

Pemilihan Indeks Infobank15 sebagai objek penelitian didasarkan pada fakta bahwa Indeks Infobank15 secara eksklusif merepresentasikan sektor perbankan, sehingga reaksi yang terukur benar-benar mencerminkan respons spesifik sektor perbankan terhadap peristiwa pelantikan Menteri Keuangan, tanpa *noise* dari sektor lain. Saham-saham konstituen Infobank15 memiliki likuiditas yang sangat tinggi sehingga pergerakan harga, volume perdagangan, dan frekuensi transaksi lebih mencerminkan sentimen pasar yang sesungguhnya dan tidak mudah dimanipulasi oleh transaksi dalam jumlah kecil (Tandelilin, 2017).

2.1.10 Penelitian Terdahulu

Tabel berikut menyajikan ringkasan penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dengan topik penelitian ini.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel Terkait	Hasil
1.	Rivaldy R. Pitoy, Ivonne S. Saerang, Joy E. Tulung (2022)	Reaksi Pasar Modal Terhadap Disahkannya RUU Cipta Kerja Menjadi Undang-Undang Pada Perbankan	1. <i>Abnormal return</i> 2. <i>Trading volume activity</i>	Hasil mengalami perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa,
2.	Chelsea Yulane Talumewo, Paulina Van Rate, Victoria N. Untu (2021)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan <i>New Normal</i> (Event Study Pada Perusahaan Bumh Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	1. <i>Abnormal return</i> 2. <i>Trading volume activity</i>	Hasil penelitian membuktikan bahwa terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> pada perusahaan BUMN sebelum dan sesudah pengumuman PSBB.

Bersambung

Sambungan Tabel 2.1

3.	Maria Sienly Veronica Wijaya, Ida (2023)	Reaksi Investor Pasar Modal Pada Pengumuman Penghapusan Kode Broker	1. Volume 2. Frekuensi 3. <i>Abnormal Return</i>	Hasil menunjukkan adanya perbedaan volume perdagangan, frekuensi transaksi, dan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah penghapusan kode broker.
4.	Meri Andriani Astuti (2022)	Reaksi Pasar Modal Dengan Peristiwa Pengumuman PSBB Akibat COVID-19 Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Frekuensi	Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan dalam frekuensi dagang perusahaan transportasi sebelum dan sesudah informasi mengenai pengumuman PSBB
5.	Isnaini Istiqamah, Joubert Maramis, Jessy Pondaag (2026)	F. Reaksi Pasar Atas Peluncuran Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (BPI DANANTARA) Pada Perusahaan BUMN Perbankan Yang Go Publik Di Indonesia	1. Frekuensi 2. Trading Volume Activity	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Trading Volume Activity dan Frekuensi Perdagangan menunjukkan perbedaan signifikan, menandakan adanya peningkatan aktivitas transaksi oleh investor meskipun tidak tercermin dalam perubahan harga saham.
6.	Alexandry Tambunan, Ivonne Saerang, & Rudy Wenas (2023)	S. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Invasi Rusia Ke Ukraina Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Sektor Energi Bursa Efek Indonesia	1. <i>Trading Volume Activity</i> 2. <i>Abnormal Return</i>	Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan <i>abnormal return</i> dan aktivitas volume perdagangan pada sektor energi di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina.

