

Reaksi Pasar Modal Atas Program Makanan Bergizi Gratis

Najwa Quni Khairunissa¹, Agus Satrya Wibowo², Theresia Octaviani³, Theresia Mentari⁴

^{1,2,3,4} Universitas Palangka Raya, Indonesia

E-mail : nqunikhairunissa@gmail.com¹, satrya.upr@gmail.com², theresia.octaviani@feb.upr.ac.id³,
theresiamentari@feb.upr.ac.id⁴

Article History:

Received: 25 Maret 2026

Revised: 15 April 2026

Accepted: 28 April 2026

Keywords: Makanan Bergizi Gratis; Cumulative Abnormal Return; Trading Volume Activity; Pasar Modal

Abstract: Pasar modal cerminan dari harapan investor terhadap peristiwa yang terjadi salah satunya dengan menganalisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman program Makanan Bergizi Gratis pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals menggunakan pendekatan studi peristiwa dengan market adjusted model, bertujuan untuk menguji perbedaan dalam Cumulative Abnormal Return (CAR) dan Trading Volume Activity (TVA) dalam jendela peristiwa (-20 hingga +20 hari). Sampel terdiri dari 17 perusahaan, dianalisis secara kuantitatif melalui uji paired sample t-test pada SPSS. Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan pada CAR sebelum dan setelah acara ($0,969 > 0,05$) dan TVA sebelum dan setelah acara ($0,686 > 0,05$). Temuan menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia tidak bereaksi terhadap program MBG, meskipun awalnya dianggap sebagai sinyal positif, dan ada sedikit peningkatan dalam TVA setelah acara tersebut. Namun, secara statistik, tidak ada perbedaan dalam CAR dan TVA sebelum dan setelah pelaksanaan program MBG.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi Indonesia telah mengangkat status negara ini ke status negara berpendapatan menengah ke atas, tetapi malnutrisi masih menjadi masalah kesehatan masyarakat yang mendesak. Menurut Bank Dunia, hampir 24% populasi anak balita di Indonesia mengalami stunting. Stunting adalah kondisi malnutrisi yang mengakibatkan berbagai konsekuensi bagi perkembangan dan produktivitas anak di masa dewasa, terutama dalam hal kognisi (Danira, 2025). Sebagai bagian dari pendekatan "quick-win" Pemerintah telah memprioritaskan gizi melalui inisiatif unggulan Makan Bergizi Gratis (MBG). Program ini menggunakan strategi komprehensif untuk memberikan berbagai intervensi gizi kepada populasi rentan melalui sekolah dan platform berbasis komunitas (UNICEF Indonesia, 2025). Tujuan dari program ini adalah membagikan makanan yang bergizi kepada anak-anak di sekolah. Jumlah penerima manfaat yang ditargetkan hingga 82,9 juta orang di tahun 2029. Untuk tahun 2025, dana yang disiapkan untuk program MBG mencapai sebesar Rp 71 triliun (Waluyo, 2025). Dengan populasi Indonesia yang besar dan kebutuhan gizi yang terus meningkat, MBG berpotensi mendorong pertumbuhan sektor pangan, khususnya industri makanan dan minuman yang terlibat dalam rantai pasok program (Dwijayanti, 2024). Implementasi MBG membuka peluang bisnis baru bagi pelaku usaha yang

terdampak langsung maupun tidak langsung, dengan pasar modal sebagai refleksi dari ekspektasi dan persepsi pelaku pasar terhadap kebijakan pemerintah menunjukkan dinamika menarik pasca peluncuran MBG (Saptanti, 2025).

Pasar modal merupakan aktivitas yang berkaitan dengan penawaran publik, dan transaksi efek, perusahaan efek terbuka, serta lembaga terkait berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Angka 13. Ketersediaan informasi menjadi hal yang sangat penting dalam pasar modal (Nasution, 2015). Pada tanggal 6 Januari 2025 Program MBG resmi diterapkan untuk pertama kalinya pada 26 provinsi dengan 190 lokasi (Pardamean, 2024). Berdasarkan data dari Investing.com IHSG *Sektor Consumer non-cyclicals* mengalami penurunan sebesar 0,75% dari harga pembukaan namun pada tanggal 7 – 8 Januari harga saham mengalami kenaikan sebesar 0,06% dan 0,03%, Namun, disisi lain, terdapat pula sentimen negatif yang mempengaruhi pasar. Laporan dari *Center of Economic and Law Studies* (CELIOS) menyebutkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat mengalami tekanan karena keraguan efektivitas Program MBG yang diusung oleh pemerintahan baru.

