

Analisis Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman PP No. 40 Tahun 2025

Crescentiano Agung Wicaksono^{*1}, Rahandhika Ivan Adyaksana², Khalilul Rahman¹, Fatah Mario Andaru¹

¹Universitas Tidar, Magelang, Indonesia

²Universitas PGRI Yogyakarta, Yogyakarta, Indonesia

Informasi Artikel	Abstrak
<p>Riwayat Artikel:</p> <p>Diterima : 05-02-2026 Direvisi : 25-03-2026 Disetujui : 31-03-2026</p> <hr/> <p>Kata Kunci:</p> <p>Kebijakan Energi PP No. 40 Tahun 2025; Pasar Modal; Reaksi Investor.</p>	<p>Transisi menuju ekonomi rendah karbon dan pencapaian target <i>net zero emission</i> 2060 menjadi urgensi global yang mendorong Pemerintah Indonesia menerbitkan PP No. 40 Tahun 2025 sebagai kerangka baru Kebijakan Energi Nasional. Meskipun regulasi ini memuat insentif strategis dan mekanisme pajak karbon, implementasinya dihadapkan pada tantangan ketidakpastian hukum yang berpotensi memengaruhi ekspektasi investor di pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman kebijakan tersebut dengan menganalisis perbedaan <i>abnormal return</i> (AR) dan <i>trading volume activity</i> (TVA) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunakan pendekatan <i>event study</i> pada jendela pengamatan 11 hari, populasi 77 emiten dan sampel penelitian ditentukan melalui teknik <i>purposive sampling</i>, yaitu 70 emiten yang memenuhi kriteria aktivitas perdagangan. Data dianalisis menggunakan uji non-parametrik <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> setelah hasil uji normalitas <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov</i> menunjukkan distribusi data yang tidak normal. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada <i>abnormal return</i> antara periode sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa, namun tidak ditemukan perbedaan signifikan pada <i>trading volume activity</i>. Temuan ini membuktikan bahwa PP No. 40 Tahun 2025 mengandung informasi material yang direspons investor sebagai sinyal positif untuk penyesuaian harga saham, meskipun belum cukup kuat untuk memicu gelombang transaksi yang masih bersifat terbatas dan spekulatif. Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan energi nasional terbaru lebih berperan sebagai instrumen koreksi nilai dibandingkan sebagai penggerak likuiditas, sehingga menuntut regulator untuk segera memberikan kepastian aturan pelaksana demi menjaga stabilitas investasi jangka panjang di sektor energi hijau.</p>

***Penulis Korespondensi**

Tel: +62-853-295-09377

E-mail: crescentiano@untidar.ac.id

Hak cipta ©2026 Penulis.

Artikel ini diterbitkan di bawah lisensi [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).



How to Cite:

Wicaksono, C. A., Adyaksana, R. I., Rahman, K., & Andaru, F. M. (2026). Analisis Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman PP No. 40 Tahun 2025. *Riset Ekonomi, Akuntansi dan Perpajakan (Rekan)*, 7(1), 13~24.

1. PENDAHULUAN

Transisi menuju ekonomi rendah karbon telah menjadi agenda strategis global seiring dengan meningkatnya urgensi mitigasi perubahan iklim dan komitmen negara-negara terhadap pencapaian target *net zero emission*, yang akan mengurangi ketergantungan pada bahan bakar fosil dan menyelesaikan masalah lingkungan (Danish et al., 2025; Kalirajan, 2024). Dalam konteks Indonesia, kebijakan energi nasional memainkan peran sentral dalam mengarahkan transformasi struktural perekonomian, mengelola energi dan sumber daya terkait guna mencapai keamanan energi, dan mencapai target emisi nol bersih atau *net zero emissions* (NZE) (Massagony et al., 2025). Oleh karena itu, perubahan kebijakan energi tidak hanya memiliki implikasi lingkungan, tetapi juga berdampak langsung pada kinerja dan keberlanjutan sektor korporasi.

Pemerintah Indonesia telah resmi menerbitkan Peraturan Pemerintah Nomor 40 Tahun 2025 sebagai kerangka baru Kebijakan Energi Nasional (KEN) untuk menggantikan aturan lama, yakni PP No. 79 Tahun 2014. Pembaruan ini secara spesifik menyesuaikan target bauran energi primer dengan memprioritaskan transisi dari fosil menuju energi baru terbarukan secara lebih agresif. Langkah strategis tersebut menjadi bukti kuat komitmen negara dalam mempercepat dekarbonisasi demi mewujudkan ambisi *net zero emission* pada tahun 2060. Strategi utama energi nasional perlu diperkuat melalui implementasi pajak karbon serta penyediaan insentif berbasis kinerja bagi upaya dekarbonisasi di sektor energi (Nurmansyah, 2025). Namun, implementasi instrumen pajak karbon di Indonesia sering kali menghadapi tantangan ketidakpastian hukum, terutama terkait penundaan pemberlakuannya yang dapat memengaruhi ekspektasi investor asing di sektor energi non-EBT (Marlianto, 2025). Ketidakpastian ini menciptakan dinamika tersendiri di pasar modal, di mana investor harus menimbang antara risiko regulasi dan insentif yang ditawarkan.