Bersambung

Sambungan Tabel 2.1

7.	Mohammad Fauzan Alghifari & Apriwandi (2025)	Dampak Perang Rusia-Ukraina terhadap Reaksi Pasar Modal dan Kinerja Saham Subsektor <i>Food and Beverage</i>	<i>Abnormal Return</i>	Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah perang Rusia-Ukraina.
8.	Wayan Ayu Nastiti, Yuliarti Rezeki & Restiawati Utami (2026)	Reaksi Terhadap Saham Indeks LQ45 yang Terdaftar di BEI Sebelum dan Sesudah Pelantikan Presiden 2024	<i>Trading Volume Activity</i>	Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada <i>trading volume activity</i> (TVA) saham indeks LQ45 sebelum dan sesudah pelantikan presiden pada 2024.
9.	Eni Pajrianti, Rulyanti Susi Wardhani, & Anggraeni Yunita (2024)	Analisis Komparatif Sebelum dan Sesudah Pemilihan Umum Serentak Tahun 2024 (Perusahaan yang Tercatat di IDXBUMN20)	<i>Trading Volume Activity</i>	Hasil pada <i>trading volume activity</i> menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah Pemilu tahun 2024, yang artinya pasar modal bereaksi positif setelah peristiwa tersebut.
10.	Natashia Amelia Ariyani & Eny Trimeiningrum (2026)	Analisis Saham Lq45 Atas Pengumuman <i>Reshuffle</i> Kedua Kabinet Pemerintahan Presiden Prabowo	<i>Abnormal Return</i>	Adanya <i>return abnormal</i> yang signifikan secara statistik pasca perombakan kabinet.

Sumber: Data diolah (2026)

Data pada tabel di atas menunjukkan bahwa beberapa penelitian terdahulu menemukan perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah suatu peristiwa di pasar modal. Pitoy *et al.* (2022) menemukan terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada emiten perbankan sebelum dan sesudah

pengesahan RUU Cipta Kerja, Talumewo *et al.* (2021) menemukan hal serupa pada perusahaan BUMN sebelum dan sesudah pengumuman *New Normal*, serta Tambunan *et al.* (2023) dan Alghifari & Apriwandi (2025) menemukan terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada suatu peristiwa, Wijaya & Ida (2023) menemukan terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman penghapusan kode broker, serta Ariyani & Trimeiningrum (2025) menemukan adanya *abnormal return* yang signifikan secara statistik pasca perombakan kabinet kedua pemerintahan Presiden Prabowo.

Sejumlah penelitian juga menemukan perbedaan *trading volume activity* (TVA) yang signifikan sebelum dan sesudah suatu peristiwa di pasar modal. Pitoy *et al.* (2022) menemukan perbedaan TVA yang signifikan pada emiten perbankan sebelum dan sesudah pengesahan RUU Cipta Kerja, Talumewo *et al.* (2021) menemukan perbedaan TVA pada perusahaan BUMN sebelum dan sesudah pengumuman *New Normal*, serta Tambunan *et al.* (2023) menemukan perbedaan TVA pada perusahaan sektor energi sebelum dan sesudah invasi Rusia ke Ukraina. Nastiti *et al.* (2026) menemukan terdapat perbedaan TVA yang signifikan pada saham LQ45 sebelum dan sesudah pelantikan presiden 2024, Pajrianti *et al.* (2024) menemukan terdapat perbedaan TVA yang signifikan sebelum dan sesudah Pemilu Serentak 2024 pada perusahaan IDXBUMN20, serta Wijaya & Ida (2023) menemukan terdapat perbedaan TVA sebelum dan sesudah pengumuman penghapusan kode broker di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang menggunakan variabel frekuensi transaksi saham juga menunjukkan hasil yang mendukung adanya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa.

Astuti (2022) menemukan terdapat perbedaan yang signifikan dalam frekuensi perdagangan perusahaan transportasi sebelum dan sesudah pengumuman PSBB; Wijaya & Ida (2023) menemukan terdapat perbedaan frekuensi perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman penghapusan kode broker di Bursa Efek Indonesia, serta Istiqamah *et al.* (2026) menemukan terdapat perbedaan frekuensi perdagangan yang signifikan pada perusahaan BUMN perbankan sebelum dan sesudah pengumuman peluncuran BPI Danantara, meskipun abnormal return tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada peristiwa yang sama.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu di atas, terbukti bahwa peristiwa-peristiwa yang mengandung informasi signifikan secara konsisten memicu reaksi investor yang tercermin melalui perubahan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan frekuensi transaksi saham di pasar modal. Hal ini memperkuat landasan empiris bahwa pelantikan Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa pada 8 September 2025, yang disertai kebijakan fiskal senilai Rp200 triliun, merupakan peristiwa yang layak dan relevan untuk diteliti menggunakan ketiga variabel tersebut. Penelitian ini hadir untuk melengkapi literatur yang ada dengan mengkaji secara spesifik reaksi pasar pada sektor perbankan melalui Indeks Infobank15, sekaligus mengisi celah penelitian yang belum pernah diteliti sebelumnya.