Studi terdahulu menunjukkan bahwa terdapat hari-hari dengan nilai AR yang signifikan pada peristiwa kebijakan MBG, pola signifikansinya tidak konsisten secara temporal (Putri et al., 2025). Kemudian menurut (Putri & Harymawan, 2021) terdapat perbedaan pada CAR sebelum dan sesudah peristiwa ratifikasi perubahan akuntansi imbalan kerja. Namun pada penelitian lain menunjukkan tidak terdapat perbedaan CAR sebelum dan sesudah pengumuman larangan ekspor (Sjofian et al., 2025). Selanjutnya studi (Danang et al., 2025) menunjukkan tidak terdapat perbedaan TVA sebelum dan sesudah peluncuran Danantara. Di sisi lain, hasil penelitian (Suryani & Noviyari, 2023) menunjukkan perbedaan TVA yang signifikan pada peristiwa pemberitahuan Kebijakan Insentif Pajak Penjualan atas Barang Mewah (PPnBM).

Karena adanya temuan dari kajian-kajian terdahulu yang saling bertentangan, perbedaan atau modifikasi variabel diperlukan untuk menunjukkan reaksi pasar modal, salah satunya dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). CAR ialah penjumlahan dari *abnormal return* sepanjang periode pengamatan yang digunakan untuk mengukur total dampak peristiwa terhadap *return* saham secara keseluruhan (Putri & Harymawan, 2021). Dengan demikian, menggunakan CAR dan TVA sebagai alat ukur untuk mencerminkan reaksi pasar modal dapat dinilai cukup praktis namun tetap akurat. Tujuan studi ini untuk menganalisis perbedaan CAR dan TVA sebelum dan sesudah peristiwa penerapan program MBG dengan periode pengamatan total 41 hari. Teori Sinyal menyatakan bahwa tindakan perusahaan yang terkait dengan suatu perusahaan berpotensi menyampaikan informasi sebagai sinyal (Setiawan et al., 2024). Penerima sinyal menafsirkan sinyal tersebut dan membuat keputusan berdasarkan pemahaman (Spence, 1973). Program MBG yang diluncurkan oleh pemerintah sebagai bagian dari kebijakan sosial dapat dipandang sebagai informasi publik yang memiliki nilai ekonomis, terutama bagi sektor usaha yang terkait langsung seperti industri makanan, minuman, dan distribusi pangan. Untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap sesuatu yang berlanjut dapat menggunakan CAR sebagai alat ukur. Menurut (Hartono, 2010) AR ialah hasil dari kelebihan *return* seharusnya dengan *return* yang diperkirakan oleh investor. Selanjutnya akan dilakukan penjumlahan AR selama periode pengamatan untuk mendapatkan hasil CAR.

Maka peneliti mengambil asumsi bahwa pengumuman penerapan Program MBG akan menghasilkan perbedaan CAR, sejalan dengan informasi dinilai positif oleh pasar dan hasil penelitian (Putri et al., 2025) menunjukkan bahwa terdapat hari-hari dengan nilai AR yang signifikan pada peristiwa kebijakan makanan bergizi gratis. Kemudian menurut (Putri & Harymawan, 2021) terdapat perbedaan pada CAR sebelum dan sesudah peristiwa ratifikasi

perubahan akuntansi imbalan kerja. Informasi insentif fiskal bagi perusahaan yang melakukan aktivitas R & D di Indonesia ditanggapi positif oleh pasar modal yang dilihat dari data CAR (Hanindipto et al., 2022). Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh (Huo & Qiu, 2020), (H. Y. Liu et al., 2020), (Singh et al., 2024) juga menunjukkan hasil adanya perbedaan CAR positif maupun negatif pada sebelum dan sesudah peristiwa covid-19. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1 (H1) : Terdapat Perbedaan *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penerapan Program MBG.

