

# Program Makan Bergizi Gratis (MBG): Suatu Peluang Kinerja Saham Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI?

Latifah Anom<sup>1\*</sup>, Tantowi Yahya<sup>2</sup>, Dina Alafi Hidayatin<sup>3</sup>

<sup>1,2</sup> Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Cendekia Bojonegoro, Bojonegoro, Indonesia

<sup>3</sup> Program Studi Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Cendekia Bojonegoro, Bojonegoro, Indonesia

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak kebijakan Program Makan Bergizi Gratis (MBG) yang diterapkan oleh pemerintahan Prabowo-Gibran terhadap harga saham perusahaan sektor makanan dan minuman (F&B) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kebijakan ini mulai diberlakukan secara nasional pada 6 Januari 2025 dan diperkirakan memiliki implikasi ekonomi yang luas. Metode yang digunakan adalah *event study* dengan periode pengamatan selama 11 hari ( $t-5$  hingga  $t+5$ ) terhadap 13 perusahaan yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Analisis data meliputi perhitungan return aktual, return ekspektasian, abnormal return, dan uji *paired sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah pemberlakuan kebijakan MBG. Temuan ini mengindikasikan bahwa respons pasar terhadap kebijakan bersifat variatif, tergantung pada persepsi investor terhadap prospek masing-masing emiten. Kebijakan publik berskala nasional dapat menjadi sinyal ekonomi, namun tidak selalu berdampak langsung terhadap pergerakan harga saham.

**Kata Kunci:** Abnormal Return, Event Study, Pasar Modal, Program Makan Bergizi Gratis (MBG), Perusahaan Makanan dan Minuman.

## Abstract

*This study aims to analyze the impact of the Free Nutritious Meal Program (MBG) policy implemented by the Prabowo-Gibran administration on the stock prices of food and beverage (F&B) sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The policy was officially launched nationwide on January 6, 2025, and is expected to have broad economic implications. The research employs an event study method with an 11-day observation period ( $t-5$  to  $t+5$ ) involving 13 selected companies based on specific criteria. Data analysis includes the calculation of actual return, expected return, abnormal return, and the use of a paired sample t-test. The results show no significant difference in abnormal returns before and after the implementation of the MBG policy. These findings indicate that the market's response to the policy is varied, depending on investors' perceptions of each issuer's future prospects. Although national-scale public policies can act as economic signals, they do not necessarily have a direct impact on stock price movements.*

**Keywords:** Abnormal Return, Event Study, Capital Market, Free Nutritious Meal Program (MBG), Food and Beverages Companies.

## Korespondensi:

Latifah Anom

(latifahanom@gmail.com)

Submit: 07-09-2025

Revisi: 16-10-2025

Diterima: 18-11-2025

Terbit: 25-11-2025



## 1. Pendahuluan

Pasar modal merupakan penggerak utama perekonomian global, termasuk Indonesia. Dengan menawarkan akses kepada modal yang dibutuhkan, pasar modal memfasilitasi pertumbuhan dan ekspansi perusahaan. Peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan kepercayaan yang semakin besar terhadap pasar modal sebagai sumber pendanaan yang efisien dan efektif untuk kegiatan perekonomian. Hal ini menunjukkan dinamika dan kesehatan perekonomian Indonesia.

Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (return) sedangkan pihak issuer (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan (Mas Rahmah, 2019).

Menurut Suharno (2023) harga saham merupakan nilai yang menggambarkan berapa besar harga pasar dari suatu lembar saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa efek. Harga saham mencerminkan seberapa besar apresiasi dan kepercayaan investor terhadap prospek dan kinerja suatu perusahaan. Harga ini bersifat fluktuatif karena dipengaruhi oleh banyak faktor, mulai dari kondisi keuangan perusahaan, tren industri, hingga dinamika ekonomi global dan kebijakan pemerintah. Dalam dunia investasi, harga saham menjadi indikator penting yang digunakan oleh investor untuk menilai apakah suatu saham layak dibeli, dijual, atau ditahan.

