Value : Jurnal Manajemen dan Akuntansi, 21 (2), Hal. 312 - 327
p-ISSN: 1979-0643
e-ISSN: 2685-7324
DOI: https://doi.org/10.32534/jv.v21i2.8567

JURNAL VALUE : Jurnal Manajemen dan Akuntansi
Journal homepage: https://e-journal.umc.ac.id/index.php/VL

Analisis Reaksi *Stock Market* Terhadap Pergantian Menteri Keuangan Tahun 2025

Hidayatulloh Adimas Rifky Haryandanu[1]
Ririh Dian Pratiwi[2]
Nila Tristiarini[3]
Ngurah Pandji Mertha Agung Durya [4]
[1]Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro
Email : hadimas136@gmail.com
[2]Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro
Email : dinus_ririh@yahoo.com
[3]Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro
Email : nilatristiarini@yahoo.com
[4]Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro
Email : ngurahdurya@yahoo.com

Diterima: 6 Mei 2026 **Direview:** 13 Maret 2026 **Dipublikasikan:** 11 Juli 2026

Abstract

The replacement of the Minister of Finance during the 2025 cabinet reshuffle was considered strategic information by the market due to its relation to investor expectations regarding fiscal policy and national economic stability. This study aims to examine differences in abnormal return (AR), cumulative abnormal return (CAR), and stock volatility in five state-owned banks listed on the Indonesia Stock Exchange before and after the event. The study employed an event study approach on the September 8, 2025 event using observation windows of 1, 3, 5, 10, and 30 days. Data were analyzed using descriptive statistics, normality tests, and paired sample t-tests or Wilcoxon signed-rank tests. The results indicate significant differences in AR and CAR in the short term, while stock volatility showed no significant difference. These findings suggest that the market responds relatively quickly to public information, consistent with the semi-strong form of the Efficient Market Hypothesis (EMH). The novelty of this study lies in the simultaneous examination of AR, CAR, and stock volatility in state-owned banks following the replacement of the Minister of Finance as a political-fiscal event.
Keywords: *Market Reaction, Abnormal Return, Stock Volatility, Event Study, Ministerial Reshuffle.*

Abstract

Pergantian Menteri Keuangan pada reshuffle kabinet tahun 2025 merupakan informasi strategis yang direspons pasar karena berkaitan dengan ekspektasi investor terhadap kebijakan fiskal dan stabilitas ekonomi nasional. Penelitian ini bertujuan menguji perbedaan *abnormal return* (AR), *cumulative abnormal return* (CAR), dan volatilitas saham pada lima bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Penelitian menggunakan pendekatan event study pada peristiwa 8 September 2025 dengan jendela pengamatan 1, 3, 5, 10, dan 30 hari. Data dianalisis menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas, serta paired sample t-test atau Wilcoxon signed-rank test. Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada AR dan CAR dalam jangka pendek, sedangkan volatilitas saham tidak menunjukkan perbedaan signifikan. Temuan ini menunjukkan pasar merespons informasi publik secara relatif cepat sesuai konsep semi-strong form dalam Efficient Market Hypothesis (EMH). Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian simultan AR, CAR, dan volatilitas saham bank BUMN terhadap pergantian Menteri Keuangan sebagai peristiwa politik-fiskal.
Kata Kunci: Reaksi Pasar, Abnormal Return, Volatilitas Saham, Event Study, Reshuffle Menteri

PENDAHULUAN

Informasi yang tersedia di pasar memegang peranan penting bagi investor karena menjadi dasar dalam membentuk kepercayaan dan keputusan investasi. Dalam perspektif teori sinyal (*signaling theory*), informasi tidak hanya dipandang sebagai data mentah, melainkan sebagai sinyal yang dapat memengaruhi persepsi pihak penerima. Menurut Lunawat et al. (2025), sinyal merupakan aktivitas atau atribut yang mampu menyampaikan informasi kepada pihak lain dalam mekanisme pasar, sebagaimana prinsip dasar yang dikemukakan oleh Michael Spence. Dengan demikian, setiap kebijakan, atribut, ataupun aktivitas yang dikeluarkan oleh pemerintah dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi serta arah kebijakan ekonomi ke depan. Fenomena ini diperkuat oleh Mallikarjunappa et al. (2024) yang menyatakan bahwa informasi makroekonomi dan peristiwa strategis merupakan faktor penting dalam dinamika pasar serta pengambilan keputusan investor di pasar berkembang (*emerging markets*).