Jika informasi tersebut dinilai membawa potensi terhadap sektor perusahaan yang terkait, hal tersebut dapat diasumsikan sebagai pertanda positif yang mendorong keyakinan investor untuk berinvestasi. Di sisi lain, apabila informasi menyebabkan keresahan atas risiko transparansi, tata kelola atau politik, pasar dapat memberi reaksi negatif (Habermann & Steindl, 2025) . Respons pasar atas suatu peristiwa juga dapat dinilai melalui *Trading volume activity* (TVA), yang mencerminkan sentimen investor dan keputusan investasi sebagai respons terhadap kandungan informasi dari peristiwa tersebut (Ansorimal et al., 2022) . Di Amerika Serikat, *National School Lunch Program* (NSLP) melalui *Community Eligibility Provision* (CEP) tidak hanya memberikan manfaat langsung berupa pengurangan biaya belanja bagi rumah tangga dengan anak, tetapi juga manfaat tidak langsung berupa penurunan harga di pasar grosir swasta akibat penyesuaian permintaan. Keuntungan ekonomi yang dihasilkan oleh program ini berdampak positif bagi perusahaan, terutama di sektor ritel dan makanan, melalui peningkatan daya beli konsumen dan efisiensi harga. Kondisi ini dapat diasumsikan sebagai sinyal positif bagi investor terkait stabilitas dan potensi pertumbuhan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor yang tercermin dalam TVA. Dengan demikian, implementasi program ini berkontribusi secara langsung dan tidak langsung pada nilai perusahaan dan persepsi pasar modal (Handbury, 2021). Pada studi-studi terdahulu yang dilakukan (Harjoto et al., 2021), (Talwar et al., 2021) dan (Ortmann et al., 2020) menyatakan terdapat perbedaan TVA sebelum dan sesudah peristiwa covid-19. Penelitian lain menunjukan adanya TVA yang signifikan pada peristiwa pengumuman Kebijakan Insentif Pajak Penjualan atas Barang Mewah (PPnBM). PPnBM merupakan sebagian dari kebijakan pemerintah yang serupa dengan MBG (Suryani & Noviri, 2023). Penelitian oleh (Drummond, 2023) juga menemukan adanya perbedaan TVA sebelum dan sesudah peristiwa FIFA *World Cup Football*. Sejalan dengan pernyataan dari penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagaimana berikut :

Hipotesis 2 (H2) : Terdapat Perbedaan *Trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman penerapan Program MBG.

METODE PENELITIAN

Event study adalah metode yang diterapkan untuk menganalisis dampak suatu kejadian ekonomi atas nilai perusahaan (MacKinlay, 1997) . Dengan memanfaatkan data dari pasar keuangan untuk menilai dampak suatu kejadian, metode ini memungkinkan penyajian dampak yang diestimasi secara jelas dalam konteks suatu kejadian yang berlangsung pada periode yang berbeda (Clarke & Tapia-Schythe, 2021) .Periode pengamatan yang dilakukan selama ($t-20$, t_0 , $t+20$), (MacKinlay, 1997) mengungkapkan *event window* yang baik dilakukan dalam penelitian adalah 41 hari. *Event window* ini dipilih agar bisa melihat dampak harga saham yang mungkin terjadi sebelum dan sesudah pengumuman atau peristiwa yang sedang diteliti. Dengan begitu, memberi kesempatan lebih lama untuk mengumpulkan data yang cukup untuk analisis yang lebih tepat, serta mengurangi keraguan yang bisa mengganggu hasilnya (Riski et al., 2025) . Populasi pada studi ini adalah seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat di Bursa

Efek Indonesia, dengan menggunakan sampel penelitian 17 perusahaan yang sesuai dengan kriteria *purposive sampling*. Metode pengumpulan data memakai metode studi dokumentasi untuk menghimpun data historis saham dari beberapa situs, yaitu BEI, *Yahoo Finance*, dan *Investing.com*.

Adapun alat ukur yang digunakan untuk mengkaji perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa adalah CAR dan TVA. CAR merangkum AR dari waktu ke waktu, memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang bagaimana peristiwa tersebut memengaruhi harga saham (Muller, 2024). *Abnormal return* diukur dengan *market adjusted model* melalui metode integrasi saham dari setiap perusahaan dengan saham pasar. Dirumuskan seperti di bawah ini (Warner et al., 1985):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - ER_{i,t}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada periode t.

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi saham i pada periode t.

$ER_{i,t}$ = *Expected return* saham i pada periode t.

Rumusan *realized return* dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$P_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi saham i pada periode t.