2.1.11 Keterkaitan Antarvariabel

2.1.11.1 Keterkaitan Peristiwa terhadap Volume Perdagangan Saham

Volume transaksi atau *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan indikator yang mencerminkan intensitas aktivitas perdagangan suatu saham di pasar modal. Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*), di mana volume transaksi

digunakan untuk mengukur seberapa besar perhatian dan reaksi investor terhadap informasi baru yang masuk ke pasar. Pelantikan Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa sebagai peristiwa politik-ekonomi dapat memengaruhi persepsi dan ekspektasi investor terhadap kondisi perekonomian serta prospek sektor perbankan. Berdasarkan perspektif *behavioral finance*, perubahan persepsi tersebut dapat mendorong investor untuk meningkatkan atau mengurangi aktivitas perdagangan saham di sektor perbankan. Respons tersebut kemudian tercermin melalui perubahan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pelantikan. Oleh karena itu, perbedaan TVA sebelum dan sesudah pelantikan dapat digunakan untuk mengidentifikasi apakah peristiwa tersebut diikuti oleh perubahan perilaku perdagangan investor.

Pelantikan Menteri Keuangan merupakan peristiwa yang berhubungan langsung dengan kebijakan fiskal negara, pengaturan keuangan, serta pengelolaan anggaran negara. Dalam dunia perbankan, kebijakan fiskal sangat berkaitan erat karena perbankan berfungsi sebagai mitra utama pemerintah dalam mendistribusikan kredit program, mengelola kas negara, serta menyalurkan kebijakan moneter dan fiskal. Oleh karena itu, perubahan posisi Menteri Keuangan secara logis akan mendorong para investor untuk meninjau kembali posisinya pada saham perbankan, yang akan terlihat melalui fluktuasi aktivitas perdagangan saham.

Dalam konsep Hipotesis Pasar Efisien bentuk semi-kuat, sebuah pasar yang efisien akan segera menerima informasi mengenai pergantian Menteri Keuangan dan mencerminkannya dalam harga serta perilaku perdagangan saham. Jika

pelantikan Purbaya Yudhi Sadewa memiliki nilai informasi yang signifikan bagi investor, khususnya di sektor perbankan, maka diperkirakan volume perdagangan saham INFOBANK15 akan menunjukkan perubahan yang signifikan secara statistik antara periode sebelum dan sesudah pelantikan. Ini sejalan dengan hasil penelitian Saputra *et al.* (2021), Tambunan *et al.* (2023), dan Talumewo *et al.* (2021) yang menunjukkan adanya perubahan signifikan pada *Trading Volume Activity*, sebuah peristiwa yang mengandung informasi dan berpengaruh terhadap reaksi pasar modal di Indonesia.

2.1.11.2 Keterkaitan Peristiwa Pelantikan terhadap Frekuensi Perdagangan Saham

Frekuensi transaksi menggambarkan seberapa sering terjadi proses jual beli suatu saham dalam periode waktu tertentu, yang mencerminkan tingkat likuiditas dan minat pasar terhadap saham tersebut. Berbeda dengan volume yang melihat jumlah lembar saham, frekuensi lebih menekankan seberapa sering para pelaku pasar (investor) melakukan eksekusi perdagangan. Peristiwa pelantikan menteri keuangan yang bersifat fundamental akan memicu peningkatan frekuensi transaksi karena adanya perbedaan persepsi di antara investor mengenai dampak kebijakan menteri baru terhadap fundamental bank. Investor institusi maupun ritel akan aktif memasukkan order beli atau jual, yang mengakibatkan peningkatan jumlah transaksi harian. Frekuensi transaksi saham sangat berkaitan dengan seberapa sering investor membuat keputusan jual beli sebagai respons terhadap informasi.