Regulasi ini menekankan peningkatan porsi energi terbarukan, efisiensi energi, serta pengurangan ketergantungan terhadap energi fosil dalam jangka menengah dan panjang. Pajak karbon merupakan instrumen dalam mekanisme Nilai Ekonomi Karbon (NEK) yang berfungsi untuk mendorong transisi pelaku ekonomi menuju praktik rendah karbon. Kebijakan ini bertujuan untuk mencapai target reduksi emisi Gas Rumah Kaca (GRK), sekaligus menstimulasi investasi serta inovasi teknologi yang lebih ramah lingkungan di pasar karbon (Adrian et al., 2025).

Sejumlah penelitian terdahulu telah menguji reaksi pasar terhadap berbagai kebijakan strategis di Indonesia sepanjang tahun 2025. Misalnya, pengumuman pembentukan BPI Danantara melalui PP No. 10 Tahun 2025 menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah kebijakan, yang mengindikasikan bahwa informasi negatif terkait kekhawatiran pengelolaan investasi belum sepenuhnya terjadi (Danang et al., 2025). Sebaliknya, pembaruan kebijakan fiskal melalui pengurangan pajak badan terbukti ampuh meningkatkan profitabilitas korporasi, yang tercermin pada angka ROA dan ROE yang lebih tinggi. Strategi ini juga sangat efektif dalam memperkuat daya tarik Indonesia bagi para investor asing untuk menanamkan modalnya secara signifikan (Marbun & Setjaningsih, 2025). Fenomena lain pada kebijakan insentif pajak (PPnBM) menunjukkan bahwa meskipun tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan, terjadi perubahan pada *trading volume activity* yang menandakan adanya perubahan ekspektasi investor individu (Suryani & Noviari, 2023). Penelitian Ma & Wang (2025) menunjukkan bahwa investasi dalam energi terbarukan mendorong keuntungan ekonomi secara langsung, sementara dalam jangka panjang mendukung pertumbuhan lapangan kerja yang berkelanjutan serta stabilitas lingkungan.

Gambar 1 menunjukkan bahwa pengumuman PP Nomor 40 Tahun 2025 menjadi titik balik (*turning point*) bagi pergerakan saham sektor energi, di mana pasar awalnya mengalami tren menurun akibat ketidakpastian hingga mencapai titik terendah pada 11 September 2025. Namun, tepat pada saat kebijakan tersebut diundangkan (15 September 2025) hingga periode sesudahnya, harga saham konsisten merangkak naik dan ditutup menguat di level 3,391.31. Kenaikan pasca-peristiwa ini mencerminkan optimisme investor terhadap kejelasan regulasi yang memberikan insentif fiskal, fasilitas kepabeanan, serta mekanisme pajak karbon yang dianggap mampu memperkuat fundamental perusahaan energi dalam melakukan transisi ke energi terbarukan.

Dari perspektif pasar modal, kebijakan energi nasional merupakan *public information* yang memiliki kandungan informasi ekonomi dan keuangan yang relevan bagi investor. Perubahan arah kebijakan energi dapat memengaruhi ekspektasi arus kas masa depan, risiko regulasi, serta valuasi perusahaan. Emiten yang memiliki ketergantungan tinggi pada energi fosil berpotensi dikenai tarif karbon yang cukup tinggi dan peningkatan biaya kepatuhan (Syahrini et al., 2025),

sementara perusahaan yang telah berinvestasi pada energi terbarukan dapat memperoleh peluang pertumbuhan dan persepsi risiko yang lebih rendah dengan mengurangi emisi karbon dan meningkatkan keamanan energi (Ma & Wang, 2025). Dengan demikian, pengumuman PP No. 40 Tahun 2025 berpotensi memicu penyesuaian harga saham dan perubahan perilaku perdagangan di pasar modal. Reaksi pasar modal terhadap inisiatif strategis pemerintah di Indonesia pada tahun 2025 telah menjadi subjek penelitian yang penting, seperti studi mengenai peluncuran *Sovereign Wealth Fund* Danantara yang menunjukkan adanya skeptisisme investor dalam jangka pendek (Danang et al., 2025).

Pasar modal, dalam kerangka *Efficient Market Hypothesis* (EMH), khususnya bentuk *semi-strong efficiency*, dipandang sebagai mekanisme agregasi informasi yang mencerminkan seluruh informasi publik secara cepat dan rasional ke dalam harga sekuritas (Dibyantoro, 2021). Dalam perspektif efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*), bursa saham Indonesia idealnya langsung menyerap informasi publik seperti rilis kebijakan energi nasional. Efisiensi pasar diuji melalui seberapa cepat harga bereaksi terhadap suatu peristiwa, yang dalam hal ini terlihat dari anomali *return* dan aktivitas volume perdagangan di sekitar periode pengumuman kebijakan. Kehadiran *abnormal return* yang muncul secara mendadak menandakan bahwa informasi tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*) yang mampu mengubah keputusan strategis para pelaku pasar dalam sekejap. Oleh karena itu, analisis reaksi pasar menjadi penting untuk menilai sejauh mana pasar modal Indonesia merespons kebijakan publik strategis yang berkaitan dengan transisi energi dan keberlanjutan.

Secara empiris, studi peristiwa (*event study*) merupakan teknik metodologis yang sangat lazim digunakan dalam riset akuntansi dan keuangan. Metode ini berfungsi untuk membedah bagaimana pasar modal merespons pengumuman atau kejadian tertentu secara spesifik dan terukur (Tsiotsou & Lalountas, 2005). Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk mengisolasi dampak informasi kebijakan terhadap perilaku pasar dengan membandingkan kondisi sebelum dan sesudah peristiwa. Meskipun literatur internasional telah banyak mengkaji reaksi pasar terhadap kebijakan lingkungan dan energi, bukti empiris terkait dampak kebijakan energi nasional di negara berkembang, khususnya Indonesia, masih relatif terbatas. Hal ini menciptakan celah penelitian yang signifikan, terutama dalam mengaitkan kebijakan energi dengan respons investor di pasar modal.

