



Kebijakan Pangan Nasional dan Efisiensi Pasar: Studi Peristiwa Reaksi Investor dan Fundamental Keuangan Subsektor *Food and Beverage*

Jessica Amelia Putri^{1*}, Sansaloni Butar Butar²

^{1,2}*Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katolik Soegijapranata*

* Corresponding author email: sansaloni@unika.ac.id

Abstract

This study examines the capital market reaction to the announcement of the Free Nutritious Meal (MBG) program and assesses its subsequent impact on corporate financial growth performance. Utilizing a quantitative approach with an event study methodology, this research analyzes 219 observations from food and beverage companies listed consecutively on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2022 to 2025. The empirical findings reveal that the announcement of the MBG program did not trigger a meaningful market reaction, as reflected by the absence of significant shifts in abnormal return (AR) and trading volume activity (TVA) around the event window. Furthermore, the implementation of the program yielded mixed results on fundamental growth performance; while it stimulated statistically significant growth in sales during the initial quarter, its overall impact on net profit growth remained insignificant. Consequently, the MBG policy has delivered a limited and uneven impact on both investor responses and corporate financial outcomes within the studied subsector.

Keywords: Free Nutritious Meal Program, Market Reaction, Financial Performance, Event Study, Food and Beverage.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar modal atas pengumuman program Makan Bergizi Gratis (MBG) serta menganalisis dampaknya terhadap kinerja pertumbuhan keuangan korporasi. Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode event study, penelitian ini menganalisis 219 observasi dari perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa pengumuman program MBG tidak memicu reaksi pasar yang berarti, sebagaimana tercermin dari tidak adanya perubahan signifikan pada abnormal return (AR) dan trading volume activity (TVA) di sekitar tanggal peristiwa. Lebih lanjut, realisasi program ini memberikan hasil yang beragam terhadap performa pertumbuhan fundamental; meskipun mampu menstimulasi pertumbuhan penjualan yang signifikan secara statistik pada kuartal pertama, dampaknya secara keseluruhan terhadap pertumbuhan laba bersih tetap tidak signifikan. Secara keseluruhan, kebijakan MBG baru memberikan dampak yang terbatas dan tidak merata, baik terhadap respon investor di pasar saham maupun performa fundamental pertumbuhan keuangan emiten subsektor terkait.

Kata Kunci: Program Makan Bergizi Gratis, Reaksi Pasar, Kinerja Keuangan, *Event Study, Food and Beverage.*

1. PENDAHULUAN

Subsektor *food and beverage* (F&B) memposisikan dirinya sebagai salah satu kontributor utama dalam pertumbuhan ekonomi nasional serta menjadi lini terdepan dalam industri manufaktur Indonesia (Tamin et al., 2024). Seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang linear dengan peningkatan daya beli masyarakat, permintaan terhadap produk makanan dan minuman terus mengalami kenaikan secara konsisten. Karakteristik subsektor F&B yang strategis dan sensitif terhadap volume konsumsi domestik ini membuat pemerintah kerap memberikan perhatian khusus melalui berbagai kebijakan makro maupun mikro ekonomi. Langkah intervensi pemerintah ini idealnya dirancang untuk memberikan dampak positif secara nyata guna menjaga keberlanjutan produksi pangan lokal sekaligus menjaga stabilitas perekonomian nasional.

Salah satu kebijakan pemerintah kontemporer yang menjadi sorotan publik dan pelaku pasar adalah program Makan Bergizi Gratis (MBG). Program ini awalnya diperkenalkan oleh pasangan calon presiden dan wakil presiden nomor urut 2, Prabowo Subianto dan Gibran Rakabuming Raka, sebagai salah satu janji kampanye prioritas. Tujuan fundamental dari kebijakan MBG adalah mengatasi permasalahan akut terkait malnutrisi dan stunting pada kelompok rentan, khususnya anak-anak (Metro TV News, 2025). Melalui perbaikan kualitas gizi anak sekolah, program ini diproyeksikan mampu menciptakan efek domino (*domino effect*) yang secara tidak langsung meningkatkan kualitas Sumber Daya Manusia (SDM) serta mengakselerasi pertumbuhan ekonomi makro.

Dalam konteks korporasi, kebijakan MBG secara teoretis berpotensi memberikan efek positif terhadap kinerja emiten *food and beverage* (F&B) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Meskipun unit penyedia makanan pada realisasinya didominasi oleh Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM), bahan baku utama penyusunan menu sebagian besar dipasok oleh perusahaan manufaktur F&B skala besar, seperti beras, daging, susu, dan produk olahan lainnya. Oleh karena itu, pelaku pasar mengekspektasikan terjadinya lonjakan permintaan produk pangan lokal yang signifikan dan berkelanjutan bagi emiten di subsektor terkait.

Sejak pertama kali diperkenalkan ke publik pada tanggal 28 November 2023, program MBG memicu polarisasi respons dari berbagai pemangku kepentingan. Data survei nasional dari Lembaga Indikator Politik Indonesia periode 16-21 Januari 2025 menunjukkan bahwa 87,1% masyarakat menyetujui program ini (Indikator Politik Indonesia, 2025). Kepercayaan publik didukung oleh pernyataan Ketua Dewan Ekonomi Nasional, Luhut Binsar Pandjaitan, yang menegaskan bahwa program MBG memiliki dampak luar biasa karena mampu menyerap surplus produksi pangan nasional yang melimpah (Kumparan, 2025). Selain itu, kajian ekonomi menunjukkan bahwa program ini berpotensi menciptakan 1,9 juta lapangan kerja baru serta mereduksi angka kemiskinan sebesar 5,8% (Kumparan, 2025).

Sebaliknya, skeptisisme pasar muncul terkait dengan efisiensi anggaran dan tata kelola pendanaan program yang dinilai terlalu dipaksakan oleh pemerintah. Kekhawatiran pelaku pasar diperparah oleh munculnya laporan dugaan korupsi dana MBG kepada Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK), di mana terjadi pemotongan nilai jatah komoditas per porsi dari Rp 10.000 menjadi Rp 8.000 (Tribun Manado, 2025). Isu tata kelola ini menurunkan tingkat keyakinan publik, di mana hasil survei mengindikasikan hanya 43% warga yang percaya bahwa pelaksanaan program MBG bebas dari praktik korupsi (Indikator Politik Indonesia, 2025). Bagi investor di pasar modal, kontradiksi informasi ini menciptakan

ketidakpastian. Sentimen positif atas potensi lonjakan penjualan berbenturan dengan sentimen negatif terkait risiko fiskal dan tata kelola, yang pada akhirnya akan tercermin pada pergerakan harga saham dan volume perdagangan emiten terkait.

Hingga saat ini, literatur ilmiah yang secara spesifik menguji dampak kebijakan program MBG terhadap kinerja pasar modal masih sangat terbatas. Studi terdahulu oleh Haikal & Anbiya (2024) memaparkan bahwa program MBG berpotensi memberikan dampak signifikan pada subsektor manufaktur makanan dan minuman. Namun, simpulan tersebut diperoleh menggunakan metode *systematic literature review* yang menurut Drucker et al. (2016) memiliki kerentanan tinggi terhadap berbagai bentuk bias. Studi Haikal & Anbiya (2024) baru sebatas memaparkan deskripsi potensi teoretis dan belum melakukan pembuktian secara empiris mengenai dampak riil peristiwa tersebut di pasar modal.

Penelitian ini hadir untuk mengisi *research gap* tersebut dengan melakukan pengujian empiris mengenai dampak kebijakan program MBG terhadap kinerja saham dan fundamental keuangan jangka pendek maupun jangka panjang pada subsektor F&B. Kajian ini mendesak untuk dilakukan mengingat MBG merupakan kebijakan fiskal berskala besar yang menyentuh sektor strategis nasional, di mana ketidaktepatan pengelolaan anggaran berpotensi merugikan stabilitas industri. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis bagi literatur akuntansi keuangan dan teori efisiensi pasar, serta memberikan kontribusi praktis sebagai bahan evaluasi kebijakan bagi pemerintah dan basis pengambilan keputusan investasi bagi para investor di pasar modal.

2. TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Efficient Market Theory

Konsep *Efficient Market Theory* (EMT) pertama kali dicetuskan oleh Eugene F. Fama pada tahun 1970. Fama (1970) menjelaskan bahwa pasar yang efisien adalah pasar di mana harga sekuritas yang terbentuk telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara penuh. Ketika informasi baru masuk ke pasar, harga saham akan bergerak menyesuaikan diri secara aktual dan cepat guna mencapai titik keseimbangan yang baru. Kecepatan dan keakuratan pasar dalam menyerap informasi ini diklasifikasikan ke dalam tiga bentuk efisiensi, yaitu: *weak form*, *semi-strong form*, dan *strong form* (Campbell et al., 1997).

Pada efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), harga saham saat ini dianggap telah mencerminkan seluruh informasi historis, termasuk rekam jejak harga penutupan dan volume perdagangan masa lalu (Fama, 1970). Akibatnya, data masa lalu tidak dapat dieksploitasi untuk mengantisipasi pergerakan harga saham di masa depan secara konsisten (Manao et al., 2025). Kondisi ini mengimplikasikan bahwa investor yang mengandalkan analisis teknikal semata tidak akan mampu memperoleh keuntungan di atas rata-rata atau abnormal return secara berkelanjutan (Awan & Subayyal, 2016).