Harga saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melaksanakan investasi, karena harga saham menunjukkan nilai suatu perusahaan (Wibowo, 2023). Harga saham menjadi informasi utama yang dibutuhkan oleh investor, karena mencerminkan kinerja perusahaan (emiten). Mekanisme penawaran dan permintaan dalam menentukan harga saham adalah harga saham naik jika permintaan tinggi, dan harga saham turun jika penawaran berlebih. Harga saham juga merefleksikan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan dan faktor-faktor lain yang mempengaruhinya.

Salah satu sektor yang sangat responsif terhadap perubahan kebijakan publik adalah industri makanan dan minuman (*food and beverage*) yang merupakan sektor vital bagi perekonomian Indonesia, yang menyediakan kebutuhan pokok masyarakat. Sektor ini mencakup berbagai perusahaan yang memproduksi dan mendistribusikan barang konsumsi harian seperti makanan siap saji, minuman kemasan, produk susu, snack, hingga bahan pokok seperti beras dan minyak goreng. Industri makanan dan minuman tidak hanya berperan dalam pemenuhan kebutuhan konsumsi masyarakat, tetapi juga menjadi motor penggerak rantai pasok di sektor pertanian, peternakan, perikanan, hingga logistik, sehingga menjadikan sektor ini sangat penting dalam menjaga kestabilan ekonomi nasional.

Fluktuasi harga saham perusahaan-perusahaan di sektor ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor internal maupun eksternal, yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan kepercayaan investor terhadap pasar (Fitrianingsih, 2019). Faktor internal meliputi laporan keuangan perusahaan, laba bersih, kebijakan dividen, efisiensi operasional, inovasi produk, dan strategi manajemen dalam menghadapi persaingan pasar. Sedangkan faktor eksternal mencakup kondisi makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar mata uang, stabilitas politik, perubahan regulasi pemerintah, dan kebijakan fiskal, termasuk kebijakan sosial berskala besar seperti program Program Makan Bergizi Gratis (MBG) yang dapat memengaruhi permintaan produk di sektor makanan dan minuman.

Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian terhadap hubungan antara kebijakan pemerintah dan kinerja pasar modal semakin meningkat. Hal ini sejalan dengan meningkatnya sensitivitas pelaku pasar terhadap berbagai kebijakan fiskal, regulasi, dan program sosial yang berpotensi mempengaruhi iklim investasi dan stabilitas ekonomi.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pemberlakuan kebijakan pemerintah dapat menimbulkan reaksi langsung dari pasar modal, baik berupa kenaikan atau penurunan harga saham, perubahan volume transaksi, maupun volatilitas indeks pasar (Abakah et al., 2022). Pasar modal, sebagai barometer kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi dan stabilitas politik, cenderung merespons cepat terhadap setiap sinyal yang muncul dari arah kebijakan pemerintah.

Salah satu kebijakan yang menarik perhatian publik dan pelaku pasar belakangan ini adalah rencana program Program Makan Bergizi Gratis (MBG) di sekolah-sekolah, yang menjadi program unggulan pasangan Presiden dan Wakil Presiden terpilih periode 2024–2029, Prabowo Subianto dan Gibran Rakabuming Raka. Dalam berbagai kesempatan, Prabowo menyebutkan bahwa program ini bertujuan untuk meningkatkan kesehatan dan kecerdasan generasi muda, mengurangi angka stunting, serta mendorong kesejahteraan petani dan nelayan melalui peningkatan permintaan bahan pangan lokal.

Sektor makanan dan minuman menjadi salah satu yang paling disorot karena diprediksi akan terdampak langsung oleh pelaksanaan program ini. Meskipun permintaan terhadap produk makanan dan minuman diperkirakan meningkat, tidak semua perusahaan di sektor ini memiliki kesiapan untuk memenuhi lonjakan permintaan yang kemungkinan hanya bersifat sementara atau artifisial. Selain itu, pemberlakuan program Program Makan Bergizi Gratis (MBG) juga memunculkan reaksi pasar yang fluktuatif dan tidak konsisten terhadap saham-saham emiten F&B, yang menunjukkan adanya keraguan investor terhadap prospek jangka panjang dari kebijakan ini.