Menggunakan pendekatan *event study*, studi ini menitikberatkan pada analisis dampak pengumuman PP Nomor 40 Tahun 2025 terhadap dinamika pasar modal di Indonesia. Penelitian ini berupaya menangkap bagaimana informasi mengenai Kebijakan Energi Nasional terbaru tersebut ditransmisikan ke dalam harga-harga aset di bursa. Melalui kerangka tersebut, penelitian ini bermaksud mengonfirmasi apakah kebijakan tersebut mampu memicu anomali atau reaksi pasar yang nyata pada periode pengumuman. Peneliti akan melakukan komparasi terhadap dua indikator utama—*imbal hasil tidak wajar* (*abnormal return*) dan aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*)—pada rentang waktu sebelum dibandingkan dengan setelah peristiwa tersebut terjadi. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dalam literatur akuntansi dan pasar modal, sekaligus memberikan implikasi kebijakan bagi regulator, investor, dan manajemen perusahaan dalam merespons agenda transisi energi nasional.

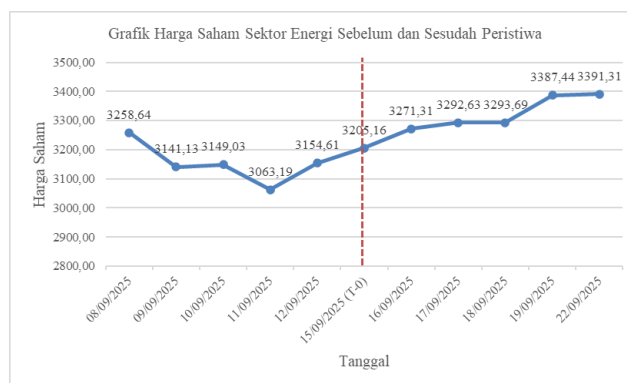
Penerbitan PP No. 40 Tahun 2025 merupakan guncangan informasi (*information shock*) yang membawa konsekuensi ekonomi nyata bagi emiten di sektor energi. Secara penalaran logis, regulasi ini diklasifikasikan sebagai informasi material karena memuat poin-poin strategis seperti penetapan pajak karbon dan insentif fiskal dekarbonisasi yang secara langsung akan mengubah struktur biaya (*cost structure*) dan proyeksi laba bersih perusahaan di masa depan. Berdasarkan *Signalling Theory*, pengumuman ini berfungsi sebagai sinyal yang memaksa investor untuk melakukan kalkulasi ulang terhadap nilai intrinsik perusahaan. Jika informasi ini memiliki kandungan informasi yang kuat, maka pasar tidak akan tinggal diam, melainkan akan bereaksi untuk mencapai titik keseimbangan harga yang baru.

Dengan menitikberatkan pada signifikansi perbedaan imbal hasil, penelitian ini tidak sekadar melihat arah pergerakan harga, melainkan menguji apakah kebijakan transisi energi nasional ini memiliki kekuatan yang cukup besar untuk menggeser perilaku pasar secara statistik. Ketidaksamaan rata-rata *abnormal return* pada jendela pengamatan mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut memang mengandung substansi informasi yang mampu mengubah keyakinan kolektif investor.

Secara teoritis, hubungan antara informasi dan volume perdagangan didasarkan pada asumsi bahwa investor memiliki ekspektasi yang berbeda-beda terhadap dampak suatu regulasi. Penerbitan kebijakan transisi energi akan mendorong investor untuk melakukan penataan ulang portofolio (*portfolio rebalancing*) untuk memitigasi risiko kebijakan dan fluktuasi pasar (Ogunniran et al., 2025). Investor yang optimis akan berupaya mengakumulasi saham sektor energi terbarukan, sementara yang pesimis akan melepas saham sektor fosil yang terbebani pajak karbon. Aktivitas perpindahan tangan saham yang intens ini akan menyebabkan nilai *trading volume activity* pada jendela peristiwa menyimpang secara signifikan dari rata-rata volume perdagangan pada periode normal. Semakin besar perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa, semakin kuat bukti bahwa kebijakan tersebut merupakan informasi yang mampu menggerakkan pasar secara agregat.

Meskipun literatur internasional telah banyak mengeksplorasi kebijakan lingkungan, bukti empiris mengenai dampak kebijakan energi nasional yang komprehensif di negara berkembang, khususnya pasca-penerbitan PP No. 40 Tahun 2025 di Indonesia, masih sangat terbatas. Mayoritas penelitian terdahulu terfokus pada kebijakan fiskal umum atau pembentukan lembaga investasi, sementara penelitian ini secara spesifik mengisolasi dampak kebijakan transisi energi yang menggabungkan aspek pajak karbon dan insentif sektor spesifik. Kabaruan penelitian ini terletak pada penggunaan momentum “titik balik” harga saham sektor energi pada September 2025 sebagai jendela peristiwa untuk menguji apakah pasar modal Indonesia telah mencapai efisiensi bentuk setengah kuat dalam menyerap informasi kebijakan hijau yang kompleks pada peristiwa penerbitan PP No. 40 Tahun 2025.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris dampak pengumuman PP No. 40 Tahun 2025 terhadap dinamika pasar modal melalui indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* pada sektor energi di Bursa Efek Indonesia. Secara teoretis, penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur akuntansi dan keuangan terkait bagaimana informasi non-keuangan (regulasi lingkungan) ditransmisikan ke dalam nilai aset di pasar berkembang. Secara praktis, hasil studi ini diharapkan memberikan rekomendasi kebijakan yang lebih pasti guna meminimalisir guncangan pasar. Selain itu, penelitian ini berkontribusi bagi investor dan manajemen perusahaan dalam memetakan risiko regulasi dan menyesuaikan strategi investasi menuju portofolio yang berkelanjutan sesuai dengan agenda transisi energi nasional.