Bentuk efisiensi setengah kuat (*semi-strong form*) menyatakan bahwa harga saham tidak hanya mencerminkan data historis, melainkan telah menyesuaikan diri dengan seluruh informasi publik yang tersedia, seperti laporan keuangan, kebijakan korporasi, berita ekonomi-politik, dan kebijakan makro pemerintah (Fama, 1970). Ketika suatu informasi dirilis ke publik, pasar akan langsung mengasimiliasi informasi tersebut ke dalam harga saham secara instan. Dalam kondisi ini, investor tidak dapat memperoleh keuntungan abnormal dengan memanfaatkan informasi publik karena harga pasar sudah merefleksikan nilai dari informasi

tersebut secara penuh (Ying et al., 2019). Bentuk *semi-strong* inilah yang menjadi fundamen teoretis dalam metode event study untuk menguji reaksi pasar modal terhadap peristiwa eksternal.

Sementara itu, efisiensi bentuk kuat (*strong form*) beranggapan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang ada, baik yang bersifat publik maupun informasi privat (non-publik) yang hanya dimiliki oleh pihak internal korporasi (Fama, 1970). Pada tingkat efisiensi ini, tidak ada satu pun pelaku pasar yang mampu memperoleh keuntungan abnormal, termasuk pihak dalam atau insider (Rose, 2001). Teori efisiensi pasar ini sangat relevan digunakan dalam penelitian ini sebagai landasan analisis pergerakan abnormal return dan trading volume activity emiten subsektor F&B saat merespon pengumuman program MBG.

Signaling Theory

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikembangkan oleh Spence (1973) sebagai instrumen untuk meminimalkan dampak negatif dari fenomena asimetri informasi (information asymmetry). Asimetri informasi merupakan suatu kondisi di mana terdapat kesenjangan akses informasi antara pihak yang menguasai informasi lebih banyak dengan pihak luar yang berada dalam situasi penuh ketidakpastian (Bergh et al., 2019). Teori ini menyatakan bahwa pihak internal (pengirim sinyal) dapat mentransfer sinyal berupa informasi kredibel yang dapat diamati kepada pihak eksternal (penerima sinyal) untuk mengurangi information asymmetry gap tersebut. Lebih lanjut, teori sinyal melibatkan ketergantungan strategis di mana pengirim berusaha meyakinkan penerima mengenai fakta fundamental tertentu yang sebelumnya tidak diketahui (Przepliorka & Berger, 2017).

Secara struktural, teori sinyal memiliki empat elemen utama, yaitu: pengirim (signaler), sinyal (signal), penerima (*receiver*), dan umpan balik (*feedback*) (Connelly et al., 2011). Di pasar modal, kebijakan baru yang dikeluarkan oleh pemerintah dapat diinterpretasikan sebagai sebuah sinyal mengenai prospek pertumbuhan industri di masa depan. Investor selaku penerima sinyal akan mengevaluasi sifat informasi tersebut; apakah merupakan sinyal positif (*good news*) yang meningkatkan ekspektasi return, atau sinyal negatif (*bad news*) yang mencerminkan peningkatan risiko investasi. Umpan balik dari evaluasi ini akan mewujudkan pada keputusan investasi yang langsung memengaruhi likuiditas dan harga saham korporasi. Dalam penelitian ini, *signaling theory* digunakan untuk menjelaskan bagaimana realisasi program pemerintah memengaruhi keputusan strategis emiten yang teoretis bermuara pada pertumbuhan penjualan dan laba bersih perusahaan.

Kebijakan Program Makan Bergizi Gratis (MBG)

Kebijakan program MBG) merupakan kebijakan publik strategis yang diimplementasikan oleh Pemerintah Republik Indonesia. Kebijakan publik secara mendasar dipahami sebagai serangkaian tindakan atau instrumen yang diadopsi pemerintah untuk memecahkan problematika publik tertentu (Anderson, 2013). Program MBG merupakan bentuk intervensi struktural pemerintah dalam memitigasi isu *stunting* dan malnutrisi nasional, sekaligus menjadi bentuk investasi jangka panjang dalam meningkatkan kualitas Sumber Daya Manusia (SDM) demi menciptakan generasi produktif (Indonesia.go.id, 2025).

Realisasi program berskala nasional ini secara inheren menciptakan *multiplier effect* terhadap beberapa sektor usaha strategis, termasuk sektor pertanian, *consumer goods*, sektor *non-cyclical*, dan jasa logistik (CNBC Indonesia, 2024). Subsektor F&B memiliki potensi

keterikatan paling kuat karena adanya lonjakan permintaan komoditas pangan secara masif demi memenuhi kebutuhan program. Namun, di sisi lain, kebijakan ini juga memicu sentimen negatif akibat kekhawatiran pelaku pasar terhadap meningkatnya beban fiskal dan keberlanjutan anggaran negara (Media Indonesia, 2024). Oleh karena itu, efektivitas respons pelaku pasar modal sangat ditentukan oleh kredibilitas pemerintah dalam menyusun mekanisme pendanaan dan strategi komunikasi publik sejak tahap awal.

MBG dan Abnormal Return

Berdasarkan *Efficient Market Theory*, pasar modal yang efisien akan bereaksi secara instan ketika menerima pasokan informasi baru yang dinilai relevan bagi penilaian aset (Fama, 1970). Pengumuman program MBG sebagai bagian dari janji kampanye merupakan informasi material bagi investor karena berpotensi mengubah lanskap bisnis subsektor F&B di masa mendatang. Pengumuman ini memberikan indikasi awal akan adanya permintaan produk makanan dan minuman dalam kuantitas besar dan kontraktual. Investor yang rasional akan mengantisipasi potensi perbaikan kinerja fundamental emiten dengan melakukan akumulasi pembelian saham lebih awal, yang pada gilirannya mendorong kenaikan harga saham di atas ekspektasi normal (*abnormal return*).

Meskipun kajian empiris mengenai dampak MBG terhadap pasar saham masih terbatas, literatur terdahulu mengonfirmasi bahwa intervensi kebijakan publik dapat menstimulasi reaksi pasar (Haikal & Anbiya, 2024). Riset sejenis oleh Kusumaningarti (2022) menemukan bahwa rilis pengumuman kebijakan new normal oleh pemerintah direspon secara positif oleh investor korporasi emiten LQ-45, di mana kebijakan tersebut diposisikan sebagai sinyal positif yang memicu kenaikan abnormal return saham secara signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Berdasarkan alur pemikiran tersebut, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: Pasar saham merespon secara positif pengumuman MBG yang tercermin dari peningkatan abnormal return di sekitar tanggal pengumuman.

MBG dan Trading Volume Activity

Merujuk pada prinsip pasar efisien bentuk setengah kuat, informasi baru tidak hanya mentransformasi pergerakan harga saham, tetapi juga memengaruhi intensitas transaksi di pasar modal yang diukur melalui volume perdagangan (Fama, 1970). Ketika pemerintah memublikasikan rencana program MBG, pelaku pasar akan mengkalkulasi peluang pertumbuhan jangka menengah subsektor F&B. Ekspektasi terjadinya lonjakan volume penjualan yang berkelanjutan di industri ini mendorong investor untuk melakukan rebalancing dan rotasi portofolio investasi dari sektor lain ke subsektor F&B.

Aktivitas penyesuaian portofolio secara kolektif ini akan memicu lonjakan frekuensi serta volume transaksi jual-beli saham di pasar. Karakteristik ini menunjukkan bahwa pasar memberikan respons konkret terhadap program MBG melalui indikator likuiditas pasar modal atau *trading volume activity*. Sejalan dengan temuan Kusumaningarti (2022), aktivitas perdagangan saham (*trading volume activity*) mengalami kenaikan yang signifikan pasca pengumuman kebijakan new normal karena pasar menginterpretasikannya sebagai sinyal optimisme pemulihan ekonomi nasional. Atas dasar argumen tersebut, hipotesis kedua disusun sebagai berikut:

H2: Pasar saham merespons secara positif pengumuman program MBG yang tercermin dari peningkatan *trading volume activity* setelah hari pengumuman.

Realisasi Program MBG dan Pertumbuhan Penjualan Perusahaan

Berdasarkan *signaling theory*, ketika terjadi kondisi asimetri informasi di pasar, tindakan intervensi atau komitmen yang dirilis oleh regulator bertindak sebagai sinyal kuat yang dapat diamati langsung oleh pelaku industri (Connelly et al., 2011). Dalam kerangka ini, pemerintah bertindak sebagai pengirim sinyal (*signaller*) melalui realisasi anggaran program MBG nasional, sedangkan manajemen perusahaan dan investor bertindak sebagai penerima sinyal (*receiver*).

Implementasi program MBG yang didesain secara masif di seluruh wilayah Indonesia diprediksi oleh Badan Gizi Nasional akan menciptakan pasar baru berskala besar yang menuntut pasokan bahan pangan lokal secara berkelanjutan, mulai dari beras, daging, ayam, telur, hingga sayuran (Antara News, 2024). Sebagai penopang utama rantai pasok industri makanan, emiten subsektor F&B yang memiliki jaringan distribusi luas dan kapasitas produksi besar berpeluang tinggi menyerap permintaan agregat dari unit-unit layanan MBG tersebut. Terciptanya stabilitas serapan pasar ini secara langsung akan mengungkit volume penjualan korporasi secara sistematis. Berdasarkan landasan berpikir ini, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: Realisasi program MBG berdampak pada meningkatnya pertumbuhan penjualan.

MBG dan Pertumbuhan Laba Perusahaan

Dalam perspektif *signaling theory* yang berfokus pada minimalisasi ketidakpastian pasar (Connelly et al., 2011), kepastian pasar baru dari program MBG memberikan keunggulan ekonomis bagi emiten terkait. Peningkatan volume permintaan yang masif dan berkelanjutan memungkinkan perusahaan manufaktur food and beverage beroperasi pada tingkat utilisasi kapasitas mesin yang optimal (skala ekonomi). Peningkatan output ini secara teoretis akan mendistribusikan total biaya tetap (*fixed cost*) ke dalam unit produksi yang lebih besar, sehingga menurunkan biaya per unit produk dan meningkatkan margin profitabilitas perusahaan.