Sejalan dengan konsep tersebut, Pratama et al. (2024) menjelaskan bahwa dalam konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH), informasi baru yang masuk ke pasar akan segera tercermin dalam pergerakan harga saham. Teori ini menekankan bahwa pasar modal memproses informasi publik secara cepat sehingga berbagai kebijakan pemerintah maupun dinamika politik akan terefleksi melalui penyesuaian harga saham. Reaksi investor terhadap informasi tersebut kemudian tercermin dalam fluktuasi harga saham dan aktivitas perdagangan yang menggambarkan ekspektasi pasar terhadap kebijakan yang diumumkan. Salah satu peristiwa penting yang mencerminkan dinamika tersebut terjadi pada 8 September 2025, ketika Presiden Prabowo Subianto melakukan reshuffle kabinet dan mengganti Menteri Keuangan sebagai salah satu posisi strategis dalam pemerintahan. Informasi tersebut segera direspons oleh pasar keuangan, yang tercermin dari pelemahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 1,28% pada hari pengumuman.

Selain itu, nilai tukar rupiah juga mengalami depresiasi hingga berada di kisaran Rp16.440 per dolar AS (Reuters, 2025). Sejalan dengan kondisi tersebut, Nafan Aji Gusta dari Mirae Asset Sekuritas menjelaskan bahwa pergantian Menteri Keuangan memicu tekanan di pasar saham dan mencerminkan meningkatnya ketidakpastian terhadap arah kebijakan fiskal, sehingga mendorong respons negatif jangka pendek dari pelaku pasar (News, 2025). Selain pelemahan IHSG dan nilai tukar rupiah, saham sektor perbankan BUMN juga mengalami tekanan pada periode pengumuman reshuffle kabinet. Berdasarkan laporan media, saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) turun 2,50%, PT Bank Mandiri Tbk (BMRI) turun 4,06%, PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) turun 4,35%, PT Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN) melemah hingga 9,77%, serta PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS) turun 5,15% pada periode pengumuman reshuffle Menteri Keuangan 8 September 2025 (ArahKita, 2025).

Penurunan tersebut menunjukkan bahwa investor memberikan respons terhadap pergantian Menteri Keuangan karena dipersepsikan berkaitan dengan arah kebijakan fiskal dan stabilitas sektor keuangan nasional. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pergantian Menteri Keuangan merupakan informasi yang sensitif bagi pasar karena berkaitan erat dengan ekspektasi investor terhadap arah kebijakan fiskal dan stabilitas ekonomi nasional. Perubahan pada posisi tersebut dipandang memiliki kandungan informasi ekonomi yang penting mengingat Menteri Keuangan berperan dalam pengelolaan anggaran negara, kebijakan fiskal, serta menjaga stabilitas sistem keuangan nasional. Selain itu, pergantian Menteri Keuangan juga dipersepsikan dapat mencerminkan kemungkinan perubahan pendekatan dalam pengelolaan keuangan negara sehingga berpotensi memengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perekonomian nasional.

Oleh karena itu, penting untuk memahami bagaimana pasar modal merespons peristiwa politik-fiskal strategis tersebut, khususnya pada sektor yang memiliki keterkaitan erat dengan kebijakan pemerintah. Dalam konteks ini, sektor perbankan BUMN menjadi relevan untuk dikaji karena memiliki hubungan yang erat dengan kebijakan fiskal pemerintah, baik melalui penyaluran program strategis nasional, pengelolaan likuiditas, maupun dukungan terhadap stabilitas sistem keuangan. Dengan demikian, perubahan Menteri Keuangan dipandang sebagai informasi yang relevan bagi investor dalam menilai prospek sektor perbankan BUMN dibandingkan sektor lainnya. Respons pasar modal Indonesia terhadap kebijakan strategis pemerintah telah didokumentasikan oleh beberapa penelitian terdahulu. Maulana et al. (2025) dalam studinya mengenai peresmian Danantara menemukan adanya perbedaan

reaksi pasar antara jangka pendek dan jangka panjang yang ditandai dengan penurunan harga saham secara signifikan pada jendela pengamatan lima hari serta *cumulative abnormal return* (CAR) yang signifikan pada jendela tiga puluh hari.