Program Program Makan Bergizi Gratis (MBG) ini secara resmi diumumkan akan dimulai secara nasional pada 6 Januari 2025, dengan pelaksanaan awal di 190 titik di 26 provinsi di Indonesia. Pemberlakuan ini menjadi momen penting karena dapat memicu sentimen investor dan mempengaruhi harga saham, khususnya pada sektor makanan dan minuman yang diperkirakan akan terlibat langsung dalam rantai pasokan dan produksi program tersebut. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* dengan membandingkan harga saham perusahaan F&B yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah pemberlakuan resmi program pada 6 Januari 2025.

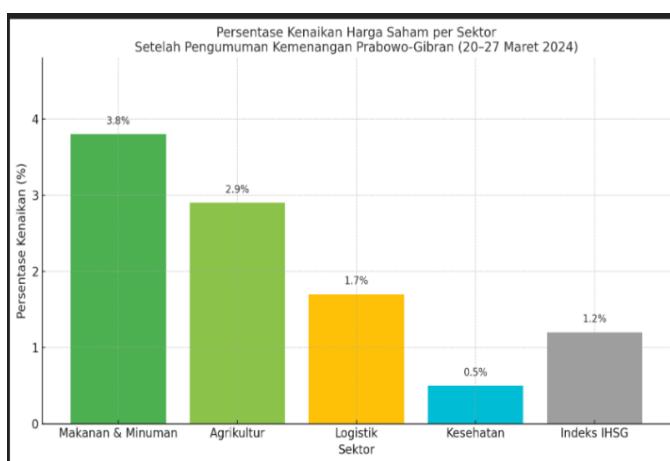
Dari sudut pandang ekonomi dan pasar keuangan, pemberlakuan program ini juga menimbulkan pertanyaan terkait kapasitas fiskal negara dan dampaknya terhadap iklim investasi. Menurut perkiraan

Kementerian Keuangan, biaya program Program Makan Bergizi Gratis (MBG) ini diperkirakan mencapai sekitar Rp 400 triliun per tahun, atau setara dengan hampir 20% dari total belanja negara dalam APBN 2024 yang mencapai Rp 2.802,3 triliun. Pemberlakuan program ini diperkirakan berdampak terhadap postur anggaran, meningkatkan ekspektasi terhadap defisit fiskal, atau memunculkan kekhawatiran akan bertambahnya utang negara, yang secara historis dapat menimbulkan persepsi risiko di kalangan investor.

Di sisi lain, sejumlah sektor di pasar modal berpotensi mendapatkan manfaat langsung dari program ini, terutama sektor industri makanan dan minuman, pertanian, peternakan, serta logistik dan distribusi. Respons pasar terhadap program ini menjadi sorotan, khususnya pada saham-saham emiten sektor makanan dan minuman yang menunjukkan pergerakan signifikan menjelang dan sesudah pemberlakuan resmi program pada 6 Januari 2025. Indeks sektor konsumsi non-primer (IDX Non-Cyclicals) tercatat mengalami kenaikan sebesar 2,5% dalam sepekan setelah pemberlakuan, dengan saham emiten seperti ICBP, INDF, dan AISA menunjukkan performa positif.

Berdasarkan analisis awal, program Program Makan Bergizi Gratis (MBG) yang dicanangkan oleh pemerintah Prabowo-Gibran diperkirakan akan memberikan dampak ekonomi yang signifikan, terutama terhadap perusahaan di sektor makanan dan minuman. Beberapa emiten di sektor ini diperkirakan memiliki potensi besar untuk terlibat dalam rantai pasokan program, baik sebagai produsen makanan siap saji, minuman bergizi, maupun penyedia bahan baku pokok. Peningkatan permintaan akibat program ini diprediksi akan membuka peluang pertumbuhan pendapatan bagi perusahaan-perusahaan tersebut, sekaligus menjadi salah satu faktor yang mendorong pergerakan harga saham di pasar modal.