Dalam perspektif *behavioral finance*, frekuensi transaksi mencerminkan perilaku investor dalam merespons informasi atau peristiwa. Ketika investor

memperoleh informasi mengenai pelantikan Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa, persepsi, sentimen, dan ekspektasi yang berbeda dapat mendorong investor untuk meningkatkan atau mengurangi aktivitas jual beli saham. Perubahan intensitas tersebut tercermin melalui frekuensi transaksi, sehingga perubahan frekuensi transaksi sebelum dan sesudah peristiwa dapat menunjukkan adanya perubahan perilaku investor dalam merespons peristiwa tersebut. Studi yang dilakukan oleh Saputra *et al.* (2021) dan Astuti (2022) menyatakan bahwa terdapat perubahan frekuensi transaksi sebelum dan setelah terjadinya suatu peristiwa yang menandakan reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut.

2.1.11.3 Keterkaitan Peristiwa terhadap *Return Saham*

Return saham, khususnya *abnormal return* (*return* tidak normal), merupakan ukuran utama untuk menilai apakah suatu peristiwa mengandung informasi yang berharga bagi investor. Jika suatu peristiwa pelantikan keuangan dianggap informatif dan memengaruhi penilaian investor terhadap arus kas di masa depan, maka harga saham akan menyesuaikan diri sehingga menghasilkan *abnormal return*. Teori Efisiensi Pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*) menyatakan bahwa harga saham akan segera menyesuaikan diri terhadap informasi baru yang dipublikasikan. Jika pasar menganggap Purbaya Yudhi Sadewa sebagai statis yang kredibel dan pro-stabilitas, maka *return* saham perbankan cenderung positif. Sebaliknya, jika pasar ragu terhadap transisi kebijakan, *return* cenderung menjadi statistik.

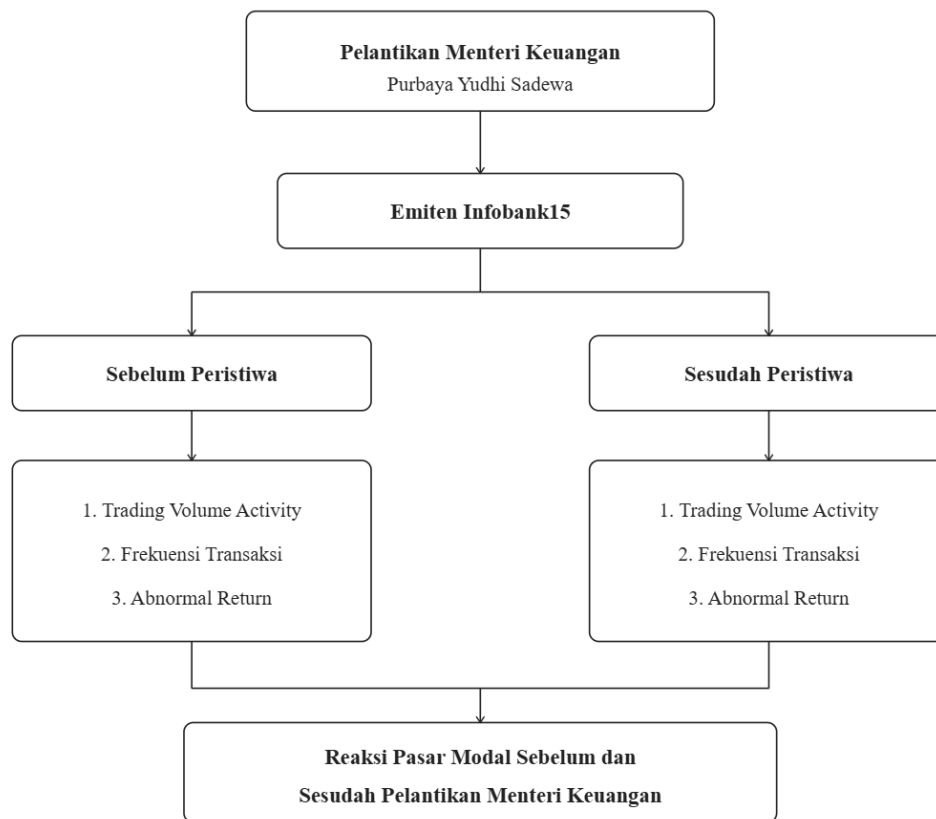
Dalam perspektif *behavioral finance*, *abnormal return* mencerminkan respons harga saham terhadap informasi atau peristiwa tertentu yang dipengaruhi