$P_{i,t}$ = Harga saham sekarang (*closing price*).

$P_{i,t-1}$ = Harga saham sebelumnya.

Mean adjusted model adalah model yang memandang *return* ekspektasi mengandung nilai stabil yang setara dengan rata-rata pencapaian sebelumnya. Rumus perhitungan untuk menghitung *return* ekspektasi ini adalah:

$$ER_{i,t} = R_{m,t}$$

Keterangan:

$ER_{i,t}$ = *Expected return* saham i pada periode t.

$R_{m,t}$ = *Return* pasar pada periode t.

Selanjutnya untuk CAR dirumuskan sebagai berikut (Putri & Harymawan, 2021):

$$CAR_i(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{i,t}$$

Keterangan:

CAR = *Cumulative abnormal return* pada hari ke-t

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* ke -I pada periode ke-t

TVA sebagai pengamatan pasar modal merespon informasi dengan indikator perubahan volume perdagangan saham pada periode waktu tertentu dimulai dari harian sampai dengan tahunan. Pengukurannya dapat dirumuskan sebagaimana berikut (Kresna & Hidayat, 2024):

$$TVAit = \frac{\sum \text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\sum \text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Keterangan :

TVA_{it} = Aktivitas volume perdagangan saham i pada hari ke- t

Analisis yang dilakukan mulai dari analisis statistik deskriptif sebagai metode untuk merangkum serta menggambarkan karakteristik suatu kumpulan data (Sekaran & Bougie, 2016), lalu uji normalitas yang dilihat melalui *kolmogorov-smirnov* dengan tingkat signifikansi 0,05 (Nasrum, 2018). Untuk melaksanakan uji hipotesis dilakukan dengan uji *paired sample t-test* dengan SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengubah data mentah yang acak dan sulit dipahami menjadi ringkasan sederhana serta mudah dicerna. Namun, hasil analisis ini hanya berlaku untuk sampel yang diteliti dan belum dapat digeneralisasi ke populasi secara keseluruhan, sehingga memerlukan uji inferensial lanjutan untuk validasi.

Tabel. 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR Sebelum Peristiwa	20	-0,2779	0,3245	-0,0226	0,1774
CAR Sesudah Peristiwa	20	-0,5843	0,2776	-0,0251	0,2037
ATVA Sebelum Peristiwa	20	0,0022	0,0096	0,0036	0,0016
ATVA Sesudah Peristiwa	20	0,0015	0,0052	0,0037	0,0009

Sumber : Data Penelitian, 2026

Hasil analisis statistik deskriptif dari 17 perusahaan selama 20 hari sebelum dan sesudah peristiwa menemukan bahwa *mean* CAR sebelum peristiwa bernilai negatif (-0,0226) kondisi ini mengidentifikasi bahwa ditemukan pandangan negatif dari pelaku pasar pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* menjelang penerapan program MBG. Lalu sesudah terjadinya peristiwa, *mean* CAR mengalami penurunan sebesar 0,0025 yaitu bernilai (-0,0251). Sementara itu, *mean average trading volume activity* mengalami kenaikan dari 0,0036 menjadi 0,0037. Secara keseluruhan reaksi pelaku pasar atas peristiwa penerapan program MBG di tanggal 6 Januari 2025 memiliki kecenderungan negatif, berdasarkan hasil *mean* CAR mencerminkan kekhawatiran implementasi program. Namun kenaikan tipis dari *mean* ATVA mengindikasikan peningkatan aktivitas perdagangan meskipun *return* negatif, pola ini sejalan dengan *underreaction* atau *mixed signaling* dari *event* MBG.

Tabel. 2 Uji Kolmogorov-Smirnov

	Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Cumulative Abnormal Return (CAR)	Sebelum	0,200	Normal
	Sesudah	0,072	Normal
Average Trading Volume Activity (ATVA)	Sebelum	0,017	Normal
	Sesudah	0,200	Normal

Sumber ; Data Penelitian, 2026

Hasil uji normalitas dari CAR dan ATVA sebelum dan sesudah peristiwa penerapan program MBG menghasilkan angka sebesar 0,200 & 0,072, dan 0,017 & 0,200 nilai tersebut lebih besar dari 0,05. kondisi ini menunjukkan bahwa data CAR dan ATVA sebelum dan sesudah peristiwa berdistribusi dengan normal.