Selain itu, keterlibatan emiten dalam rantai pasok program pemerintah biasanya didukung oleh kontrak pasokan jangka menengah. Pola komitmen kontraktual jangka menengah seperti ini terbukti mampu meminimalkan risiko ketidakpastian pasar serta mengoptimalkan alokasi risiko di antara para pelaku ekonomi yang terlibat (Diamond, 1985). Ketika arus pendapatan korporasi mengalami eskalasi yang dibarengi dengan efisiensi biaya operasional, efisiensi tersebut akan langsung mentransmisikan dampak positif pada peningkatan pertumbuhan laba bersih emiten, sebagaimana analogi efisiensi struktur pendanaan yang mampu mengamankan profitabilitas perusahaan secara optimal (Kosmidou et al., 2004). Berdasarkan argumen tersebut, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Realisasi program MBG berdampak pada meningkatnya pertumbuhan laba.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor food and beverage (F&B) yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan tahun 2022–2025. Penentuan subsektor F&B sebagai populasi didasarkan pada

relevansi industri ini sebagai penyedia komoditas pangan utama yang teoretis bersinggungan langsung dengan rantai pasok program MBG.

Prosedur pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan pemenuhan kriteria spesifik yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2013). Adapun kriteria pemilihan sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *subsektor* F&B yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga tahun 2024.
2. Saham perusahaan tidak sedang berada dalam status penghentian sementara (*suspend*) oleh otoritas bursa selama periode jendela peristiwa (*event window*).
3. Perusahaan tidak sedang melakukan aksi korporasi material (*corporate action*) yang dapat mengaburkan dampak peristiwa (*confounding effect*) selama *event window*.
4. Perusahaan menghasilkan produk akhir yang relevan dan bernilai gizi tinggi sesuai dengan sasaran program MBG.
5. Perusahaan memublikasikan laporan keuangan kuartalan (interim) secara berturut-turut dari Kuartal I (Q1) tahun 2024 sampai Kuartal II (Q2) tahun 2025.

Berdasarkan kriteria *purposive sampling* tersebut, diperoleh 73 perusahaan subsektor F&B yang memenuhi syarat dari total populasi awal sebanyak 84 perusahaan. Melalui pengamatan data selama periode penelitian, total sampel akhir yang digunakan dalam pengujian hipotesis berjumlah 219 observasi (73 perusahaan x 3 tahun amatan historis). Proses seleksi sampel secara rinci disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Seleksi Pemilihan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sub sektor F&B yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2024.	84
2.	Perusahaan yang mengalami <i>suspend</i> pada saat <i>event window</i> .	(2)
3.	Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> pada saat <i>event window</i> .	(1)
4.	Perusahaan yang memproduksi barang yang tidak relevan dengan program MBG.	(2)
5.	Perusahaan yang tidak memublikasikan laporan keuangan Q1 2024 hingga Q2 2025 secara konsisten.	(6)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria per tahun	73
	Total sampel observasi penelitian (periode amatan)	219

Tindakan eliminasi sampel dilakukan secara ketat demi menjaga validitas hasil pengujian dari bias metodologis. Saham yang berada dalam status *suspend* harus dikecualikan karena ketiadaan aktivitas perdagangan dan stagnasi harga saham selama periode jendela akan menghasilkan return bernilai nol yang tidak mencerminkan reaksi pasar riil. Berdasarkan penelusuran, terdapat 2 perusahaan yang mengalami suspend pada rentang tanggal 24–30 November 2023, sebagaimana tertera pada Tabel 2.

Tabel 2. Daftar Perusahaan yang Mengalami Suspen Saham

No.	Kode	Perusahaan	Tanggal Suspend	Durasi Suspend	Alasan Suspen
1	GOLL	Golden Plantation	30 Januari 2019	64 bulan	Belum menyampaikan LK dan ALF
2	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation	18 Juli 2022	23 bulan	Belum membayar ALF 2022 dan denda

Selanjutnya, emiten yang melakukan *corporate action* selama periode *event window* dikeluarkan dari sampel untuk menghindari confounding effect, yaitu bias akibat bercampurnya dampak informasi lain di luar peristiwa yang diteliti (Mackinlay, 1997). Aksi korporasi seperti Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (PMTMETD) secara inheren mengubah struktur modal dan jumlah saham beredar, sehingga mendistorsi harga saham secara independen. Satu emiten teridentifikasi melakukan aksi korporasi ini selama jendela peristiwa, seperti yang dirinci pada Tabel 3.

Tabel 3. Perusahaan yang Melaksanakan Corporate Action

Kode	Perusahaan	Tanggal Pelaksanaan	Dampak Saham
JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.	22 November 2023	Menerbitkan 12,45 miliar saham baru

Kriteria relevansi produk juga diterapkan untuk mengeliminasi emiten yang memproduksi barang konsumsi tidak bernilai gizi atau bertentangan dengan esensi kesehatan program MBG, seperti produsen minuman beralkohol (bir). Emiten tersebut dikeluarkan dari sampel karena aktivitas bisnis utamanya tidak akan pernah terserap ke dalam rantai pasok program MBG yang ditujukan bagi siswa sekolah. Daftar perusahaan yang dieliminasi disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Perusahaan yang Memproduksi Barang Tidak Relevan dengan MBG

No.	Kode	Perusahaan	Merek Produk Utama	Kategori Produk
1	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	Anker	Minuman Beralkohol (Bir)
2	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	Heineken, Bintang, Guinness	Minuman Beralkohol (Bir)

Kriteria terakhir berkaitan dengan ketersediaan data laporan keuangan interim secara lengkap dan berturut-turut dari Q1 2024 hingga Q2 2025 demi menjamin konsistensi komparasi data statistik sebelum dan sesudah peristiwa. Berdasarkan kriteria ini, terdapat 6 perusahaan yang harus dieliminasi karena tidak memublikasikan laporan kuartalan secara konsisten atau menggunakan sistem pelaporan tengah tahunan (Tabel 5).

Tabel 5. Perusahaan Tidak Mempublikasi Laporan Keuangan Interim

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Laporan Keuangan yang Belum Dipublikasikan
1	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.	2024 (Q4), 2025 (Q1 dan Q2)
2	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk	2025 (Q2)
3	PMMP	Panca Mitra Multiperdana Tbk.	2024 (Q4), 2025 (Q1 dan Q2)
4	IPPE	Indo Pureco Pratama Tbk.	2025 (Q4), 2025 (Q1 dan Q2)
5	IBOS	Indo Boga Sukses Tbk.	2024 (Q1 dan Q3), 2025 (Q1)
6	AMMS	Agung Menjangan Mas Tbk.	2025 (Q1 dan Q3), 2025 (Q1)

Pengukuran Variabel

Abnormal Return (AR)

Abnormal return merupakan selisih antara return sesungguhnya (*actual return*) yang diperoleh investor dengan return yang diharapkan (*expected return*). Perhitungan *actual return* (R_{it}) yang mencerminkan return historis sekuritas i pada hari bursa ke- t ditentukan menggunakan formula sebagai berikut (Jones, 2013):

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

Keterangan:

R_{it} = Return sesungguhnya (*actual return*) saham i pada hari t

P_{it} = Harga penutupan (*closing price*) saham i pada hari ke t

P_{it-1} = Harga penutupan (*closing price*) saham i pada hari ke $t-1$

Sementara itu, *expected return* $E(R_{it})$ dihitung menggunakan pendekatan *Mean-Adjusted Model* sebagai model estimasi utama, dengan rumus sebagai berikut (Jones, 2013):

$$E[R_{it}] = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} R_{it}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_{it}]$ = Return ekspektasi saham i pada hari ke t

R_{it} = Return sesungguhnya saham i pada hari ke t

T = Durasi lamanya periode estimasi (270 hari bursa, dari $t-272$ sampai $t-3$).

Guna menguji konsistensi temuan, uji sensitivitas dilakukan menggunakan *market-adjusted model*, di mana return ekspektasian saham dianggap sama dengan return pasar pada hari yang sama (Enginar & Atici, 2021). Perhitungan dilakukan menggunakan rumus:

$$E[R_{it}] = R_{mt}$$

$E[R_{it}]$ = *expected return* sekuritas ke- i pada hari ke- t

R_{mt} = *return* pasar pada hari ke- t

Adapun *return* pasar pada hari ke- t dapat dikalkulasi dengan:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar hari ke- t

$IHSG_t$ = Nilai IHSG pada saat t

$IHSG_{t-1}$ = Nilai IHSG pada saat $t-1$

Setelah komponen *actual return* dan *expected return* diperoleh, abnormal return (AR_{it}) dihitung dengan rumus:

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

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (TVA) digunakan sebagai indikator untuk mengukur likuiditas saham dan volume perdagangan di pasar modal dengan membandingkan volume saham yang ditransaksikan terhadap total saham yang beredar (Teall, 2013). Formula perhitungan (TV_{it}) adalah:

$$TVA_{it} = \frac{V_{it}}{V_{mt}}$$

Keterangan:

TVA_{it} = trading volume activity

V_{it} = jumlah volume perdagangan saham perusahaan i pada waktu t

V_{mt} = volume saham perusahaan i yang tercatat di BEI

Untuk membandingkan volume perdagangan di sekitar tanggal pengumuman secara berimbang, data harian dikelompokkan ke dalam rata-rata tiga hari sebelum peristiwa dan rata-rata tiga hari sesudah peristiwa (termasuk hari pengumuman t_0). Formula nilai rata-rata sebelum peristiwa dihitung dengan:

$$\text{Pre-TVA} = \frac{TVA_{it-3} + TVA_{it-2} + TVA_{it-1}}{3}$$

Keterangan:

TVA_{it} = trading volume activity pada waktu t

V_{it} = Jumlah volume perdagangan saham perusahaan i pada hari ke-t

V_{mt} = Total jumlah saham perusahaan i yang tercatat (*outstanding shares*) di BEI

Sedangkan rata-rata aktivitas perdagangan setelah pengumuman dihitung melalui rumus:

$$\text{Post-TVA} = \frac{TVA_{it-0} + TVA_{it+1} + TVA_{it+2}}{3}$$

Keterangan: TVA_{it} trading volume activity pada waktu t

Desain Penelitian

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan metode studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis dampak pengumuman program MBG terhadap indikator keuangan pasar dalam jangka pendek. Penggunaan event study dinilai tepat karena mampu mendeteksi dampak dari suatu publikasi informasi spesifik terhadap nilai perusahaan yang teoretis tercermin langsung pada pergerakan harga sekuritas di bursa (Mackinlay, 1997). Kinerja jangka pendek diukur menggunakan abnormal return (AR) dan *trading volume activity* (TVA), sedangkan dampak jangka panjang dari realisasi kebijakan diuji melalui pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dan pertumbuhan laba bersih (*net profit growth*) emiten (Subramanyam, 2014).

Periode pengamatan untuk pengujian abnormal return menggunakan jendela peristiwa (*event window*) selama 5 hari bursa, yang terdiri dari 2 hari sebelum pengumuman ($t-2$), hari pengumuman pada tanggal 28 November 2023 (t_0), dan 2 hari setelah pengumuman ($t+2$). Periode estimasi (*estimation window*) ditetapkan selama 270 hari bursa (dari $t-272$) hingga ($t-3$) untuk menghitung tingkat pengembalian ekspektasi secara akurat. Untuk variabel TVA,

pengamatan ditarik satu hari ke belakang (t-3) agar diperoleh rata-rata volume amatan yang simetris (3 hari sebelum vs 3 hari sesudah peristiwa).

Untuk menguji dampak jangka panjang realisasi program MBG yang diluncurkan pada 6 Januari 2025, analisis dilakukan menggunakan pendekatan *Year-on-Year* (YoY) dengan membandingkan laporan keuangan interim Q1 dan Q2 tahun 2024 terhadap Q1 dan Q2 tahun 2025. Pendekatan YoY ini dipilih karena mampu mengontrol fluktuasi musiman (*seasonal effects*) yang melekat pada industri *consumer goods* (Subramanyam, 2014). Uji sensitivitas laporan keuangan juga dilakukan dengan membandingkan dua kuartal tepat sebelum realisasi (Q3 dan Q4 tahun 2024) terhadap dua kuartal tepat setelah realisasi program (Q1 dan Q2 tahun 2025).

Data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari data harian penutupan harga saham, volume transaksi saham harian, serta laporan keuangan kuartalan emiten yang diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (idx.co.id), Kustodian Sentral Efek Indonesia (ksei.co.id), serta laman hubungan investor (*investor relations*) masing-masing emiten. Seluruh pengolahan data statistik, termasuk uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* dan uji beda non-parametrik *Wilcoxon Signed-Rank Test*, dijalankan dengan bantuan perangkat lunak IBM SPSS Statistics.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai distribusi data, nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari seluruh variabel penelitian. Tabel 6 menyajikan hasil statistik deskriptif untuk variabel return saham emiten subsektor F&B di sekitar tanggal pengumuman program MBG.

Tabel 6. Statistik Deskriptif Return Saham

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
ER	73	-0,005	0,006	-0,00008	0,002
T-2	73	-0,899	0,226	-0,032	0,152
T-1	73	-0,083	0,173	0,004	0,030
T-0	73	-0,091	0,071	-0,003	0,024
T+1	73	-0,100	0,107	-0,003	0,028
T+2	73	-0,111	7,996	0,164	0,990

Berdasarkan Tabel 6, return ekspektasi (*expected return*/ER) yang dihitung dengan pendekatan mean-adjusted model menunjukkan nilai rata-rata sebesar -0,00008 dengan standar deviasi yang sangat rendah yaitu 0,002. Nilai ER bergerak dalam rentang minimum -0,005 hingga maksimum 0,006, mencerminkan bahwa tren return teoritis emiten sampel berada dalam kondisi yang relatif stabil sebelum memasuki jendela peristiwa. Stabilitas nilai ER ini penting karena menjadi basis utama (*baseline*) untuk mendeteksi keberadaan abnormal return.

Sebaliknya, return sesungguhnya (*actual return*) emiten menunjukkan fluktuasi yang cukup tajam di sekitar tanggal peristiwa. Pada dua hari sebelum pengumuman (t-2), rata-rata actual return berada pada zona negatif sebesar -0,032 (-3,2%). Tren ini sempat berbalik positif pada satu hari sebelum pengumuman (t-1) dengan rata-rata 0,004 (0,4%), sebelum akhirnya kembali terkoreksi pada hari pengumuman (t-0) dan satu hari setelah pengumuman (t+1)

masing-masing sebesar -0,003 (-0,3%). Lonjakan abnormal terjadi pada dua hari pasca-pengumuman (t+2) di mana rata-rata actual return melonjak ke angka 0,164 (16,4%). Namun, lonjakan ini dibarengi dengan standar deviasi yang sangat tinggi sebesar 0,990, mengindikasikan adanya dispersi data yang lebar di mana kenaikan return hanya didominasi oleh segelintir saham emiten tertentu sementara mayoritas saham lainnya cenderung stagnan.

Tabel 7 menyajikan ringkasan statistik deskriptif untuk aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*/TVA) pada periode tiga hari sebelum (PRE_TVA) dan tiga hari sesudah (POST_TVA) pengumuman program MBG.

Tabel 7. Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity*

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
PRE_TVA	73	0,000	0,110	0,003	0,014
POST_TVA	73	0,000	0,038	0,002	0,007

Hasil analisis pada Tabel 7 memperlihatkan adanya penurunan aktivitas transaksi perdagangan pasca-pengumuman. Rata-rata likuiditas saham emiten sebelum pengumuman (PRE_TVA) tercatat sebesar 0,003 dengan standar deviasi 0,014. Setelah informasi program MBG dirilis ke publik, rata-rata volume perdagangan (POST_TVA) mengalami penyusutan menjadi 0,002 dengan standar deviasi yang mengecil ke angka 0,007. Penurunan volume transaksi ini memberikan indikasi awal bahwa pengumuman kebijakan tidak memicu respons agresif atau kepanikan transaksi di kalangan investor bursa.

Tabel 8 memaparkan hasil statistik deskriptif untuk variabel pertumbuhan penjualan (sales growth) emiten subsektor F&B yang diukur secara kuartalan dalam dua tahun amatan.

Tabel 8. Statistik Deskriptif Pertumbuhan Penjualan

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std, Deviasi
PENJ_Q124	73	-0,986	8,244	0,223	1,181
PENJ_Q224	73	-0,816	3,278	0,108	0,585
PENJ_Q125	73	-0,777	9,390	0,273	1,156
PENJ_Q225	73	-1,000	1,227	0,123	0,407

Mengacu pada Tabel 8, rata-rata pertumbuhan penjualan pada Kuartal I tahun 2024 (PENJ_Q124) adalah sebesar 0,223 (22,3%) dengan nilai minimum -0,986 (-98,6%) dan nilai maksimum 8,244 (824,4%). Kinerja ini melambat pada Kuartal II tahun 2024 (PENJ_Q224) dengan nilai rata-rata 0,108 (10,8%). Setelah realisasi program MBG pada awal tahun 2025, rata-rata pertumbuhan penjualan pada Kuartal I tahun 2025 (PENJ_Q125) mengalami eskalasi ke titik tertinggi yaitu 0,273 (27,3%) dengan rentang standar deviasi sebesar 1,156. Kinerja penjualan kemudian mengalami normalisasi pada Kuartal II tahun 2025 (PENJ_Q225) dengan mencatatkan rata-rata pertumbuhan sebesar 0,123 (12,3%).

Tabel 9 menyajikan distribusi data statistik deskriptif untuk variabel pertumbuhan laba bersih (net profit growth) korporasi. Data pada Tabel 9 menunjukkan pergerakan profitabilitas emiten yang sangat fluktuatif dengan sebaran data yang ekstrem. Pada Kuartal I tahun 2024, rata-rata pertumbuhan laba berada pada angka 2,675 (267,5%) dan menyusut tajam menjadi 0,569 (56,9%) pada Kuartal II tahun 2024. Pola penurunan berlanjut pada Kuartal I tahun 2025, di mana rata-rata pertumbuhan laba bersih menyentuh level terendah yaitu 0,094 (9,4%) dengan rentang nilai minimum mencapai -6,255 (-625,5%). Namun, pada Kuartal II tahun

2025, rata-rata pertumbuhan laba bersih melonjak drastis hingga menyentuh angka 16,325 (1.632,5%) dengan nilai maksimum individual emiten mencapai 1178,513 (117.851,3%). Tingginya nilai standar deviasi pada kuartal ini (137,920) mengindikasikan terjadinya ketimpangan pemulihan profitabilitas yang sangat ekstrem antar perusahaan sampel pasca-realisisasi program.