Berikut ditampilkan grafik persentase kenaikan harga saham perusahaan makanan dan minuman terpilih selama periode tanggal 20 s/d 27 Maret 2024 sebagai berikut.



**Gambar 1.** Persentase Kenaikan Harga Saham Per Sektor disekitar Pemberlakuan Program makan Bergizi gratis  
Sumber: <http://www.idx.co.id/>

Fakta-fakta ini menunjukkan bahwa program Program Makan Bergizi Gratis (MBG) bukan hanya isu sosial, tetapi juga fenomena ekonomi-politik yang memiliki implikasi langsung terhadap dinamika pasar modal. Oleh karena itu, penting untuk dilakukan kajian lebih lanjut mengenai bagaimana persepsi pasar terhadap kebijakan ini tercermin dalam pergerakan harga saham dan aktivitas pasar, serta bagaimana sektor-sektor tertentu merespons ekspektasi terhadap implementasi program tersebut.

Implementasi program Program Makan Bergizi Gratis (MBG) dapat menimbulkan berbagai dampak yang kompleks dan saling berkaitan. Di satu sisi, program ini dapat meningkatkan penjualan dan pendapatan perusahaan F&B tertentu. Namun, di sisi lain, program ini juga dapat menimbulkan tantangan, seperti peningkatan biaya produksi dan persaingan yang semakin ketat di antara perusahaan F&B. Faktor-faktor seperti skala program, jenis makanan yang disediakan, dan mekanisme distribusi akan sangat menentukan dampaknya.

## 2. Metode

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, yang bertujuan untuk menguji hipotesis melalui analisis data numerik dan statistik. Menurut Sugiyono (2019:17), metode kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, dengan teknik pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, serta analisis data yang bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study*. Menurut Hartono (2022:822), *event study* merupakan studi yang digunakan untuk mengamati reaksi pasar terhadap suatu informasi yang diumumkan secara publik. Menurut MacKinlay (1997), *event study* dilakukan dengan cara membandingkan return aktual saham dengan return yang diharapkan (normal return) selama periode jendela peristiwa (*event window*), baik sebelum maupun sesudah tanggal terjadinya peristiwa.

Menurut Tandelilin (2010), kebijakan ekonomi pemerintah, termasuk regulasi sektor industri tertentu, tingkat suku bunga, inflasi, dan kebijakan anggaran negara, merupakan determinan utama dalam proses pengambilan keputusan investasi. Menurut Abakah et al. (2022), pasar modal cenderung merespons cepat terhadap kebijakan berskala besar, terutama yang berdampak pada arus kas dan struktur biaya industri. Respon ini dapat diukur melalui pergerakan harga saham yang abnormal dalam periode tertentu setelah kebijakan diumumkan. Wibowo (2023) dalam penelitiannya mengenai reaksi pasar terhadap hasil Pemilu 2024 juga menemukan bahwa pemberlakuan kemenangan Prabowo-Gibran direspon positif oleh sektor konsumsi.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pemberlakuan kebijakan Progam Makan Bergizi Gratis (MBG) terhadap harga saham perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam sektor makanan dan minuman (F&B) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan klasifikasi IDX Industrial Classification (IDX-IC) per akhir tahun 2024. Adapun perusahaan yang masuk dalam populasi penelitian ini berjumlah 83 emiten.

Penelitian ini menggunakan teknik penentuan sampel dengan menggunakan 13 perusahaan sebagai sampel berdasarkan teknik purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2019,122).

**Tabel 1.** Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AISA	PT FKS Food Sejahtera Tbk
2	CMRY	PT Cisarua Mountain Dairy Tbk
3	DMND	PT Diamond Food Indonesia Tbk
4	FOOD	PT Sentra Food Indonesia Tbk
5	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
6	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk
7	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
8	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
9	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
10	NASI	PT Wahana Inti Makmur Tbk
11	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
12	STTP	PT Siantar Top Tbk
13	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Co Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2025), data diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Seluruh perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini telah memenuhi tiga kriteria purposive sampling yang telah ditentukan. Pemilihan perusahaan seperti PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), dan PT Ultrajaya Milk Industry Tbk (ULTJ) didasarkan pada keterlibatan langsung mereka dalam produksi makanan siap saji dan minuman bernutrisi, yang sangat relevan dengan kebutuhan program Progam Makan Bergizi Gratis (MBG).