Tabel. 3 Uji Paired Sample T-test

	t	Sig. (2-tailed)
CAR Sebelum - CAR Sesudah Penerapan Program MBG	0,039	0,969
ATVA Sebelum - ATVA Sesudah Penerapan Program MBG	0,411	0,686

Sumber : Data Penelitian, 2026

Hasil uji hipotesis yang dilakukan dengan uji *paired sample t-test* dalam perbandingan CAR sebelum dan sesudah penerapan program MBG diperoleh nilai $0,969 > 0,05$ dan nilai t-hitung $|0,039| < t\text{-tabel } |2,093|$. Dari nilai signifikansi dan nilai t tersebut maka hipotesis pertama ditolak, yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan antara CAR sebelum dan sesudah peristiwa penerapan program MBG. Adapun hasil dari uji *paired sample t-test* pada ATVA sebelum dan sesudah peristiwa penerapan program MBG menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,686 > 0,05$ dan nilai t-hitung $|0,411| < t\text{-tabel } |2,093|$. Dari hasil tersebut maka dapat ditarik kesimpulan hipotesis kedua ditolak, yang berarti tidak ditemukan perbedaan antara TVA sebelum dan sesudah peristiwa penerapan program MBG.

Hipotesis 1 yang mengemukakan terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penerapan program MBG pada perusahaan *sektor consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terdukung dalam penelitian ini. Meskipun program MBG sempat dianggap sebagai sinyal positif namun hasil secara statistik menunjukkan tidak adanya perbedaan CAR selama periode pengamatan. Hasil penelitian ini mengidentifikasi bahwa pasar tidak merespons peristiwa penerapan program MBG dengan *optimism*. Tidak adanya reaksi pasar diperkirakan dapat terjadi karena penerapan program MBG pertama kali hanya di beberapa provinsi sehingga masih belum merata secara keseluruhan yang juga menimbulkan keraguan akan keberlanjutan program MBG. Temuan ini memperkuat bahwa efektivitas sinyal tidak hanya ditentukan oleh isi informasi, melainkan juga dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan terhadap sumber dan ekspektasi pasar terhadap implementasi kebijakan yang diumumkan. Pada kondisi serupa, sinyal yang awalnya positif dapat berubah menjadi sinyal negatif (Danang et al., 2025). Studi oleh (Sjofian et al., 2025) mengungkapkan bahwa pada peristiwa pemberitahuan larangan ekspor, terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman. Akan tetapi, uji CAR mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan hal tersebut sejalan dengan hasil studi ini.

Hasil uji *paired sample t-test* pada hipotesis 2 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah penerapan program MBG pada perusahaan *sektor consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditolak. Meskipun secara deskriptif TVA menunjukkan kenaikan tipis sesudah peristiwa, namun hasil uji hipotesis menunjukkan tidak adanya perbedaan selama periode pengamatan dengan alasan pemikiran bahwa reaksi tersebut dapat terjadi akibat pengumuman penerapan program MBG dinilai tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam waktu singkat sehingga para investor lebih cenderung pada sikap *wait and see*. Temuan tersebut selaras dengan hasil studi dari (Danang et al., 2025) yang menyatakan TVA sebelum dan sesudah peristiwa peluncuran Danantara tidak memiliki perbedaan secara statistik, meskipun secara deskriptif terjadi penurunan. Kemudian peristiwa pemberitahuan kenaikan tarif cukai tahun 2022 tidak menghasilkan perbedaan pada TVA saham perusahaan rokok sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa, dikarenakan kandungan informasi dianggap tidak memadai sehingga investor tidak

memperlihatkan adanya reaksi atas peristiwa tersebut (Astriawati et al., 2023).

Dalam menanggapi informasi/sinyal yang berupa kebijakan pemerintah, investor cenderung memilih sikap *wait and see* dikarenakan investor perlu menilai keberlanjutan dan faktor risiko dari kebijakan tersebut. Ketika risiko sistematis dinilai tinggi, sebagian besar investor memilih untuk menunda investasi atau keluar dari pasar (J. Liu et al., 2016). Sama halnya dengan reaksi para investor atas program MBG, yang menyebabkan kekhawatiran investor terhadap risiko peningkatan defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) (Adventy, 2026). Petimbangan atau kekhawatiran tersebut yang mengakibatkan tidak adanya reaksi pasar modal atas program MBG.