Sejalan dengan hal tersebut, Pandji et al. (2024) juga menemukan adanya respons pasar yang signifikan terhadap pengesahan Omnibus Law UU Kesehatan No. 17 Tahun 2023. Kedua penelitian tersebut menunjukkan adanya respons pasar modal terhadap kebijakan strategis nasional. Untuk mengidentifikasi perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa reshuffle tersebut, penelitian ini menggunakan tiga indikator utama, yaitu *abnormal return* (AR), *cumulative abnormal return* (CAR), dan volatilitas saham. Pemilihan ketiga indikator tersebut didasarkan pada adanya inkonsistensi temuan empiris dalam literatur terdahulu. Pada variabel AR, Elroukh (2025) serta Pandey et al. (2025) menemukan adanya perbedaan signifikan pada periode tertentu. Sebaliknya, Xiao et al. (2025) serta Nyakurukwa dan Seetharam (2023) menunjukkan bahwa beberapa peristiwa besar tidak menghasilkan *abnormal return* yang signifikan.

Ketidakkonsistenan serupa juga terjadi pada variabel CAR. Najubah dan Djazuli (2024) menemukan adanya perbedaan signifikan, sementara Afego et al. (2023) melaporkan tidak adanya perbedaan CAR yang nyata pada peristiwa transisi kepemimpinan nasional. Di sisi lain, pengujian terhadap volatilitas saham juga menunjukkan hasil yang beragam. Gupta, (2025) serta Msomi dan Kunjal (2024) menemukan adanya perubahan volatilitas yang signifikan sebagai bentuk respons pasar terhadap ketidakpastian ekonomi. Temuan tersebut diperkuat oleh Sah (2025) yang menyatakan bahwa volatilitas sektor keuangan cenderung lebih tinggi dan sensitif terhadap perubahan kebijakan ekonomi makro di tengah kondisi VUCA (*Volatility, Uncertainty, Complexity, and Ambiguity*). Namun demikian, Paule-vianez et al. (2025) menunjukkan bahwa pengumuman jawaban emiten atas *Unusual Market Activity* (UMA) tidak menghasilkan perubahan volatilitas yang signifikan. Temuan serupa juga ditunjukkan oleh Tabash et al. (2024) pada fenomena anomali hari perdagangan. Keberagaman hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap peristiwa politik dan kebijakan strategis masih menghasilkan temuan empiris yang beragam. Sebagian penelitian menemukan adanya perbedaan signifikan pada *abnormal return* (AR), *cumulative abnormal return* (CAR), maupun volatilitas saham, sementara penelitian lainnya menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Perbedaan temuan tersebut umumnya dipengaruhi oleh karakteristik peristiwa, sektor penelitian, serta kondisi pasar pada periode pengamatan tertentu (Ben Ghozzi & Chaibi, 2024). Dalam konteks empiris, pengumuman kebijakan strategis nasional yang berdampak makro terbukti mampu memicu respons pasar yang kuat, sementara momentum transisi struktural atau politik tertentu sering kali menunjukkan hasil sebaliknya yang tidak nyata. Perbedaan respons tersebut menegaskan bahwa pasar menyaring setiap peristiwa berdasarkan kandungan informasi dan relevansi langsungnya terhadap sektor tertentu (Korsah & Mensah, 2025). Meskipun demikian, literatur sejauh ini masih terbatas pada pengujian peristiwa politik makro secara umum, sehingga pembahasan mengenai respons sektor perbankan BUMN terhadap reshuffle Menteri Keuangan masih belum banyak dikaji secara spesifik. Oleh karena itu, penelitian ini hadir untuk mengisi celah tersebut dengan tidak hanya menguji *abnormal return* (AR), tetapi juga menganalisis *cumulative abnormal return* (CAR) dan volatilitas saham secara simultan pada berbagai jendela pengamatan guna menangkap respons pasar jangka pendek maupun jangka panjang terhadap peristiwa reshuffle Menteri Keuangan tahun 2025 pada sektor perbankan BUMN.