Tabel 9. Statistik Deskriptif Pertumbuhan Laba

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
LABA_Q124	73	-6,065	90,110	2,675	13,285
LABA_Q224	73	-7,814	12,922	0,569	2,253
LABA_Q125	73	-6,255	3,192	0,094	1,180
LABA_Q225	73	-3,474	1178,513	16,325	137,920

Hasil Pengujian Hipotesis

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis untuk membandingkan kondisi sebelum dan sesudah peristiwa, seluruh variabel wajib melewati tahapan uji normalitas data. Mengingat jumlah sampel perusahaan bernilai di atas 50 ($N = 73$), metode *Kolmogorov-Smirnov* digunakan sebagai instrumen pengujian. Hasil pengujian normalitas untuk seluruh variabel penelitian (*Abnormal Return*, TVA, Pertumbuhan Penjualan, dan Pertumbuhan Laba) baik pada pengujian utama maupun uji sensitivitas secara konsisten menunjukkan nilai signifikansi (*Asymp. Sig*) sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Seluruh data variabel tidak terdistribusi secara normal, sehingga metode statistik non-parametrik dengan Uji Peringkat Bertanda *Wilcoxon* (*Wilcoxon Signed-Rank Test*) ditetapkan sebagai alat uji beda komparatif dalam studi ini.

Uji Hipotesis Utama dan Sensitivitas *Abnormal Return*

Uji hipotesis *abnormal return* ditujukan untuk mendeteksi reaksi pasar harian di sekitar tanggal pengumuman dengan membandingkan komponen *expected return* dan *actual return*. Hasil pengujian utama menggunakan pendekatan *mean-adjusted model* dirangkum dalam Tabel 10.

Tabel 10. Uji Hipotesis (*abnormal return*)

	Signifikansi	Mean Rank	
		Negative Ranks	Positive Ranks
T-2	0,182	44,44	28,24
T-1	0,359	36,06	35,95
T-0	0,968	38,94	33,45
T+1	0,144	37,39	34,10
T+2	0,797	38,91	33,32

Berdasarkan output uji statistik pada Tabel 4.9, nilai p-value untuk seluruh hari bursa di dalam jendela peristiwa (t-2 hingga t+2) secara konsisten berada di atas ambang batas signifikansi 0,05. Pada hari pengumuman resmi (t-0), nilai signifikansi menyentuh angka tertinggi sebesar 0,968. Ketiadaan perbedaan statistik yang signifikan antara actual return dan expected return ini menegaskan bahwa pengumuman program MBG tidak memicu reaksi pasar yang berarti di bursa saham. Lebih lanjut, nilai peringkat bertanda didominasi oleh kelompok peringkat negatif (*negative ranks*) pada seluruh hari amatan, memperlihatkan adanya kecenderungan penurunan return emiten F&B secara umum. Atas dasar hasil uji utama ini,

Hipotesis Pertama (H1) yang menyatakan bahwa pasar saham merespons secara positif pengumuman program MBG ditolak.

Sebagai langkah konfirmasi metrik pengujian, uji sensitivitas dijalankan dengan memanfaatkan *Market-Adjusted Model*. Uji komparatif alternatif disajikan pada Tabel 11.

Tabel 11. Uji Sensitivitas (*Abnormal Return*)

	Signifikansi	Mean Rank	
		Negative Ranks	Positive Ranks
T-2	0,016	35,04	41,55
T-1	0,954	30,24	47,86
T-0	0,005	35,00	42,30
T+1	0,506	47,45	29,29
T+2	0,286	9,73	14,17

Sumber: Olah Data, 2025

Berbeda dengan uji utama, hasil uji sensitivitas pada Tabel 4.10 berhasil mendeteksi adanya reaksi pasar yang signifikan pada dua hari bursa, yaitu pada t-2 ($p\text{-value} = 0,016$) dan tepat pada hari pengumuman t-0 ($p\text{-value} = 0,005$). Pada kedua hari bursa tersebut, nilai *Positive Ranks* terbukti lebih besar daripada *negative ranks* ($41,55 > 35,04$ pada t-2; dan $42,30 > 35,00$ pada t-0), mencerminkan terjadinya pergerakan return positif emiten F&B relatif terhadap pergerakan pasar. Munculnya signifikansi pada t-2 memberikan indikasi empiris adanya fenomena kebocoran informasi (*information leakage*) di pasar saham sebelum janji kampanye tersebut dipublikasikan secara resmi.

Uji Hipotesis *Trading Volume Activity*

Pengujian hipotesis kedua ditujukan untuk mengevaluasi dampak pengumuman program terhadap likuiditas pasar modal melalui perbandingan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil pengujian *Wilcoxon* dirinci pada Tabel 12.

Tabel 12. Uji Hipotesis *Trading Volume Activity*

	Signifikansi	Mean Rank	
		Negative Ranks	Positive Ranks
POST_TVA - PRE_TVA	0,673	38,50	30,04

Output statistik pada Tabel 4.11 menunjukkan nilai $p\text{-value}$ untuk pasangan volume perdagangan sebesar 0,673. Nilai ini jauh melampaui standar signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan volume transaksi yang signifikan pada saham F&B sebelum dan sesudah regulasi diumumkan. Nilai peringkat didominasi oleh kelompok negatif ($mean\ rank\ negative\ 38,50 > positive\ 30,04$), mengonfirmasi terjadinya tren penurunan intensitas perdagangan saham pasca-peristiwa. Dengan demikian, Hipotesis Kedua (H2) yang menyatakan bahwa pasar saham merespons secara positif pengumuman program MBG yang tercermin dari peningkatan *Trading Volume Activity* ditolak.

Uji Hipotesis Kinerja Jangka Panjang: Pertumbuhan Penjualan

Pengujian jangka panjang diarahkan untuk memvalidasi dampak riil eksekusi anggaran program terhadap fundamental kinerja penjualan korporasi secara *Year-on-Year* (YoY) serta melalui uji sensitivitas kuartal sekuensial.

Tabel 13. Uji Hipotesis Pertumbuhan Penjualan (Uji Utama YoY)

	Signifikansi	Mean Rank	
		Negative Ranks	Positive Ranks
Q1 25 – Q1 24	0,048	34,16	38,88
Q2 25 – Q2 24	0,343	32,72	41,16

Hasil pengujian utama secara YoY pada Tabel 13 memberikan temuan yang terfragmentasi (*mixed results*). Perbandingan kinerja pertumbuhan penjualan pada Kuartal I tahun 2025 terhadap Kuartal I tahun 2024 menunjukkan hasil yang signifikan ($p\text{-value} = 0,048 < 0,05$) dengan arah dampak positif yang dikonfirmasi oleh keunggulan nilai *Positive Ranks* atas *Negative Ranks* ($38,88 > 34,16$). Keberadaan akselerasi pertumbuhan penjualan terbukti secara empiris pada fase awal realisasi program. Namun, ketika melangkah pada pengujian Kuartal II (Q2 25 vs Q2 24), nilai $p\text{-value}$ melonjak naik ke angka 0,343 (tidak signifikan). Karena dampak akselerasi hanya bertahan secara temporer pada kuartal awal dan tidak konsisten pada periode berikutnya, Hipotesis Ketiga (H3) yang menyatakan bahwa realisasi program MBG berdampak pada meningkatnya pertumbuhan penjualan perusahaan tidak dapat diterima sepenuhnya (diterima secara parsial).

Tabel 14 menyajikan uji sensitivitas komparasi pertumbuhan penjualan dengan menggunakan basis periode kuartal sekuensial (sebelum vs sesudah eksekusi).

Tabel 14 Uji Sensitivitas Pertumbuhan Penjualan (Kuartal Sekuensial)

	Signifikansi	Mean Rank	
		Negative Ranks	Positive Ranks
Q2 25 – Q3 24	0,002	39,64	31,94
Q1 25 – Q4 24	0,000	38,61	32,08

Hasil uji sensitivitas sekuensial pada Tabel 4.13 memperlihatkan nilai signifikansi yang sangat kuat ($p\text{-value}$ 0,002 dan 0,000). Namun, arah hubungan berbalik menjadi negatif di mana kelompok *negative ranks* mendominasi perolehan skor peringkat bertanda (39,64 dan 38,61). Hal ini mengindikasikan bahwa jika fluktuasi faktor musiman tidak dikendalikan, pertumbuhan penjualan korporasi pasca-realisisasi program justru mencatatkan penurunan performa dibanding kuartal penutup tahun sebelumnya.

Kinerja Jangka Panjang: Pertumbuhan Laba

Pengujian hipotesis terakhir ditujukan untuk melihat transmisi dampak peningkatan omset penjualan ke dalam raihan laba bersih operasional korporasi. Berdasarkan rangkuman hasil uji utama YoY pada Tabel 15, nilai $p\text{-value}$ untuk komparasi Kuartal I (0,446) maupun Kuartal II (0,151) secara konsisten bernilai di atas 0,05. Kedua periode amatan membuktikan

tidak adanya perbedaan pertumbuhan laba bersih yang signifikan sebelum dan sesudah eksekusi kebijakan fiskal tersebut. Pola peringkat bertanda juga menunjukkan dominasi kelompok *Negative Ranks* pada kedua kuartal amatan. Atas dasar bukti empiris ini, Hipotesis Keempat (H4) yang menyatakan bahwa realisasi program MBG berdampak pada meningkatnya pertumbuhan laba perusahaan secara resmi ditolak.