KESIMPULAN

Didasarkan dari temuan yang diperoleh, Hasil analisis menunjukkan bahwa meskipun sempat dianggap sebagai sinyal positif dan adanya kenaikan tipis pada TVA sesudah peristiwa, namun secara statistik mengidentifikasi tidak adanya perbedaan CAR dan TVA sebelum dan sesudah peristiwa penerapan program MBG. Temuan ini membuktikan bahwa pasar modal Indonesia tidak menunjukkan reaksi terhadap program MBG. Dengan demikian, penelitian ini diharap dapat memberikan wawasan tambahan tentang pengaruh kebijakan pemerintah terhadap cara pandang investor dalam mengambil keputusan dan transparansi informasi untuk mengurangi ketidakpastian di pasar modal.

Disarankan untuk memperluas analisis ke kebijakan lain serta sektor lain, seperti transportasi dan logistik atau yang berkaitan dengan kebijakan yang dipilih, dengan mempertimbangkan aspek-aspek seperti keadaan pasar, karakteristik kebijakan yang diterapkan dan *behavior* investor untuk dapat memahami reaksi investor akan suatu kebijakan atau peristiwa. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan variabel tambahan seperti *Volatility*.

DAFTAR REFERENSI

- Adventy, A. (2026). *Wacana Pangkas MBG Dinilai Belum Cukup Redam Kekhawatiran Pasar - Market*. Bloombergtechnoz. <https://www.bloombergtechnoz.com/detail-news/102401/wacana-pangkas-mbg-dinilai-belum-cukup-redam-kekhawatiran-pasar>
- Ansorimal, Panjaitan, H. P., & Chandra, T. (2022). The Influence of the Work Creation Law Draft on Abnormal Return and Trading Volume Activity in LQ45 Share. *Journal of Applied Business and Technology*.
- Astriawati, Karuniana Dianta A. Sebayang, & Dicky Iranto. (2023). Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Tarif Cukai. *Jurnal Ekonomi*, 28(3), 445–468. <https://doi.org/10.24912/je.v28i3.1866>
- Clarke, D., & Tapia-Schythe, K. (2021). Implementing the panel event study. *Stata Journal*, 21(4), 853–884. <https://doi.org/10.1177/1536867X2111063144>
- Danang, S., Djuuna, M., & Dalughu, M. H. (2025). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peluncuran Danantara: Event Studi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 8(1).
- Danira, O. (2025). Exploring the potential economic impact of indonesia's free school meal program. *International Education & Research Journal [IERJ]*. <https://www.who.int/data/nutrition/nlis/info/malnutrition->
- Drummond, P. A. (2023). Market quality surrounding anticipated distraction events: Evidence from the FIFA World Cup. *Journal of Financial Markets*, 63, 100768. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2022.100768>