Gambar 1. Grafik Harga Saham Sektor Energi Sebelum dan Sesudah Diundangkan PP 40 Tahun 2025

2. METODE PENELITIAN

Melalui penerapan metodologi *event study*, studi ini bertujuan mengevaluasi dinamika reaksi pasar modal Indonesia pasca-peresmian PP No. 40 Tahun 2025. Mengingat relevansi kebijakan terhadap industri spesifik, penelitian ini membatasi populasi pengamatan hanya pada 77 perusahaan sektor energi yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan data yang representatif. Berdasarkan metode tersebut, diperoleh sampel akhir sebanyak 70 perusahaan yang telah memenuhi kriteria berikut: (1) perusahaan aktif diperdagangkan selama periode amatan agar tersedia data harga saham dan volume harian yang kontinu, serta (2) saham perusahaan tidak sedang dalam status suspensi oleh otoritas bursa selama jendela estimasi maupun jendela peristiwa.

Hal ini bertujuan untuk memastikan bahwa pergerakan harga dan volume yang dianalisis murni mencerminkan respons investor terhadap substansi kebijakan energi tersebut, bukan karena hambatan teknis perdagangan. Selanjutnya, seluruh data pengamatan yang telah memenuhi kriteria diolah dan dianalisis menggunakan perangkat lunak SPSS 24.

Data sekunder yang meliputi harga saham penutupan harian (*closing price*), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), serta volume transaksi harian dikumpulkan melalui platform data finansial seperti *Yahoo Finance* dan *Google Finance*. Analisis dilakukan terhadap dua variabel utama, yaitu *abnormal return* (AR) untuk mengukur reaksi harga dan *trading volume activity* (TVA) untuk mengukur respons likuiditas pasar dalam jendela pengamatan 11 hari (5 hari sebelum, hari-H, dan 5 hari sesudah peristiwa).

Abnormal return atau imbal hasil tidak normal merupakan selisih antara tingkat keuntungan aktual yang diperoleh investor dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) (Cao et al., 2019). Secara konseptual, *abnormal return* merupakan indikator paling valid untuk mengukur sensitivitas pasar terhadap sebuah pengumuman. Munculnya nilai abnormal ini menjadi bukti bahwa informasi tersebut memiliki “kandungan informasi” (*information content*) yang cukup kuat untuk menggeser ekuilibrium atau keseimbangan harga pasar sebelumnya. Konsekuensinya, apabila peristiwa seperti peluncuran PP No. 40 Tahun 2025 dianggap relevan oleh investor, hal ini akan memicu fluktuasi harga sekuritas yang menciptakan deviasi imbal hasil dari ekspektasi standarnya. Secara matematis, *abnormal return* sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t* (AR_{it}) dapat dirumuskan sebagai: $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$. R_{it} adalah imbal hasil aktual dan $E(R_{it})$ adalah imbal hasil yang diharapkan.

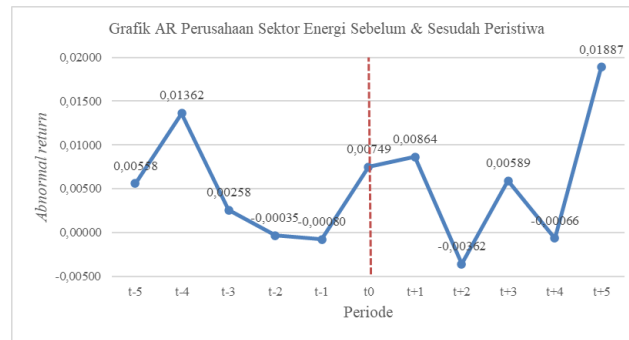
Trading volume activity (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur sejauh mana pasar bereaksi terhadap suatu informasi melalui kuantitas instrumen yang diperdagangkan (Maulana & Mariana, 2025). Perubahan volume perdagangan sering kali menjadi indikator bahwa suatu kebijakan pemerintah telah mengubah ekspektasi investor secara luas, meskipun perubahan tersebut tidak selalu diikuti oleh pergerakan harga yang drastis (Suryani & Noviyari, 2023). Secara penalaran logis, jika suatu pengumuman seperti PP No. 40 Tahun 2025 memiliki kandungan informasi yang material, maka hal tersebut tidak hanya akan memengaruhi harga saham (sebagaimana diukur oleh *abnormal return*), tetapi juga akan memicu peningkatan aktivitas transaksi secara masif. Volume perdagangan mencerminkan kekuatan permintaan dan penawaran serta tingkat likuiditas pasar.