KAJIAN PUSTAKA

Signaling Theory menjelaskan bahwa suatu informasi atau pengumuman dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek ekonomi maupun kondisi perusahaan. Menurut Thapa et al. (2025), sinyal berfungsi mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal melalui informasi yang dapat diamati pasar. Informasi tersebut harus memiliki kejelasan dan kredibilitas agar mampu membentuk persepsi investor dalam kondisi ketidakpastian ekonomi maupun perubahan kebijakan pemerintah. Dalam konteks pasar modal, kebijakan pemerintah merupakan salah satu bentuk sinyal yang memiliki kandungan informasi ekonomi tinggi. Pergantian Menteri Keuangan dipandang sebagai peristiwa strategis karena berkaitan langsung dengan arah kebijakan fiskal, pengelolaan anggaran negara, stabilitas sistem keuangan, serta keberlanjutan program ekonomi pemerintah. Perubahan posisi

tersebut dapat memunculkan perubahan persepsi investor terhadap stabilitas ekonomi di masa mendatang, khususnya pada sektor perbankan BUMN yang memiliki keterkaitan erat dengan kebijakan fiskal pemerintah.

Lunawat et al. (2025) menjelaskan bahwa reaksi harga saham mencerminkan validasi pasar terhadap kualitas dan kredibilitas suatu informasi. Sementara itu, Paule-vianez et al. (2025) menemukan bahwa perubahan kebijakan ekonomi dan meningkatnya ketidakpastian kebijakan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap kondisi pasar. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan Signaling Theory sebagai landasan teoritis untuk menjelaskan bagaimana investor memaknai informasi reshuffle Menteri Keuangan sebagai sinyal terkait arah kebijakan ekonomi pemerintah. *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang diperkenalkan oleh Fama (1970) menyatakan bahwa harga saham di pasar modal mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Dalam pasar yang efisien, setiap informasi baru akan segera direspons investor dan tercermin dalam perubahan harga saham tanpa adanya keterlambatan yang berarti.

Fama membagi efisiensi pasar menjadi tiga bentuk, yaitu *weak form, semi-strong form*, *dan strong form*. Penelitian ini menggunakan pendekatan *semi-strong* form karena mengamati respons pasar terhadap informasi publik berupa pengumuman reshuffle Menteri Keuangan. Dalam bentuk ini, harga saham akan menyesuaikan secara cepat terhadap informasi yang diumumkan kepada publik, termasuk kebijakan pemerintah dan perubahan pejabat strategis negara. Menurut (Pratama et al., 2024), efisiensi pasar modal tercermin dari kemampuan pasar dalam menyerap informasi peristiwa politik secara cepat, sehingga investor tidak dapat memperoleh keuntungan abnormal secara konsisten karena harga saham telah menyesuaikan dengan informasi tersebut. Pandji et al. (2024) juga menjelaskan bahwa perubahan harga saham yang terjadi di sekitar suatu peristiwa mencerminkan proses penyerapan informasi oleh pasar.

Dengan demikian, EMH digunakan dalam penelitian ini untuk menjelaskan bagaimana informasi publik terkait reshuffle Menteri Keuangan tercermin ke dalam pergerakan harga saham sektor perbankan BUMN selama periode pengamatan. Reaksi pasar merupakan respons investor terhadap suatu informasi yang tercermin melalui perubahan harga saham maupun return saham di sekitar tanggal pengumuman suatu peristiwa. Afego et al. (2023) menjelaskan bahwa peristiwa politik dan kebijakan pemerintah dapat mengubah ekspektasi investor terhadap kondisi ekonomi dan prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam penelitian pasar modal, reaksi pasar umumnya diamati melalui perubahan *abnormal return* karena indikator tersebut menunjukkan adanya return di luar kondisi normal akibat masuknya informasi baru ke pasar. Giosi dan Caiffa (2020) menjelaskan bahwa munculnya *abnormal return* mengindikasikan adanya kandungan informasi ekonomi yang direspons investor melalui perubahan harga saham.