Sementara itu, PT Diamond Food Indonesia Tbk (DMND), PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD), dan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) juga dipilih karena produk mereka seperti biskuit, snack, dan beras memiliki potensi besar untuk menjadi bagian dari distribusi logistik program tersebut. Dengan mempertimbangkan seluruh aspek ini, ketujuh perusahaan tersebut dinilai layak mewakili sektor F&B dalam analisis pengaruh pemberlakuan kebijakan Progam Makan Bergizi Gratis (MBG) terhadap harga saham.

Menurut Sugiyono (2019:121), teknik sampling adalah cara yang digunakan untuk menentukan sampel yang akan diambil dari populasi agar dapat mewakili karakteristik populasi tersebut. Dalam penelitian ini digunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti berdasarkan tujuan dan kebutuhan penelitian. Teknik ini digunakan karena tidak semua perusahaan dalam sektor makanan dan minuman memenuhi syarat untuk dianalisis secara *event study*.

### 3. Hasil dan Pembahasan

#### 3.1. Hasil

##### Statistik Deskriptif Average Abnormal Return (AAR)

Average Abnormal Return (AAR) adalah rata-rata dari seluruh Abnormal Return (AR) yang terjadi pada sekelompok saham (sample) untuk suatu periode waktu tertentu (hari ke-t). Tabel 2 menyajikan statistic Deskriptif rata-rata Abnormal return dari t-5 hingga t+5 seluruh perusahaan yang menjadi sampel.

**Tabel 2.** Statistik Deskriptif Rata-rata Abnormal Return (AAR)

Date	Periode	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
24/12/2024	AAR-5	13	-0.0290	0.0400	0.0024	0.0191
27/12/2024	AAR-4	13	-0.0096	0.1080	0.0129	0.0338
30/12/2024	AAR-3	13	-0.0916	0.0514	-0.0070	0.0327
2/01/2025	AAR-2	13	-0.0237	0.0835	0.0051	0.0263
3/01/2025	AAR-1	13	-0.0923	0.0127	-0.0120	0.0266
7/01/2025	AAR+1	13	-0.0192	-0.0192	0.0798	0.0293
8/01/2025	AAR+2	13	-0.0210	-0.0210	0.0058	0.0083
9/01/2025	AAR+3	13	-0.0250	-0.0250	0.0265	0.0145
10/01/2025	AAR+4	13	-0.0649	-0.0649	0.0116	0.0281
13/01/2025	AAR+5	13	-0.0821	-0.0821	0.0607	0.0350
	AAR Sebelum		0.0003			
	AAR Sesudah		0.0369			
	Valid N (listwise)	13				

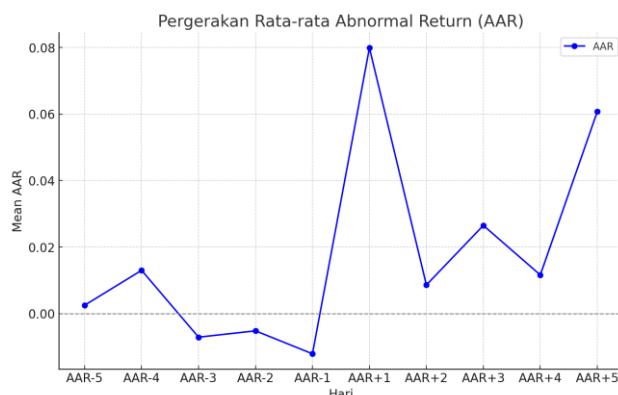
Sumber: Data sekunder diolah oleh penulis (2025)

Dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa hasil statistik menunjukkan bahwa pada hari T+1 (7 Januari 2025), nilai rata-rata AAR mengalami lonjakan tertinggi sebesar 0,0798. Lonjakan ini mengindikasikan reaksi pasar yang sangat positif terhadap pemberlakuan kebijakan Program Makan Bergizi Gratis (MBG) oleh pemerintahan Prabowo-Gibran. Sebaliknya, nilai AAR terendah terjadi pada T-1 (3 Januari 2025) yaitu sebesar -0,0120, yang mencerminkan adanya kekhawatiran atau sentimen negatif pasar menjelang pelaksanaan kebijakan tersebut.