Sebelum dilakukan uji beda, data akan diuji terlebih dahulu menggunakan Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*. Jika hasil uji menunjukkan data terdistribusi normal, maka pengujian hipotesis untuk membandingkan kondisi sebelum dan sesudah peristiwa akan menggunakan *Paired Sample T-Test*. Namun, apabila data tidak terdistribusi normal, maka analisis akan dialihkan menggunakan uji non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*. Pendekatan ini memastikan bahwa inferensi statistik yang diambil tepat sesuai dengan karakteristik sebaran data penelitian.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil *Abnormal Return* (AR)

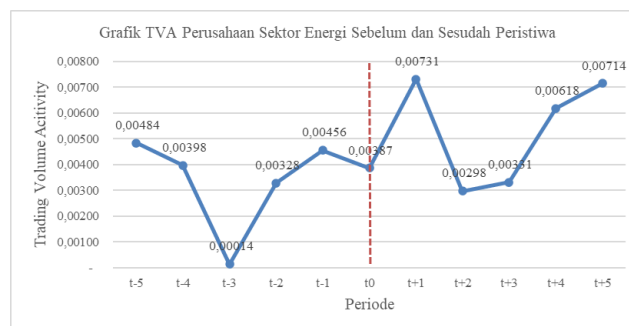
Berdasarkan hasil grafik AR pada Gambar 2, terlihat fluktuasi *abnormal return* (AR) pada perusahaan sektor energi dalam rentang waktu lima hari sebelum hingga lima hari sesudah pengumuman PP No. 40 Tahun 2025, yang mengindikasikan adanya respons pasar yang dinamis namun tidak seragam terhadap kebijakan tersebut. Pada periode pra-peristiwa (t-5 hingga t-1), terlihat tren penurunan AR yang bahkan menyentuh zona negatif pada t-1 (-0.00080), menunjukkan adanya skeptisisme atau ketidakpastian investor sebelum regulasi resmi dirilis. Namun, tepat pada hari pengumuman (t0), AR melonjak positif ke angka 0.00749 dan berlanjut hingga t+1, yang menandakan bahwa pasar merespons isi kebijakan secara optimistis sebagai sentimen positif bagi prospek industri. Meskipun sempat terjadi koreksi tajam pada t+2 ke level terendah (-0.00362) yang kemungkinan disebabkan oleh aksi *profit taking* atau penyesuaian ekspektasi jangka pendek, pemulihan signifikan hingga mencapai titik tertinggi pada t+5 (0.01887) secara komprehensif membuktikan bahwa kebijakan ini pada akhirnya dipersepsikan oleh pelaku pasar memiliki nilai fundamental yang kuat bagi keberlanjutan sektor energi di masa depan.



Gambar 2. Grafik AR Perusahaan Sektor Energi Sebelum & Sesudah Peristiwa

3.2. Hasil Trading Volume Activity (TVA)

Berdasarkan hasil *trading volume activity* (TVA) pada Gambar 3, perusahaan sektor energi menunjukkan adanya guncangan likuiditas yang signifikan sebagai respons atas pengumuman PP No. 40 Tahun 2025. Pada periode sebelum peristiwa, aktivitas perdagangan sempat mengalami penurunan drastis hingga mencapai titik nadir pada t-3 (0.00014), yang mengindikasikan sikap antisipatif atau keengganan investor untuk bertransaksi sebelum adanya kepastian regulasi. Namun, segera setelah kebijakan tersebut diumumkan (t0), volume perdagangan mulai bergerak naik dan mencapai puncaknya pada t+1 dengan nilai 0.00731, yang mencerminkan reaksi pasar yang masif terhadap informasi baru tersebut. Meskipun terdapat koreksi volume pada t+2 dan t+3 yang sejalan dengan fluktuasi *abnormal return* sebelumnya, tren volume perdagangan kembali menunjukkan konsistensi kenaikan hingga t+5 (0.00714). Secara keseluruhan, lonjakan volume pasca-peristiwa ini membuktikan bahwa kebijakan tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*) yang kuat, yang mampu memicu minat transaksi investor dan meningkatkan likuiditas saham di sektor energi secara berkelanjutan.



Gambar 3. Grafik TVA Perusahaan Sektor Energi Sebelum & Sesudah Peristiwa

3.3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif pada Tabel 1 untuk variabel *abnormal return* (AR) menunjukkan adanya perubahan sentimen pasar yang sangat kontras antara periode sebelum dan sesudah pengumuman PP No. 40 Tahun 2025. Sebelum peristiwa, nilai rata-rata (*mean*) AR berada di zona negatif sebesar -0.00606, dengan nilai minimum mencapai -0.01476, yang mengindikasikan bahwa pasar cenderung memberikan reaksi lesu atau berada dalam tekanan koreksi sebelum regulasi diterbitkan. Namun, pasca-peristiwa, terjadi pembalikan arah yang signifikan, di mana nilai rata-rata melonjak ke angka positif 0.01445 dan nilai maksimum meningkat drastis hingga 0.05506. Kenaikan ini, didukung oleh standar deviasi yang meningkat dari 0.00290 menjadi 0.00908, menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan tersebut memberikan kejutan positif yang kuat bagi investor, meskipun variasi respons antarperusahaan di sektor energi menjadi lebih lebar seiring dengan masuknya informasi baru tersebut.