Penelitian ini berfokus pada saham bank BUMN karena sektor tersebut memiliki hubungan erat dengan kebijakan pemerintah dan stabilitas fiskal nasional. Oleh sebab itu, pengumuman reshuffle Menteri Keuangan diperkirakan menimbulkan perbedaan respons pasar antara periode sebelum dan sesudah pengumuman. *Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* pada periode pengamatan tertentu. Menurut Xiao et al. (2025), *abnormal return* muncul ketika return aktual yang diterima investor berbeda dari return normal yang diharapkan pasar. Dalam penelitian *event study*, *abnormal return* digunakan untuk mengidentifikasi perubahan respons pasar terhadap suatu informasi atau peristiwa tertentu. Ketika informasi baru dipandang memiliki kandungan ekonomi penting, investor akan melakukan penyesuaian keputusan investasi yang kemudian tercermin melalui perubahan harga saham di luar kondisi normal.

Nilai *abnormal return* positif menunjukkan optimisme investor terhadap suatu informasi, sedangkan nilai negatif mencerminkan respons pasar yang bersifat pesimistis terhadap prospek ekonomi dan kondisi pasar (Vuong & Suzuki, 2022). Pada penelitian ini, pengumuman reshuffle Menteri Keuangan diperkirakan memunculkan perbedaan *abnormal return* saham bank BUMN antara periode sebelum dan sesudah pengumuman akibat perubahan ekspektasi investor terhadap arah kebijakan fiskal dan stabilitas ekonomi nasional. *Cumulative abnormal return* (CAR) merupakan akumulasi *abnormal return* selama periode pengamatan tertentu dalam penelitian *event study*. Xiao et al. (2025) menjelaskan bahwa penggunaan CAR penting untuk menangkap total respons pasar karena reaksi investor terhadap suatu informasi tidak selalu terjadi secara instan dalam satu hari perdagangan. CAR digunakan untuk melihat bagaimana pasar menyerap informasi secara bertahap selama jendela peristiwa berlangsung.

Nilai CAR yang signifikan menunjukkan bahwa suatu peristiwa memiliki kandungan informasi yang cukup kuat sehingga menimbulkan perubahan respons investor secara berkelanjutan. Elroukh (2024) menemukan bahwa peristiwa strategis dapat menghasilkan akumulasi return yang signifikan dalam beberapa hari setelah pengumuman. Najubah dan Djazuli (2024) juga menjelaskan bahwa peristiwa politik dan kebijakan pemerintah mampu memunculkan perubahan CAR sebagai bentuk penyesuaian pasar terhadap informasi baru. Oleh karena itu, CAR digunakan dalam penelitian ini untuk membandingkan akumulasi respons pasar sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle Menteri Keuangan pada saham bank BUMN. Volatilitas saham merupakan ukuran statistik yang menunjukkan tingkat fluktuasi harga saham dalam periode tertentu. Semakin besar perubahan harga saham terhadap nilai rata-ratanya, maka semakin tinggi tingkat volatilitas saham tersebut.

Gupta (2025) menjelaskan bahwa volatilitas mencerminkan tingkat ketidakpastian investor terhadap prospek keuntungan di masa mendatang. Ketidakpastian pasar umumnya meningkat ketika terjadi peristiwa politik atau perubahan kebijakan pemerintah yang berpotensi memengaruhi stabilitas ekonomi. Zhao & Park (2024) menjelaskan bahwa kondisi politik dapat memengaruhi mekanisme pasar, sedangkan Maddodi (2024) menyatakan bahwa ketidakpastian geopolitik mampu memicu fluktuasi harga saham hingga tercapai keseimbangan baru. Secara teknis, volatilitas diukur menggunakan standar deviasi return saham untuk melihat tingkat penyimpangan harga dari nilai rata-ratanya. Bhargava et al. (2026) menjelaskan bahwa standar deviasi yang tinggi menunjukkan tingginya risiko dan dinamika pasar, sedangkan standar deviasi yang rendah mencerminkan pergerakan harga yang relatif stabil.

Dalam penelitian ini, volatilitas saham digunakan untuk membandingkan tingkat fluktuasi harga saham bank BUMN sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle Menteri Keuangan. *Event study* merupakan metode penelitian yang digunakan untuk mengamati reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa tertentu melalui perubahan indikator pasar di sekitar tanggal kejadian. Menurut Elroukh (2025), metode ini memungkinkan peneliti mengidentifikasi kandungan informasi suatu peristiwa melalui pengukuran *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, dan volatilitas saham. Metode *event study* digunakan karena mampu menangkap perubahan respons pasar secara cepat terhadap suatu informasi publik. Dalam penelitian ini, peristiwa yang diamati adalah pengumuman reshuffle Menteri Keuangan tahun 2025. Pemilihan jendela pengamatan mengacu pada Pandji et al. (2024), yaitu 1, 3, 5, 10, dan 30 hari perdagangan untuk melihat perbedaan respons pasar pada periode sebelum dan sesudah pengumuman.