Sementara itu, nilai minimum AAR secara keseluruhan tercatat sebesar -0,0923 yang juga terjadi pada T-1, sedangkan nilai maksimum AAR tertinggi tercatat pada T-4 (27 Desember 2024) sebesar 0,1080. Nilai standar deviasi tertinggi tercatat pada T-4 sebesar 0,0338, yang mencerminkan tingkat volatilitas atau fluktuasi harga saham yang paling tinggi di antara seluruh hari pengamatan. Ini menunjukkan adanya ketidakpastian investor dalam menyikapi informasi yang beredar sebelum kebijakan resmi diberlakukan. Secara keseluruhan, pola AAR menunjukkan bahwa pasar menunjukkan reaksi paling kuat tepat setelah peristiwa, dengan respons yang cenderung positif.

##### Pergerakan Rata-rata Abnormal Return (AAR)

Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) merupakan tren nilai AAR dari waktu ke waktu selama periode pengamatan (event window) yang disajikan pada Gambar 2.



**Gambar 2.** Pergerakan Rata-rata Abnormal Return

Sumber: Data diolah (2025)

Pada Gambar 2 menunjukkan pergerakan rata-rata abnormal return (AAR) saham-saham sektor makanan dan minuman selama periode jendela peristiwa yang terdiri dari lima hari sebelum peristiwa (t-5) hingga lima hari setelah peristiwa (t+5). Dari grafik tersebut terlihat bahwa sebelum peristiwa (periode t-5 hingga t-1), rata-rata AAR cenderung berfluktuasi rendah dan bernilai negatif. Nilai tertinggi dalam periode sebelum peristiwa terjadi pada hari t-4 sebesar 0,0130, sedangkan nilai terendah terjadi pada hari t-1 sebesar -0,0121. Hal ini mengindikasikan bahwa belum terdapat antisipasi signifikan dari investor terhadap peristiwa yang akan terjadi.

Pada hari peristiwa (t+1), terjadi lonjakan AAR yang sangat signifikan dengan nilai sebesar 0,0799. Peningkatan ini merupakan yang tertinggi sepanjang periode pengamatan dan menunjukkan bahwa investor memberikan respon positif terhadap kebijakan Program Makan Bergizi Gratis (MBG) yang diumumkan. Kebijakan tersebut dipersepsikan akan berdampak langsung terhadap peningkatan permintaan produk makanan dan minuman, sehingga memicu reaksi positif di pasar modal.

Setelah hari peristiwa (t+2 hingga t+5), nilai AAR menunjukkan tren menurun namun tetap berada pada area positif. Meskipun menurun dari puncak pada t+1, nilai AAR tetap menunjukkan bahwa pasar mempertahankan sentimen positif terhadap kebijakan tersebut dalam beberapa hari setelah pengumuman. Hal ini mencerminkan bahwa efek dari kebijakan tidak hanya bersifat sesaat, tetapi juga memiliki dampak yang bertahan dalam jangka pendek.

### **Uji Statistik**

#### **Uji Normalitas**

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel, diperoleh nilai signifikansi pada uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,200 dan pada uji Shapiro-Wilk sebesar 0,829. Karena kedua nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data AAR berdistribusi normal.

**Tabel 3.** Uji Normalitas

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AAR	.172	11	.200*	.965	11	.829

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Output SPSS, data diolah (2025)

### **Uji Paired Sample t-Test**

Dalam penelitian ini Paired Sample t-Test digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata AAR sebelum dan AAR perusahaan Sesudah dijalankan Program Makan Bergizi Gratis (MBG) pada perusahaan sektor *food and Beverages* yang menjadi sampel penelitian.