Sementara itu, variabel *trading volume activity* (TVA) mencerminkan dinamika likuiditas yang menarik, di mana pasar tampak mengalami konsolidasi setelah pengumuman kebijakan. Nilai rata-rata TVA sebelum peristiwa tercatat

sebesar 0.00893 dengan tingkat volatilitas aktivitas perdagangan yang cukup tinggi (standar deviasi 0.02353). Setelah peristiwa pengumuman, nilai rata-rata TVA mengalami sedikit penurunan menjadi 0.00681 dengan standar deviasi yang juga mengecil ke angka 0.01374. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun volume perdagangan masih aktif (dengan nilai maksimum 0.07374), aktivitas transaksi pasar menjadi lebih stabil dan terfokus dibandingkan periode spekulatif sebelum pengumuman. Penurunan standar deviasi ini menunjukkan adanya keseragaman perilaku investor dalam merespons kebijakan energi tersebut, di mana ketidakpastian volume perdagangan yang ekstrem mulai mereda menuju level likuiditas yang lebih terukur.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Mean	Std. Deviation	Min	Max
Abreturn Sebelum	70	-0.00606	0.0029	-0.01476	0.00539
TVA Sebelum	70	0.00893	0.02353	0	0.12694
Abreturn Sesudah	70	0.01445	0.00908	-0.00941	0.05506
TVA Sesudah	70	0.00681	0.01374	0	0.07374

3.4. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 2 menggunakan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan koreksi *Lilliefors*, diketahui bahwa nilai signifikansi (*Asymp. Sig. 2-tailed*) untuk variabel *unstandardized residual* adalah sebesar 0.000. Karena nilai tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Mengingat asumsi normalitas tidak terpenuhi, maka analisis statistik untuk uji beda dua sampel berpasangan dialihkan dari metode parametrik (*Paired Sample T-Test*) ke metode non-parametrik, yaitu Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Penggunaan uji *Wilcoxon* tetap memungkinkan perbandingan signifikansi antar variabel tanpa harus mensyaratkan data berdistribusi normal.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.00000
	Std. Deviation	0.00289
Most Extreme Differences	Absolute	0.335
	Positive	0.335
	Negative	-0.292
Test Statistic		0.335
Asym. Sig. (2-tailed)		0.000 ^c

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

c. Lilliefors Significance Correction

3.5. Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks

Berdasarkan hasil pengujian variabel *abnormal return* pada Tabel 3, menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa yang diteliti terhadap imbal hasil saham. Berdasarkan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, diperoleh nilai Z sebesar -7.219 dengan nilai signifikansi (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0.000. Karena nilai signifikansi tersebut jauh di bawah ambang batas 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima, yaitu terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* antara periode sebelum dan sesudah peristiwa.

Sementara itu, hasil pengujian pada variabel *trading volume activity* (TVA) menunjukkan fenomena yang berbeda, di mana tidak ditemukan adanya perubahan perilaku transaksi yang signifikan di pasar. Berdasarkan hasil uji statistik, diperoleh nilai Z sebesar -1.267 dengan tingkat signifikansi (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0.205. Mengingat nilai *p-value* tersebut lebih besar dari ambang batas 0.05, maka hipotesis kedua tidak diterima, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham sektor energi sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan PP No. 40 Tahun 2025.

Tabel 3. Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks

	Abreturn Sesudah-Abreturn Sebelum	TVA Sesudah-TVA Sebelum
Z	-7.219 ^b	-1.267
Asymp. Sig (2-tailed)	0.000	0.205

3.6. Pembahasan

A. Perbedaan *abnormal return* pada saham perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan PP No. 40 Tahun 2025

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* pada saham perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan PP No. 40 Tahun 2025. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar merespons kebijakan tersebut sebagai informasi penting yang dapat memengaruhi ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Berdasarkan teori sinyal, kebijakan pemerintah sering kali dianggap sebagai sinyal yang memiliki kandungan informasi sehingga dapat memicu perubahan perilaku investor dan menyebabkan penyesuaian harga saham di sekitar tanggal peristiwa.

Dalam perspektif teori efisiensi pasar, informasi publik yang berasal dari kebijakan pemerintah akan segera tercermin dalam harga saham apabila pasar berada dalam kondisi efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Metode *event study* digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa melalui perhitungan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Apabila terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan, maka hal tersebut menunjukkan bahwa pasar memberikan respons terhadap informasi yang diumumkan dan investor menilai informasi tersebut sebagai faktor penting dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Marbun & Setijaningsih (2025) yang menyatakan bahwa perubahan regulasi atau kebijakan pemerintah, termasuk kebijakan perpajakan dan insentif ekonomi, dapat memengaruhi kinerja perusahaan serta meningkatkan daya tarik investasi. Kebijakan yang memberikan insentif tertentu berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan karena dapat mengurangi beban biaya atau memberikan dukungan terhadap aktivitas bisnis perusahaan. Kondisi tersebut pada akhirnya dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan di pasar modal.

Selain itu, penelitian Suryani & Noviari (2023) menunjukkan bahwa kebijakan pemerintah dapat menimbulkan reaksi pasar karena dianggap sebagai informasi ekonomi yang relevan bagi investor. Investor cenderung menganalisis dampak kebijakan terhadap prospek perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi, sehingga pengumuman kebijakan dapat memicu perubahan pada aktivitas perdagangan maupun *return* saham di sekitar tanggal peristiwa. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ningtyas (2025) yang menyatakan bahwa kebijakan BPI Danantara tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham karena investor cenderung menerapkan strategi *wait and see*.

B. Perbedaan *trading volume activity* pada saham perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan PP No. 40 Tahun 2025

Hasil pengujian pada variabel *trading volume activity* (TVA) menunjukkan fenomena yang berbeda, di mana tidak terdapat perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham sektor energi sebelum dan sesudah peristiwa pengesahan PP No. 40 Tahun 2025. Temuan ini mengisyaratkan bahwa meskipun peristiwa tersebut mampu mengoreksi nilai harga

saham (sebagaimana terlihat pada signifikansi *abnormal return*), kebijakan tersebut tidak cukup kuat untuk mendorong peningkatan aktivitas atau likuiditas perdagangan secara agregat.