oleh persepsi, sentimen, dan perilaku investor. Ketika investor memberikan respons yang berbeda terhadap suatu peristiwa, keputusan beli atau jual yang dilakukan dapat menyebabkan harga saham bergerak menyimpang dari *return* yang diharapkan, sehingga menghasilkan abnormal return. Dengan demikian, perubahan abnormal return sebelum dan sesudah pelantikan Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa dapat mencerminkan perubahan perilaku dan persepsi investor terhadap informasi yang mereka terima.

Return saham adalah indikator yang paling peka untuk menilai bagaimana pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa. Dalam studi peristiwa, yang diteliti bukan hanya *return* sebenarnya, tetapi juga *abnormal return*, yaitu perbedaan antara *return* sebenarnya dan *return* normal yang diharapkan berdasarkan kondisi pasar. Adanya *abnormal return* yang signifikan secara statistik menunjukkan bahwa suatu peristiwa mengandung informasi yang diperhatikan oleh pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Tambunan et al. (2023) menyatakan bahwa *abnormal return* menunjukkan perbedaan antara kondisi sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disusun berdasarkan pendekatan studi peristiwa (*event study*) yang bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia, khususnya sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), terhadap pelantikan Purbaya Yudhi Sadewa sebagai Menteri Keuangan. Reaksi pasar diukur melalui tiga variabel utama, yaitu volume transaksi, frekuensi transaksi, dan *abnormal return* saham dalam *event window* yang telah ditentukan.



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian ini menggambarkan alur analisis yang dimulai dari peristiwa pelantikan Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa sebagai titik acuan (*event date*) yang diduga mengandung informasi dan berpotensi memengaruhi perilaku investor di pasar modal. Peristiwa tersebut kemudian diuji dampaknya terhadap emiten perbankan yang tergabung dalam Indeks Infobank15 yang dipilih karena sensitivitasnya terhadap perubahan kebijakan fiskal dan pergantian pimpinan di Kementerian Keuangan. Reaksi pasar dianalisis dengan membandingkan kondisi sebelum dan sesudah peristiwa melalui tiga variabel, yaitu *aktivitas trading volume*, frekuensi transaksi saham, dan *abnormal return*. Apabila terdapat perbedaan yang signifikan pada ketiga variabel tersebut antara periode

sebelum dan sesudah pelantikan, maka dapat disimpulkan bahwa peristiwa pelantikan Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa mengandung informasi yang cukup kuat untuk memicu reaksi pasar modal di sektor perbankan.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H1 : Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pelantikan

Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa pada saham-saham perbankan terindeks Infobank15.

H2 : Terdapat perbedaan frekuensi transaksi saham sebelum dan sesudah pelantikan

Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa pada saham-saham perbankan terindeks Infobank15.

H3 : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pelantikan menteri

Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa pada saham-saham perbankan terindeks Infobank15.