**Tabel 4.** Hasil Uji t-Test

Statistik	Nilai
Mean AAR Sebelum	0,0003
Mean AAR Sesudah	-0,0021
Selisih Rata-rata	0,0024
Standar Deviasi Selisih	0,0163
t (t-hitung)	0,337
df (derajat kebebasan)	4
Sig. (2-tailed)	0,753

Sumber: Data Diolah (2025)

Hasil Pengujian untuk hasil data yang diolah di SPSS, nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) adalah 0,753, lebih besar dari tingkat signifikansi ( $\alpha = 0,05$ ). Maka,  $H_0$  tidak ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara AAR sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan Program Makan Bergizi Gratis (MBG).

Maka kesimpulannya, meskipun secara deskriptif terlihat bahwa rata-rata abnormal return mengalami penurunan setelah pengumuman (dari 0,0003 menjadi -0,0021), hasil uji statistik menunjukkan bahwa perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak memberikan respons yang cukup kuat terhadap kebijakan tersebut dalam jangka pendek.

### 3.2. Pembahasan

Dari hasil olahan data AAR pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman kebijakan Progam Makan Bergizi Gratis (MBG), terlihat bahwa nilai rata-rata AAR tertinggi terjadi pada T-1 (03 Jan 2025) sebesar 0,079872204, sementara nilai AAR terendah terjadi pada T-3 (30 Des 2024) yaitu sebesar -0,0120.

Berdasarkan hasil uji diketahui bahwa rata-rata AAR sebelum peristiwa sebesar 0,0003, dan sesudah peristiwa sebesar -0,0021, dengan nilai selisih rata-rata (mean difference) sebesar 0,0024. Hasil uji menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) adalah 0,753, lebih besar dari 0,05, sehingga  $H_0$  tidak ditolak. Artinya, meskipun secara deskriptif terlihat adanya perubahan nilai AAR (dari positif ke negatif), perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak memberikan respons yang cukup kuat terhadap pengumuman kebijakan Progam Makan Bergizi Gratis (MBG), setidaknya dalam jangka pendek selama periode observasi yang dianalisis.

Pertama, meskipun Kebijakan Progam Makan Bergizi Gratis (MBG) dianggap sebagai program besar, implementasinya masih berada dalam tahap awal dan belum memberikan dampak langsung terhadap kinerja perusahaan sektor makanan dan minuman. Penelitian oleh Murhadi (2003) menyebutkan bahwa pasar cenderung tidak merespons secara langsung terhadap pengumuman kebijakan pemerintah apabila kebijakan tersebut belum jelas implementasinya atau dampaknya terhadap kondisi fundamental perusahaan masih dipertanyakan. Senada dengan itu, Wahyudi dan Pawestri (2006) menjelaskan bahwa efektivitas suatu informasi terhadap harga saham sangat bergantung pada persepsi investor mengenai nilai informasi tersebut dan kecepatan pasar dalam meresponsnya. Oleh karena itu, dalam konteks ini, reaksi pasar yang tidak signifikan dapat disebabkan oleh anggapan investor bahwa program Progam Makan Bergizi Gratis (MBG) masih bersifat spekulatif dan belum memiliki nilai informasi yang cukup kuat untuk mempengaruhi keputusan investasi.

Kedua, ketidakpastian teknis terkait pendanaan, distribusi, dan pelaksanaan program membuat pasar bersikap hati-hati. Investor cenderung menunggu kepastian lebih lanjut sebelum melakukan penyesuaian portofolio, sehingga menyebabkan respons pasar tidak mencolok dalam jangka waktu pengamatan yang pendek (event window T-5 s.d. T+5). Menurut Jogyianto (2010:550), pasar tidak selalu merespons informasi secara instan, terutama jika informasi tersebut dianggap belum cukup jelas atau belum terealisasi dalam tindakan nyata. Selain itu, Nugroho (2020:44) menjelaskan bahwa ketidakpastian atas pelaksanaan kebijakan dapat menghambat respons investor karena pasar memerlukan kepastian untuk membentuk ekspektasi rasional terhadap prospek perusahaan. Oleh karena itu, reaksi pasar yang tidak signifikan dalam jangka pendek dapat mencerminkan sikap hati-hati investor terhadap kebijakan yang masih berada dalam tahap awal implementasi.