Dalam kerangka teori sinyal, fenomena ini menunjukkan adanya perbedaan antara kekuatan sinyal terhadap penilaian (*valuation signal*) dan kekuatan sinyal terhadap perilaku transaksi (*behavioral signal*). Tidak adanya lonjakan volume perdagangan memperkuat indikasi bahwa pasar merespons kebijakan besar ini dengan sikap hati-hati (*prudent*), sebagaimana juga ditemukan dalam penelitian [Danang et al. \(2025\)](#) dan [Ningtyas \(2025\)](#).

Kondisi ini dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif penelitian terdahulu. Pertama, merujuk pada [Suryani & Noviari \(2023\)](#), pengumuman regulasi pemerintah sering kali hanya mengubah ekspektasi internal investor tanpa memicu gelombang transaksi masif jika informasi tersebut dianggap sebagai penyesuaian jangka panjang. Kedua, sikap konservatif investor ini kemungkinan besar dipicu oleh faktor ketidakpastian hukum. Sebagaimana diungkapkan oleh [Marlianto \(2025\)](#), penundaan atau ketidakpastian dalam implementasi teknis instrumen hijau (seperti pajak karbon) sering kali membuat investor asing maupun domestik memilih untuk memvalidasi stabilitas regulasi terlebih dahulu sebelum melakukan penataan ulang portofolio secara besar-besaran.

Oleh karena itu, alih-alih melakukan transaksi masif yang bersifat spekulatif, investor lebih fokus pada penyesuaian nilai aset (*price adjustment*) untuk merespons potensi peningkatan kinerja perusahaan yang dijanjikan oleh transformasi kebijakan fiskal dan insentif, sebagaimana yang diproyeksikan dalam studi [Marbun & Setijaningsih \(2025\)](#). Secara keseluruhan, PP No. 40 Tahun 2025 lebih berperan sebagai sinyal perubahan fundamental harga dibandingkan sebagai pemicu likuiditas pasar (*liquidity driver*) di Bursa Efek Indonesia.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa pengumuman PP No. 40 Tahun 2025 memiliki kandungan informasi (*information content*) yang sangat kuat, yang mampu memicu reaksi pasar secara signifikan pada sektor energi. Hasil uji *Wilcoxon* menunjukkan adanya perbedaan yang nyata pada *abnormal return* (AR) antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Secara logis, fenomena ini mencerminkan adanya pergeseran sentimen investor dari kondisi penuh ketidakpastian di masa pra-peristiwa menjadi optimisme yang terukur pasca-kebijakan dirilis. Lonjakan rata-rata imbal hasil tidak wajar setelah pengumuman membuktikan bahwa pelaku pasar menginterpretasikan regulasi tersebut sebagai katalis positif yang memberikan nilai tambah fundamental bagi keberlanjutan bisnis perusahaan di sektor energi. Pergerakan harga yang agresif ini mengonfirmasi bahwa informasi kebijakan baru tersebut telah diserap dengan cepat oleh pasar untuk melakukan penyesuaian terhadap nilai intrinsik perusahaan.

Di sisi lain, penelitian ini menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada *trading volume activity* (TVA) antara periode sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan tersebut. Hal ini memberikan gambaran unik bahwa meskipun pasar mengalami fluktuasi harga yang tajam sebagai respons atas informasi baru, aktivitas perdagangan atau likuiditas saham secara agregat cenderung bersifat stabil dan terkonsolidasi. Secara analitis, kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun investor sepakat bahwa kebijakan tersebut merupakan sinyal positif bagi harga saham, mereka tidak serta-merta melakukan transaksi yang masif atau spekulatif secara berkelanjutan. Pasar tampaknya lebih memilih sikap selektif dalam bertransaksi pasca-kejutan informasi awal, sehingga volume perdagangan kembali normal menuju level keseimbangan baru. Dengan demikian, pengumuman PP No. 40 Tahun 2025 lebih berperan sebagai instrumen koreksi nilai saham (*price adjustment*) daripada instrumen penggerak likuiditas pasar (*liquidity driver*) di sektor energi.

Berdasarkan temuan penelitian, studi selanjutnya disarankan untuk memperluas jendela pengamatan (*event window*) dan menggunakan proksi likuiditas alternatif, seperti *bid-ask spread*, guna menangkap dinamika informasi di pasar secara lebih komprehensif. Di ranah praktis, manajemen perusahaan sektor energi perlu meningkatkan transparansi pelaporan keberlanjutan (*ESG Reporting*) untuk menjaga kepercayaan publik di tengah masa transisi. Selain itu, otoritas pasar modal disarankan untuk mengintensifkan edukasi terkait dampak kebijakan karbon agar investor dapat mengambil keputusan investasi yang lebih efisien dan rasional.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Universitas Tidar atas dukungan dan fasilitas yang diberikan selama pelaksanaan penelitian ini. Apresiasi juga ditujukan kepada rekan-rekan sejawat serta seluruh pihak yang telah memberikan bantuan, saran, dan masukan konstruktif dalam penyusunan artikel ini hingga selesai.