Penggunaan beberapa jendela pengamatan tersebut bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat perubahan kondisi pasar secara instan maupun bertahap setelah informasi diumumkan. Dengan demikian, metode *event study* dinilai relevan untuk membandingkan kondisi *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, dan volatilitas saham bank BUMN sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle Menteri Keuangan tahun 2025. *Actual return* secara fundamental merupakan selisih antara harga saham pada periode berjalan dengan harga pada periode sebelumnya yang mencerminkan perubahan nilai investasi secara riil. Menurut Bagaskoro et al. (2025), data ini diperoleh melalui ekstraksi harga penutupan saham harian di pasar modal, di mana selisih positif menunjukkan adanya *capital gain* dan selisih negatif menunjukkan *capital loss*.

Expected return merupakan estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan investor dan berfungsi sebagai tolok ukur return normal dalam metode *event study* untuk mengukur dampak suatu informasi terhadap harga saham. Dalam pendekatan *Market-Adjusted Model* Ningtyas dan Azmiyanti (2025), *expected return* suatu saham diasumsikan bergerak selaras dengan pasar, sehingga pengukurannya diproksikan menggunakan return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tanpa memerlukan parameter estimasi yang kompleks. Pengumuman reshuffle kabinet, khususnya pada posisi Menteri Keuangan, merupakan informasi strategis yang berkaitan dengan arah kebijakan fiskal dan stabilitas ekonomi nasional. Dalam perspektif *Signaling Theory*, perubahan pejabat strategis pemerintah dipersepsikan investor sebagai sinyal mengenai kemungkinan perubahan kebijakan ekonomi di masa mendatang. Ketidakpastian terhadap arah kebijakan tersebut dapat memunculkan perubahan respons investor yang tercermin melalui perubahan harga saham di pasar modal.

Sektor perbankan BUMN menjadi salah satu sektor yang sensitif terhadap perubahan kebijakan fiskal karena memiliki keterkaitan erat dengan program pembiayaan pemerintah, stabilitas sistem keuangan, dan kebijakan ekonomi nasional. Ketika pasar menilai reshuffle Menteri Keuangan berpotensi meningkatkan ketidakpastian ekonomi, investor cenderung melakukan penyesuaian portofolio yang tercermin melalui perubahan *abnormal return*. Penelitian Ngaruiya et al. (2025) mengenai perubahan regulasi suku bunga pada sektor perbankan Kenya menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan ekonomi pemerintah menghasilkan *negative abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa. Temuan tersebut menunjukkan bahwa perubahan kebijakan strategis

pemerintah dapat direspons negatif oleh investor akibat meningkatnya ketidakpastian pasar. Berdasarkan argumentasi tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

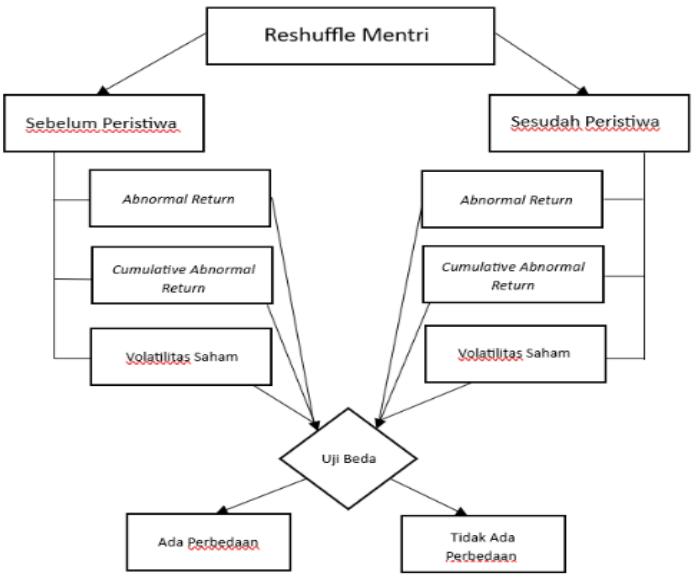
H1: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle Menteri Keuangan tahun 2025.