Tabel 15 Uji Hipotesis Pertumbuhan Laba (Uji Utama YoY)

	Signifikansi	Mean Rank	
		<i>Negative Ranks</i>	<i>Positive Ranks</i>
Q1 25 – Q1 24	0,446	39,18	34,63
Q2 25 – Q2 24	0,151	39,32	34,03

Tabel 16 menyajikan *output* uji sensitivitas untuk variabel pertumbuhan laba bersih dengan skema kuartal sekuensial. Output uji sensitivitas sekuensial menghasilkan temuan unik pada pasangan Q1 25 – Q4 24, di mana terdeteksi adanya perbedaan pertumbuhan laba yang signifikan secara statistik ($p\text{-value} = 0,027 < 0,05$) dengan arah dampak yang positif (*Positive Ranks* 39,54 > *Negative Ranks* 35,76). Temuan komparatif alternatif ini akan dieksplorasi lebih lanjut pada bagian pembahasan.

Tabel 16. Uji Sensitivitas Pertumbuhan Laba (Kuartal Sekuensial)

	Signifikansi	Mean Rank	
		<i>Negative Ranks</i>	<i>Positive Ranks</i>
Q2 25 – Q3 24	0,993	34,67	39,68
Q1 25 – Q4 24	0,027	35,76	39,54

Pembahasan

Reaksi Pasar Atas Pengumuman MBG (*Abnormal Return*)

Pengujian hipotesis untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman program MBG yang tercermin pada *abnormal return* telah dilakukan. Keputusan akhir yang diambil adalah menolak hipotesis satu (H_1) yang menyatakan bahwa pasar saham merespons secara positif pengumuman program MBG yang tercermin dari *abnormal return* di sekitar pengumuman. Dengan kata lain, pengumuman program MBG dinilai tidak menimbulkan reaksi pada *abnormal return* perusahaan sub sektor *food and beverage* di sekitar hari pengumuman. Keputusan ini didasarkan pada analisis yang telah dilakukan per harinya pada setiap tanggal yang masuk dalam *event window*. Di mana setelah dianalisis secara lebih lanjut, tidak ada satu pun hari dalam *event window* yang menunjukkan tanda adanya reaksi pasar yang tercermin melalui *abnormal return*. Dalam penelitian ini, potensi dampak signifikan yang diidentifikasi oleh Haikal & Anbiya (2024) melalui pendekatan *systematic literature review* tidak dapat dibuktikan.

Secara teori, ketika pasar tidak bereaksi terhadap masuknya suatu informasi baru bisa saja informasi tersebut dianggap kurang relevan. Namun dalam hal ini keraguan pasar akan kredibilitas atau implementasi program lebih tepat untuk menjadi alasan mengapa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Pengumuman program MBG memang merupakan informasi baru yang akan menjadi perhatian masyarakat. Namun, perlu dipahami bahwa pada saat pengumuman tersebut, informasi yang disampaikan masih berupa janji kampanye yang

belum jelas realisasinya. Oleh karena itu, pasar belum sepenuhnya yakin akan realisasi program tersebut dan cenderung tidak merespons secara signifikan.

Sebagai tambahan analisis, dilakukan pula uji sensitivitas dengan menggunakan yang berbeda, yakni *market-adjusted model*. Cukup berbeda dengan hasil yang disampaikan pada pengujian utama menggunakan *mean-adjusted model*, metode *market-adjusted model* mampu menangkap reaksi positif pasar yang terjadi pada t-2 dan t-0. Reaksi positif pasar yang ditemukan pada t-2 mengisyaratkan adanya kemungkinan kebocoran informasi sebelum pengumuman resmi dilakukan. Maksudnya, sebagian pelaku pasar mungkin telah menerima atau mengetahui isi dari informasi tersebut lebih awal, sehingga muncul reaksi sebelum tanggal pengumuman program MBG. Sementara itu, reaksi positif pada t-0 dapat diartikan sebagai penilaian positif yang diberikan oleh pasar terkait pengumuman program MBG, sehingga pasar merespons secara langsung pada hari pengumuman.

Perbedaan hasil antara uji utama dengan uji sensitivitas dapat dijelaskan melalui penelitian Brown & Warner. Dalam penelitiannya, Brown & Warner (1985) menyampaikan bahwa metode *market-adjusted model* lebih kuat atau lebih signifikan dalam mendeteksi *abnormal performance* dibandingkan metode *mean-adjusted model*. Singkatnya, metode *market-adjusted model* dinilai lebih bisa menangkap dampak peristiwa yang mempengaruhi pasar. Oleh karena itu, wajar jika apabila reaksi pasar dapat terdeteksi dalam uji sensitivitas t-2 dan t-0, sedangkan pada uji utama reaksi tersebut tidak teridentifikasi. Meskipun demikian, penerimaan hipotesis tetap menggunakan hasil pengujian yang utama.

Reaksi Pasar Atas Pengumuman MBG (*Trading Volume Activity*)

Pengujian hipotesis untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman program MBG yang tercermin pada *trading volume activity* telah dilakukan. Keputusan akhir yang diambil adalah menolak hipotesis dua (H_2) yang menyatakan bahwa pasar saham merespons secara positif pengumuman program MBG yang tercermin dari peningkatan *trading volume activity* setelah pengumuman. Dengan menolak hipotesis dua, artinya pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman program MBG. Hal ini tercermin dari tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman. Hadirnya temuan ini membuktikan bahwa pasar tidak merespons secara signifikan baik dari sisi harga maupun aktivitas perdagangan. Meskipun secara statistik tidak terbukti signifikan, secara umum aktivitas perdagangan saham setelah pengumuman cenderung mengalami penurunan. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa potensi dampak signifikan yang dibicarakan oleh Haikal & Anbiya (2024) juga tidak dapat dibuktikan pada hipotesis ini.

Seperti yang sudah disampaikan sebelumnya pada pembahasan *abnormal return*, bahwa terdapat kemungkinan mengapa pasar tidak memberikan respons terhadap pengumuman program MBG, yakni karena informasi yang disampaikan masih sekadar janji kampanye. Untuk dapat merealisasikan program MBG, diperlukan kemenangan dari pasangan calon yang mendukung program tersebut dalam pemilihan presiden. Dalam hal ini pasar melihat pengumuman program MBG ini sebagai sesuatu yang tidak pasti, sehingga pasar cenderung berhati-hati dalam mengambil tindakan untuk merespons pengumuman tersebut.

Realisasi Program MBG dan Pertumbuhan Penjualan

Pada uji hipotesis di atas, telah diuji terkait dampak realisasi program MBG terhadap pertumbuhan penjualan. Hasil uji utama menyatakan bahwa dampak realisasi program MBG

ini hanya terbukti signifikan pada sebagian kelompok. Dengan demikian, hipotesis tiga (H_3) yang berbunyi bahwa program MBG berdampak pada meningkatnya pertumbuhan penjualan perusahaan tidak dapat sepenuhnya diterima maupun ditolak. Hasil yang didapat tidak bisa dikatakan sepenuhnya sejalan dengan dugaan terkait potensi adanya dampak signifikan yang disampaikan oleh Haikal & Anbiya (2024).

Seperti yang sudah dikatakan sebelumnya, ada perbandingan yang menghasilkan nilai signifikansi yang signifikan dan ada pula yang tidak. Dalam hal ini perbandingan pertumbuhan penjualan antara kuartal satu 2024 dengan kuartal satu 2025 menghasilkan nilai signifikansi yang signifikan. Perbandingan dua kuartal secara *year-on-year* ini juga memberikan gambaran terkait kecenderungan arah pertumbuhan penjualan. Berdasarkan hasil uji, pertumbuhan penjualan cenderung mengalami peningkatan setelah program MBG direalisasikan. Kecenderungan yang sama juga didapat pada perbandingan antara kuartal dua tahun 2024 dengan kuartal dua tahun 2025 secara YoY. Namun, dari segi uji signifikansi belum bisa dikatakan menunjukkan adanya perbedaan yang kuat antara sebelum dan sesudah realisasi program.

Apabila dilihat melalui perspektif *signalling theory*, memang MBG dapat menjadi sinyal akan potensi peningkatan permintaan yang akan mempengaruhi pertumbuhan penjualan. Tetapi apakah sinyal tersebut benar-benar terbukti secara nyata pada peningkatan permintaan, hal ini dibuktikan melalui hasil uji beda tersebut. Ketika hasil uji beda signifikan, artinya terdapat perbedaan yang berarti antara pertumbuhan penjualan sebelum dan sesudah realisasi. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa program MBG memancing pertumbuhan penjualan perusahaan sub sektor *food and beverage*. Meningkatnya pertumbuhan penjualan terjadi karena perusahaan terkait memasok bahan baku utama yang nantinya akan diolah oleh UMKM penyedia MBG untuk disalurkan. Sementara itu, ketika pertumbuhan penjualan tidak mengalami perbedaan yang signifikan, artinya perusahaan *food and beverage* yang tercatat di BEI mungkin tidak mendapat dampaknya secara nyata. Alasan utama dibalik hal ini adalah pengambilan bahan baku untuk program MBG yang tidak diambil dari perusahaan-perusahaan besar yang tercatat di BEI. Kasus keracunan ikan hiu goreng di Kalimantan Barat menjadi contoh bahwa UMKM sebagai penyedia MBG cenderung akan membeli bahan baku dari sumber lokal, seperti pasar tradisional, nelayan, petani, atau pemasok sejenis lainnya. Harga bahan yang ditawarkan dari sumber lokal relatif lebih murah dibandingkan dengan produk dari perusahaan besar. Hal ini dilakukan sebagai upaya dalam menekan biaya, mengingat anggaran per porsi yang diberikan tidak terlalu tinggi. Selain itu, hal ini juga sejalan dengan arahan yang diberikan oleh Badan Gizi Nasional (BGN) untuk memanfaatkan produk pangan lokal di masing-masing daerah (Kontan, 2025).