DEKLARASI

Kontribusi Penulis

Crescentiano Agung Wicaksono, sebagai penulis pertama, bertanggung jawab dalam merancang ide penelitian, menyusun kerangka teori, serta menulis naskah awal. Rahandhika Ivan Adyaksana sebagai penulis kedua, berkontribusi dalam pengumpulan data serta melakukan pengolahan data menggunakan perangkat lunak statistik. Khalilul Rahman sebagai penulis ketiga, berperan dalam melakukan desain metodologi penelitian, analisis data, serta interpretasi hasil temuan. Fatah Mario Andaru sebagai penulis keempat, memberikan revisi kritis terhadap substansi naskah, memastikan kesesuaian referensi, serta melakukan finalisasi naskah untuk publikasi

Pernyataan Pendanaan

Pendanaan untuk penelitian ini berasal dari pendanaan mandiri oleh peneliti.

Konflik Kepentingan

Setiap penulis menyatakan tidak ada konflik kepentingan dalam artikel ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, A., Ariasih, M. P., & Wujarso, R. (2025). Dampak Pajak Karbon Terhadap Industri dan Lingkungan: Tinjauan dari Perspektif Ekonomi dan Ekologi. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 9(1), 396–402. <https://doi.org/10.52362/jisamar.v9i1.1774>
- Cao, R. Q., Schniederjans, D. G., Gu, V. C., & Schniederjans, M. J. (2019). Exploring the relationship between corporate responsibility and firm performance from a social media perspective. *Social Responsibility Journal*, 15(3), 296–317. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2017-0176>
- 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), 229–241. <https://doi.org/10.30596/jakk.v8i1.24909>
- Danish, D., Hassan, S. T., & Khan, I. (2025). Achieving net-zero carbon emission targets in OECD countries: The role of the energy transition, institutional quality, and green technological innovation. *Gondwana Research*, 144, 20–32. <https://doi.org/10.1016/j.gr.2025.03.012>
- Dibyantoro, D. (2021). Pengujian bentuk pasar modal efisiensi lemah pada saham-saham perusahaan sektor telekomunikasi sebelum dan saat pandemi covid-19. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Tirtayasa*, 5(2), 171–185. <https://doi.org/10.48181/jrbmt.v5i2.11369>
- Kalirajan, K. (2024). Low-carbon energy systems: Seizing market-based business opportunities across borders. *Journal of Social and Economic Development*, 26(S1), 124–138. <https://doi.org/10.1007/s40847-023-00315-3>
- Ma, B., & Wang, A. (2025). Exploring the role of renewable energy in green job creation and sustainable economic development: An empirical approach. *Energy Strategy Reviews*, 58, 101642. <https://doi.org/10.1016/j.esr.2025.101642>

- Marbun, B. H., & Setijaningsih, H. T. (2025). Pengaruh Transformasi Peraturan Tarif Pajak Badan Terhadap Foreign Direct Investment dan Kinerja Perusahaan di Indonesia. *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 10(5), 4616–4628. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v10i5.58261>
- Marlianto, D. (2025). Ketidakpastian Hukum Penerapan Pajak Karbon Terhadap Investor Asing di Sektor Energi Non-EBT: Tinjauan dari Perspektif Hukum Investasi (Indonesia, 2021–2025). *JIMU: Jurnal Ilmiah Multidisipliner*, 3(04), 1974–1985. <https://doi.org/10.70294/jimu.v3i04.1317>
- Massagony, A., Pandit, R., & White, B. (2025). Political economy of energy policy in Indonesia towards net zero emissions by 2060. *Energy for Sustainable Development*, 88, 101757. <https://doi.org/10.1016/j.esd.2025.101757>
- Maulana, S. B., & Mariana, M. (2025). Pengaruh Trading Volume Activity dan Informasi Akuntansi terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Consumer Non Cyclical Periode 2019-2023. *Jurnal Riset Akuntansi*, 3(1), 341–361. <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v3i1.2986>
- Ningtyas, F. Y. P. U. (2025). Event Study: Pengaruh (PP) Nomor 10 Tahun 2025 Terhadap Reaksi Pasar Saham. *MDP Student Conference*, 4(2), 869–877. <https://doi.org/10.35957/mdp-sc.v4i1.11167>
- Nurmansyah, D. Y. (2025, October 23). *Dorong Pengurangan Emisi Gas Rumah Kaca, Pemerintah Terapkan Pajak Karbon Bertahap*. Ortax. <https://ortax.org/dorong-pengurangan-emisi-gas-rumah-kaca-pemerintah-terapkan-pajak-karbon-bertahap>
- Ogunniran, O., Babatunde, O., Akintayo, B., Adisa, K., Ighravwe, D., Ogbemhe, J., & Olanrewaju, O. A. (2025). Risk-Based Optimization of Renewable Energy Investment Portfolios: A Multi-Stage Stochastic Approach to Address Uncertainty. *Applied Sciences*, 15(5), 2346. <https://doi.org/10.3390/app15052346>
- 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>
- Syahrini, H., Febrinabila, I., Nabila, N. K., & Zahirah, R. (2025). Dampak penerapan carbon border adjustment mechanism (cbam) terhadap ekspor di indonesia. *Socius: Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 3(5), 1–10. <https://doi.org/10.5281/ZENODO.17784894>
- Tsiotsou, R., & Lalountas, D. (2005). Applying event study analysis to assess the impact of marketing communication strategies: The case of sponsorship. *Applied Financial Economics Letters*, 1(4), 259–262. <https://doi.org/10.1080/17446540500143764>

[Halaman ini sengaja dikosongkan]