-
- Dwijayanti, A. (2024). Policy Spillover: Analisis Jaringan Dampak Kebijakan Makan Siang Bergizi Gratis terhadap Sektor Pertanian. *Jurnal Administrasi Publik*, 20(2), 281–308. <https://doi.org/10.52316/jap.v20i2.435>
- Eka Putri, J., Nofal, M., & Risendy, R. (2025). Capital Market Reaction to Free Nutritious Food Policy: A Case Study of Palm Oil Companies on Indonesia Stock Exchange. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v6i5>
- Habermann, F., & Steindl, T. (2025). Stock market reactions to a sovereign wealth fund's broad-based public sustainability engagement: European evidence. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 231. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2025.106915>
- Handbury, J. (2021). School Food Policy Affects Everyone: Retail Responses to the National School Lunch Program *. In *The Zell/Lurie Center*.
- Hanindipto, F. A., Suroso, A. I., & Andati, T. (2022). Respons Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Insentif Fiskal Biaya R&D Korporat. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/jabm.8.1.133>
- Harjoto, M. A., Rossi, F., Lee, R., & Sergi, B. S. (2021). How do equity markets react to COVID-19? Evidence from emerging and developed countries. *Journal of Economics and Business*, 115. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2020.105966>
- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Huo, X., & Qiu, Z. (2020). How does China's stock market react to the announcement of the COVID-19 pandemic lockdown? *Economic and Political Studies*, 8(4), 436–461. <https://doi.org/10.1080/20954816.2020.1780695>
- Kresna, P. P. A., & Hidayat, S. (2024). Capital market reaction to the 2024 elections (event study on lq45 index companies). *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*.
- Liu, H. Y., Wang, Y., He, D., & Wang, C. (2020). Short term response of Chinese stock markets to the outbreak of COVID-19. *Applied Economics*, 52(53), 5859–5872. <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1776837>
- Liu, J., Tao, Q., Hou, W., & Zhang, T. (2016). Systematic risk, government policy intervention, and dynamic contrarian investments. *International Review of Economics and Finance*, 43, 334–343. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2015.12.006>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*.
- Muller, S. (2024). *Understanding Cumulative Abnormal Return (CAR) in Finance – Event Study*. Event Study. Blog. <https://eventstudy.de/blog/cumulative-abnormal-return/>
- Nasrum, A. (2018). *Uji Normalitas Data Untuk Penelitian*. Jayapangus Press.
- Nasution, Y. S. J. (2015). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. *Human Falah*.
- Ortmann, R., Pelster, M., & Wengerek, S. T. (2020). COVID-19 and investor behavior. *Finance Research Letters*, 37. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101717>
- Pardamean, M. Y. (2024). *Pelaksanaan Makan Bergizi Gratis Baru Sentuh 26 Provinsi, Istana: Ada Daerah yang Pakai Uang Pribadi Prabowo* | *tempo.co*. Tempo. <https://www.tempo.co/ekonomi/pelaksanaan-makan-bergizi-gratis-baru-sentuh-26-provinsi-istana-ada-daerah-yang-pakai-uang-pribadi-prabowo-1191667>
- Putri, R. I., & Harymawan, I. (2021). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Ratifikasi Amandemen Akuntansi Imbalan Kerja. *Jurnal Akuntansi*.
- Riski, M., Wibowo, A. S., Yuniati, A., Diarsyad, M. I., & Ari, T. M. (2025). Abnormal Return: Right Issue, Stock Split, Mergers and Acquisitions (Empirical Study of Companies Listed

-
- on the Indonesia Stock Exchange For the Period 2020-2023). *Journal of Accounting and Finance Management*. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i6>
- Saptanti, R. (2025). *MBG Tingkatkan Target Penerima Jadi 82,9 Juta Orang*. <https://mediakeuangan.kemenkeu.go.id/article/show/mbg-tingkatkan-target-penerima-jadi-829-juta-orang>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business* (Seventh Edition). John Wiley & Sons. www.wileypluslearningspace.com
- Setiawan, A., Sudaryo, Y., Sipahutan, D. H. N., & Sofiati, N. A. (2024). Event Study of the New Economy Board on Abnormal Return and Trading Volume Activity of Company Shares in the Indonesia Stock Exchange. *Eduvest –Journal of Universal Studies*.
- Singh, B., Dhall, R., Narang, S., & Rawat, S. (2024). The Outbreak of COVID-19 and Stock Market Responses: An Event Study and Panel Data Analysis for G-20 Countries. *Global Business Review*, 25(3), 606–631. <https://doi.org/10.1177/0972150920957274>
- Sjofian, D. M., Husni, T., & Rahim, R. (2025). Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Larangan Ekspor dan Pencabutan Larangan Ekspor Produk CPO: Event Study pada Saham Sub-Sektor Perkebunan di BEI. *JAFM: Journal of Accounting and Finance Management*, 6(2). <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i2>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. In *Job market signaling*. <http://qje.oxfordjournals.org/>
- Suryani, A. M., & Noviari, N. (2023). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kebijakan Insentif Pajak Penjualan atas Barang Mewah. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(2), 302. <https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i02.p02>
- Talwar, M., Talwar, S., Kaur, P., Tripathy, N., & Dhir, A. (2021). Has financial attitude impacted the trading activity of retail investors during the COVID-19 pandemic? *Journal of Retailing and Consumer Services*, 58, 102341. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2020.102341>
- UNICEF Indonesia. (2025). *The Centre of Excellence for the Makan Bergizi Gratis programme*.
- Waluyo, S. D. (2025). Kebijakan makanan bergizi gratis: tinjauan ekonomi politik dalam kesejahteraan dan ketahanan pangan. *Dinamika : Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Negara*.
- Warner, Jerold, Brown, & Stephen. (1985). Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*.