Untuk melihat dampak realisasi program MBG terhadap pertumbuhan penjualan secara lebih mendalam, dilakukan uji tambahan dengan periode yang berbeda yakni kuartal tiga tahun 2024 hingga kuartal dua tahun 2025. Setelah uji tambahan dilakukan, hasilnya berbanding terbalik dengan apa yang sudah didapat sebelumnya. Pada uji sensitivitas diperoleh bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada pertumbuhan penjualan setelah adanya realisasi program MBG. Namun, arah pertumbuhan penjualan ini cenderung mengalami penurunan. Meskipun pada uji sensitivitas menunjukkan hasil yang signifikan, keputusan penerimaan hipotesis tetap didasarkan pada hasil uji utama. Hal ini dikarenakan uji beda secara YoY sudah menjadi standar umum dalam penelitian dan juga mampu meminimalkan pengaruh efek

musiman, sehingga dinilai lebih akurat dalam menangkap perubahan kinerja keuangan antar periode yang setara. Seperti yang telah disampaikan di awal penelitian, pertumbuhan penjualan digunakan untuk melihat dampak program secara jangka panjang, sedangkan perbandingan kuartal yang berbeda lebih baik dalam menangkap efek jangka pendek.

Realisasi Program Makan MBG dan Pertumbuhan Laba

Selain pengujian terhadap pertumbuhan penjualan, pengujian terhadap pertumbuhan laba juga dilakukan untuk melihat dampak program secara jangka panjang. Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa pertumbuhan laba tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum (Q1 24, Q2 24) dan sesudah (Q1 25, Q2 25) realisasi. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis empat (H₄) yang menyatakan bahwa realisasi program MBG berdampak pada meningkatnya pertumbuhan laba perusahaan ditolak. Penolakan hipotesis tersebut membuktikan tidak adanya dampak signifikan MBG terhadap industri makanan dan minuman seperti yang disampaikan Haikal & Anbiya (2024).

Pemanfaatan sumber pangan lokal juga menjadi alasan mengapa realisasi program MBG tidak berdampak pada meningkatnya pertumbuhan laba. Ketika bahan baku yang digunakan untuk MBG tidak memanfaatkan produk dari perusahaan *food and beverage* yang tercatat di BEI, maka tentu perusahaan tersebut tidak mengalami dampak pada peningkatan penjualan. Ketika tidak terjadi peningkatan penjualan, yang artinya pendapatan cenderung stagnan, dan biaya juga tidak mengalami perubahan, maka laba yang diperoleh pun diperkirakan tidak akan mengalami perubahan yang signifikan akibat realisasi program. Selain itu, arah kecenderungan pertumbuhan laba ini cukup menarik, karena pertumbuhan penjualan cenderung mengalami peningkatan, sedangkan pertumbuhan laba justru menurun. Pola ini mengindikasikan adanya kenaikan beban perusahaan yang menekan pertumbuhan laba perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kecenderungan pada penurunan pertumbuhan laba terjadi karena faktor lain di luar realisasi program MBG.

Pada uji sensitivitas, hasil yang diperoleh juga tidak sejalan dengan hasil yang didapat pada uji utama. Perbandingan pertumbuhan laba pada kuartal tiga tahun 2024 dengan kuartal dua tahun 2025 menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan, sedangkan pada kuartal empat tahun 2024 dan kuartal satu tahun 2025 terdeteksi adanya perbedaan. Perbedaan ini mengarah pada peningkatan pertumbuhan laba. Namun demikian, pengambilan keputusan untuk hipotesis tetap menggunakan hasil dari pengujian utama yang menggunakan perbandingan secara YoY.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak kebijakan program MBG terhadap respons pasar saham jangka pendek (*abnormal return* dan *trading volume activity*) serta kinerja pertumbuhan keuangan jangka panjang (pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba bersih) emiten subsektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2022–2025.

Berdasarkan hasil analisis data empiris dan pembahasan yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Pengumuman program MBG tidak memicu reaksi pasar saham jangka pendek yang signifikan, sebagaimana

dibuktikan oleh tidak adanya perbedaan signifikan pada tingkat abnormal return emiten di sepanjang jendela peristiwa (*event window*). Pelaku pasar bersikap rasional dan berhati-hati dalam merespons informasi yang pada saat peristiwa masih bersifat janji kampanye politik dengan tingkat ketidakpastian realisasi yang tinggi. 2) Pengumuman program MBG tidak memengaruhi likuiditas perdagangan saham secara signifikan. Hal ini tercermin dari tidak ditemukannya perbedaan yang berarti pada *trading volume activity* (TVA) emiten subsektor *food and beverage* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa, yang mempertegas bahwa investor tidak melakukan rotasi portofolio atau transaksi spekulatif secara masif atas stimulus informasi tersebut. 3) Realisasi program MBG memberikan dampak yang terbatas dan tidak merata terhadap pertumbuhan penjualan perusahaan. Dampak positif yang signifikan secara statistik hanya terbukti secara parsial pada perbandingan kuartal pertama (YoY Q1 2025 vs Q1 2024), sedangkan pada pengujian kuartal kedua serta uji sensitivitas jangka pendek, program ini tidak terbukti mengungkit pertumbuhan penjualan emiten skala besar secara berkelanjutan akibat adanya kebijakan pemanfaatan komoditas pangan dari sumber lokal (*local food sourcing*). 4) Realisasi program MBG tidak berdampak signifikan terhadap peningkatan pertumbuhan laba bersih perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI. Stagnasi pendapatan operasional emiten besar yang dibarengi dengan tekanan beban operasional dan inflasi komoditas menyebabkan laba bersih emiten tidak mengalami perubahan fundamental ke arah yang positif pasca-implementasi kebijakan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang ditemukan di lapangan, beberapa saran yang dapat diajukan bagi peneliti selanjutnya guna memperluas cakupan dan kedalaman analisis adalah sebagai berikut: 1) Peneliti selanjutnya disarankan untuk mempersempit dan memfokuskan kriteria pemilihan sampel secara lebih spesifik pada emiten subsektor *food and beverage* atau agribisnis yang memiliki relevansi keterikatan rantai pasok paling langsung (*direct suppliers*) dengan program MBG, seperti perusahaan produsen beras, daging, ayam, telur, susu, dan bahan pangan pokok mentah lainnya, guna mereduksi bias dari produk olahan sekunder yang tidak diserap program. 2) Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang durasi atau periode jendela pengamatan pasca-peristiwa (*post-event window*), khususnya dalam analisis laporan keuangan tahunan dan interim. Dengan memperpanjang periode pengamatan komparatif keuangan, diharapkan riset mendatang dapat menangkap dampak multiplier effect ekonomi dari program MBG secara lebih komprehensif setelah seluruh unit layanan Badan Gizi Nasional beroperasi secara penuh di berbagai wilayah Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, N. B. M., Hussin, H. A. A. A., Mohammed, H. M. F., Mohmmed, K. A. A. H., Almutiri, A. A. S., & Ali, M. A. (2025). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Profitability of Saudi-Listed Firms: Insights from Saudi Vision 2030. *Sustainability (Switzerland)*, 17(7), 2977.
- Anderson, J. E. (2014). *Public Policymaking: An Introduction* (8th ed.). Antara News. (2024, November 26). *BGN: Makan Bergizi Gratis ciptakan pasar baru untuk permintaan pangan*. Aouadi, A., Arouri, M., & Teulon, F. (2013). Investor attention and stock market activity: Evidence from France. *Economic Modelling*, 35, 674–681.

- lianti, W., Rifan, D. F., & Nurhayati. (2025). Pengaruh Manajemen Laba, Islamic Corporate Governance (ICG) dan Laba Bersih terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2019-2024. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 9(2), 3145–3165. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i2.6075>
- Ashari, I. A. (2025). Analisis Metode K-Means Clustering untuk Menemukan Faktor-Faktor Penyebab suatu Produk Tidak Laku secara Tiba-Tiba. *Jurnal Teknologi Sistem Informasi*, 6(1), 59–68. <https://doi.org/10.35957/jtsi.v6i1.9502>
- Awan, U. F., & Subayyal, M. (2016). Weak Form Efficient Market Hypothesis Study: Evidence from Gulf Stock Markets. *The 2016 WEI International Academic Conference Proceedings*. <https://www.westeastinstitute.com/wp-content/uploads/2016/09/U.-F.-Awan-M.-Subayyal.pdf>
- Bergh, D. D., Ketchen, D. J., Orlandi, I., Heugens, P. P. M. A. R., & Boyd, B. K. (2019). Information Asymmetry in Management Research: Past Accomplishments and Future Opportunities. *Journal of Management*, 45(1), 122–158. <https://doi.org/10.1177/0149206318798026>
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J., Switzer, L. N., Boyko, D., Panasian, C., & Stapleton, M. (2019). *Investments* (9th Canadian edition). McGraw-Hill Education. <https://annas-archive.org/md5/49dfbcc24c88317353cc4ef99522779e>
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Campbell, J. Y., Grossman, S. J., & Wang, J. (1993). Trading Volume and Serial Correlation in Stock Returns. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(4), 905–939.
- Campbell, J. Y., Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (1997). *The Econometrics of Financial Markets*. Princeton University Press. <https://annas-archive.org/md5/b7f211322506562ea3b56426d5cf9c9f>
- Chandra, T., Renaldo, N., & Putra, L. C. (2018). Stock market reaction towards SPECT events using CAPM adjusted return. *Opción: Revista de Ciencias Humanas y Sociales*, 34(15), 338–374.
- Chiang, C. S., Sembel, R., & Malau, M. (2024). The effect of financial performance and market return on stock return with GDP growth as a moderating variable. *International Journal of Business, Economics and Law*, 31(1), 102–111.
- CNBC Indonesia. (2024, October 14). *Daftar Emiten yang Dekat dengan Makan Siang Gratis Prabowo Subianto*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20241014104224-17-579333/daftar-emiten-yang-dekat-dengan-makan-siang-gratis-prabowo-subianto>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: a Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>