Penelitian ini bertentangan dengan teori efisiensi pasar bentuk semi-kuat menurut Hartono (2014), yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi publik secara cepat. Namun, dalam penelitian ini, informasi kebijakan Progam Makan Bergizi Gratis (MBG) belum cukup kuat untuk menggerakkan harga saham, menunjukkan bahwa efisiensi pasar belum sepenuhnya terpenuhi atau bahwa pasar belum menganggap informasi tersebut bernilai signifikan.

Penelitian ini mendukung teori sinyal (*signaling theory*) menurut Fahmi (2014), informasi yang dianggap sebagai sinyal positif seharusnya menciptakan respons dari investor. Namun, jika sinyal tidak cukup kuat atau tidak dipercaya oleh pasar, maka tidak akan terjadi pergerakan harga yang berarti. Dalam konteks ini, sinyal dari pemerintah belum dipandang kredibel oleh investor, sehingga tidak menciptakan abnormal return yang signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan studi oleh Rohmah dan Hidayati (2023) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return secara signifikan dalam peristiwa sosial yang tidak menimbulkan dampak langsung terhadap fundamental perusahaan. Temuan ini juga diperkuat oleh penelitian Elmira dan Arigawati (2020) yang menunjukkan bahwa tidak semua peristiwa publik memicu reaksi pasar apabila informasi yang disampaikan belum memiliki kejelasan implementasi. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan Progam Makan Bergizi Gratis (MBG) belum berdampak signifikan terhadap rata-rata abnormal return saham sektor makanan dan minuman di Indonesia selama periode jendela peristiwa yang diamati.

### 4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return saham perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pemberlakuan kebijakan Progam Makan Bergizi Gratis (MBG) pada 6 Januari 2025. Dengan demikian, kebijakan Progam Makan Bergizi Gratis (MBG) belum memberikan sinyal yang cukup kuat untuk menciptakan reaksi signifikan dari investor di pasar modal.

## Daftar Pustaka

- Abakah, E. J. A., Caporale, G. M., & Gil-Alana, L. A. (2022). *Cryptocurrencies, Technology Stocks, Covid-19 and US Policy Responses: A Fractional Integration Analysis* (No. 9624). CESifo Working Paper. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4059716>
- Badan Gizi Nasional. (2025). *Program Makan Bergizi Gratis Dimulai 6 Januari 2025*. 6 Januari 2025. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20250106/12/1829041/simak-6-fakta-program-makan-bergizi-gratis-yang-dimulai-hari-ini>
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Alfabeta.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal: Panduan bagi Para Akademisi dan*
- Fitrianingsih, D. a. (2019). Pengaruh current rasio dan debt to equity ratio terhadap harga saham di perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013--2017. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 12.
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE-Yogyakarta.
- Indonesia, P. R. (1995). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Sekretariat Negara.
- Jogiyanto, H. M. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (4th ed.). BPFE-Yogyakarta.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 13–39.
- Mas Rahmah, S. a. (2019). Hukum pasar modal. Prenada Media.
- Murhadi, W. R. (2003). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (1st ed.). mitra wacana media.
- Nugroho, P. (2020). *Reaksi Pasar Modal terhadap Informasi Kebijakan Pemerintah*. CV Pustaka Ilmu Group.
- Putri, T. R. (2022). Peran Pasar Modal dalam Perekonomian Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 22-31.
- Rohmah, I. N., & Hidayati, A. N. (2023). Pengaruh Ramadhan Effect Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2022. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 6(2), 211–218. [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)
- Safii, A. A. (2020). Post earning announcement drift (pead), dan pengaruh keberadaan blockholders terhadap magnitudanya. *AKUNTABEL*, 17(2), 320-330.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Wahyudi, S. & Pawestri, R. P. (2006). *Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*.