- Diamond, D. W. (1985). Optimal Release of Information by Firms. *The Journal of Finance*, 40(4), 1071–1094. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02364.x>
- Dixon, A. L., & Tanner, J. F. (2012). Transforming Selling: Why It Is Time to Think Differently About Sales Research. *Journal of Personal Selling and Sales Management*, 32(1), 9–13. <https://doi.org/10.2753/PSS0885-3134320102>
- Drucker, A. M., Fleming, P., & Chan, A. W. (2016). Research Techniques Made Simple: Assessing Risk of Bias in Systematic Reviews. *Journal of Investigative Dermatology*, 136(11), e109–e114. <https://doi.org/10.1016/j.jid.2016.08.021>
- Enginar, O., & Atici, K. B. (2021). Optimal forecast error as an unbiased estimator of abnormal return: A proposition. *Journal of Forecasting*, 41(1), 158–166. <https://doi.org/10.1002/for.2798>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Haikal, A. A., & Anbiya, H. H. (2024). Pengaruh Program Makan Siang dan Susu Gratis Prabowo Gibran terhadap Sektor Industri Manufaktur. *1st National Conference on Electrical, Informatics and Industrial Technology (NEIIT-2024)*. <https://conferenceproceedings.ump.ac.id/index.php/psssh/issue/view/2>
- Indikator Politik Indonesia. (2025). *Rilis Temuan Survei Nasional : Evaluasi Publik atas Kinerja Presiden dan Kabinet Merah Putih (Rilis Indikator, 27 Januari 2025)*. <https://indikator.co.id/rilis-indikator-27-januari-2025/>
- Indonesia.go.id. (2025, May 14). *BGN Pastikan Program MBG Berikan Manfaat untuk Peningkatan SDM*. <https://indonesia.go.id/kategori/sosial-budaya/9352/bgn-pastikan-program-mbg-berikan-manfaat-untuk-peningkatan-sdm?lang=1>
- Jones, C. P. (2013). *Investments: Analysis and Management* (12th ed.). John Wiley & Sons.
- Kontan. (2025, July 12). *BGN Dorong Penggunaan Bahan Pangan Lokal di Program MBG*. <https://nasional.kontan.co.id/news/bgn-dorong-penggunaan-bahan-pangan-lokal-di-program-mbg>
- Kosmidou, K., Pasiouras, F., & Floropoulos, J. (2004). Linking profits to asset-liability management of domestic and foreign banks in the UK. *Applied Financial Economics*, 14(18), 1319–1324. <https://doi.org/10.1080/0960310042000293146>
- Kumparan. (2025, March 22). *Luhut Bicara Dampak MBG Luar Biasa, Prabowo Sebut Banyak Negara Mau Tiru*. <https://kumparan.com/kumparanbisnis/luhut-bicara-dampak-mbg-luar-biasa-prabowo-sebut-banyak-negara-mau-tiru-24j9qWT02zi>
- Kusumaningarti, M. (2022). Pengaruh Kebijakan New Normal Terhadap Abnormal Return, Trading Volume Activity, Dan Risiko Sistematis (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45). *Jurnal Ilmiah Cendekia Akuntansi*, 7(3), 57–71. <https://doi.org/10.32503/cendekiaakuntansi.v7i3.2817>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.

- Manao, A., Waspada, I., & Sari, M. (2025). Efficient Capital Market Theory and its Implications for Investment Decision Making in Financial Markets. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 5(6). <https://doi.org/10.38035/dijefa.v5i6>
- Media Indonesia. (2024, February 22). *Program Makan Gratis Bisa makin Bebas Fiskal Negara*. https://mediaindonesia.com/ekonomi/653626/program-makan-gratis-bisa-makin-bebani-fiskal-negara?utm_source=chatgpt.com
- Metro TV News. (2025, June 3). *MBG Komitmen Pemerintah Atasi Stunting dan Malnutrisi*. <https://www.metrotvnews.com/read/bmRCEgQw-mbg-komitmen-pemerintah-atasi-stunting-dan-malnutrisi>
- Nawangsari, F. Y., & Iswajuni, I. (2019). The effects of auditor switching towards abnormal return in manufacturing company. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 157–168. <https://doi.org/10.1108/AJAR-05-2019-0040>
- Przepiorka, W., & Berger, J. (2017). Signaling theory evolving: Signals and signs of trustworthiness in social exchange. In *Social Dilemmas, Institutions, and the Evolution of Cooperation* (pp. 373–392). Walter de Gruyter GmbH. <https://doi.org/10.1515/9783110472974-018>
- Rose, C. (2001). *Impact of investor meetings presentations on share prices, insider trading and securities regulation* (Scandinavian Working Papers in Economics, No. 2001–3).
- Skrepnek, G. H., & Lawson, K. A. (2001). Measuring changes in capital market security prices: The event study methodology. *Journal of Research in Pharmaceutical Economics*, 11(1), 1–17. https://doi.org/10.1300/J063v11n01_01
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial Statement Analysis*. McGraw Hill Education. <https://annas-archive.org/md5/089af33b966cb2f8e580744c1db31aba>
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. <https://annas-archive.org/md5/3bac2b46359d8746b7c9540c68cf59ec>
- Sunardi, S., Noviolla, C., Supramono, S., & Hermanto, Y. B. (2023). Stock market reaction to government policy on determining coal selling price. *Heliyon*, 9(2). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e13454>
- Suriani, S., Nur, I., Moridu, I., & Bakri, A. A. (2024). The Role of Sales Growth and Profitability in Determining Capital Structure Peran Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas dalam Menentukan Struktur Modal. *Jurnal Inovasi Bisnis Dan Akuntansi*, 5(1), 43–50. <https://doi.org/10.55583/invest.v5i1.824>
- Tamin, J., Robiani, B., Teguh, M., & Mukhlis. (2024). Food And Beverage Industry Sector Linkages in Indonesia. *Equity: Jurnal Ekonomi*, 12(1), 83–94. <https://doi.org/10.33019/equity.v%vi%i.284>
- Teall, J. L. (2013). Financial Trading and Investing. In *Financial Trading and Investing*. Elsevier. <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-391880-2.00016-2>

- Tribun Manado. (2025, March 9). *Dugaan Korupsi Program MBG, KPK Terima Laporan Jatah Rp 10 Ribu Disunat jadi Rp 8 Ribu*. <https://manado.tribunnews.com/2025/03/09/dugaan-korupsi-program-mbg-kpk-terima-laporan-jatah-rp-10-ribu-disunat-jadi-rp-8-ribu>
- Wardhana, I. K. W., Hermanto, H., & Nugraha AP, I. N. (2021). Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penetapan Undang-Undang Tax Amnesty. *Jurnal Magister Manajemen Unram*, 10(3), 186–198. <https://doi.org/10.29303/jmm.v10i3.661>
- Ying, Q., Yousaf, T., Ain, Q. ul, Akhtar, Y., & Rasheed, M. S. (2019). Stock Investment and Excess Returns: A Critical Review in the Light of the Efficient Market Hypothesis. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(2), 97. <https://doi.org/10.3390/jrfm12020097>

Uji Normalitas Abnormal Return

	Signifikansi	Normal / Tidak Normal
<i>Uji Utama (mean-adjusted model)</i>		
ER	0,000	Tidak Normal
T-2	0,000	Tidak Normal
T-1	0,000	Tidak Normal
T-0	0,000	Tidak Normal
T+1	0,000	Tidak Normal
T+2	0,000	Tidak Normal
<i>Uji Sensitivitas (market-adjusted model)</i>		
T-2	0,002	Tidak Normal
T-1	0,000	Tidak Normal
T-0	0,001	Tidak Normal
T+1	0,001	Tidak Normal
T+2	0,000	Tidak Normal

Sumber: Olah Data, 2025

Uji Normalitas Trading Volume Activity

	Signifikansi	Normal / Tidak Normal
<i>Uji Utama (YoY)</i>		
PRE_TVA	0,000	Tidak Normal
POST_TVA	0,000	Tidak Normal

Sumber: Olah Data, 2025

Uji Normalitas Pertumbuhan Penjualan

	Signifikansi	Normal / Tidak Normal
<i>Uji Utama (YoY)</i>		
Q1 24	0,000	Tidak Normal
Q2 24	0,000	Tidak Normal
Q1 25	0,000	Tidak Normal
Q2 25	0,021	Tidak Normal
<i>Uji Sensitivitas</i>		
Q3 24	0,000	Tidak Normal
Q4 24	0,000	Tidak Normal
Q1 25	0,000	Tidak Normal
Q2 25	0,000	Tidak Normal

Sumber: Olah Data, 2025

Uji Normalitas Pertumbuhan Laba

	Signifikansi	Normal / Tidak Normal
Uji Utama (YoY)		
Q1 24	0,000	Tidak Normal
Q2 24	0,000	Tidak Normal
Q1 25	0,000	Tidak Normal
Q2 25	0,000	Tidak Normal
Uji Sensitivitas		
Q3 24	0,000	Tidak Normal
Q4 24	0,000	Tidak Normal
Q1 25	0,000	Tidak Normal
Q2 25	0,000	Tidak Normal

Sumber: Olah Data, 2025