Reaksi investor terhadap suatu informasi tidak selalu terjadi secara instan, melainkan dapat berlangsung secara bertahap hingga seluruh informasi terserap oleh pasar. Oleh karena itu, pengukuran *cumulative abnormal return* (CAR) digunakan untuk menangkap akumulasi respons pasar selama periode pengamatan tertentu. Dalam konteks reshuffle Menteri Keuangan, investor memerlukan waktu untuk mengevaluasi implikasi pergantian pejabat terhadap arah kebijakan fiskal, stabilitas ekonomi, dan prospek sektor perbankan BUMN. Kondisi tersebut menyebabkan respons pasar dapat terakumulasi dalam beberapa hari perdagangan setelah pengumuman dilakukan. Penelitian Elroukh (2024) mengenai reaksi pasar saham Mesir terhadap kebijakan devaluasi menunjukkan adanya *negative cumulative abnormal return* yang signifikan setelah pengumuman kebijakan ekonomi strategis pemerintah. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa ketidakpastian kebijakan mampu memicu sentimen negatif investor secara berkelanjutan selama periode peristiwa berlangsung. Berdasarkan argumentasi tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2: Terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* (CAR) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle Menteri Keuangan tahun 2025.

Perubahan pejabat strategis pemerintah juga berpotensi meningkatkan ketidakpastian pasar karena investor belum memperoleh kepastian mengenai arah kebijakan ekonomi yang akan diterapkan. Ketidakpastian tersebut umumnya tercermin melalui perubahan fluktuasi harga saham atau volatilitas pasar. Dalam perspektif *Signaling Theory*, reshuffle Menteri Keuangan dipersepsikan sebagai sinyal yang dapat memengaruhi kondisi pasar dan prospek sektor keuangan nasional. Sektor perbankan BUMN diperkirakan menjadi salah satu sektor yang sensitif terhadap perubahan tersebut karena memiliki keterkaitan langsung dengan kebijakan fiskal pemerintah dan stabilitas sistem keuangan. Penelitian Sah (2025) menunjukkan bahwa sektor keuangan memiliki sensitivitas tinggi terhadap ketidakpastian makroekonomi dan kebijakan pemerintah yang tercermin melalui perubahan volatilitas pasar saham. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa perubahan kebijakan strategis pemerintah dapat memengaruhi fluktuasi harga saham akibat meningkatnya kehati-hatian investor dalam mengambil keputusan investasi. Berdasarkan argumentasi tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3: Terdapat perbedaan volatilitas saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle Menteri Keuangan tahun 2025.



Sumber : Diolah penulis

Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *event study* untuk membandingkan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle Menteri Keuangan tahun 2025. Fokus penelitian diarahkan pada pengujian perbedaan respons pasar modal yang diproksikan melalui *abnormal return*, *cumulative abnormal return* (CAR), dan volatilitas saham pada sektor perbankan BUMN. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian memanfaatkan data numerik yang dianalisis menggunakan teknik statistik guna mengidentifikasi perubahan kondisi pasar di sekitar tanggal peristiwa.

Metode *event study* digunakan untuk mengamati perubahan indikator pasar di sekitar tanggal pengumuman reshuffle Menteri Keuangan. Pendekatan ini memungkinkan peneliti membandingkan kondisi pasar pada periode sebelum dan sesudah peristiwa untuk melihat ada atau tidaknya perbedaan reaksi investor di pasar modal. Untuk meminimalkan kemungkinan kontaminasi informasi dari peristiwa lain, penelitian difokuskan pada jendela pengamatan pendek di sekitar tanggal pengumuman.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2025. Penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu agar sampel yang digunakan sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel penelitian meliputi:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Kriteria	Jumlah sampel
Bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2025.	5
Memiliki data harga saham harian yang lengkap selama periode pengamatan.	5
Saham aktif diperdagangkan dan tidak mengalami suspensi selama periode penelitian.	5
Tidak melakukan aksi korporasi yang berpotensi menimbulkan bias informasi selama jendela peristiwa.	5
Bank yang memperoleh penempatan likuiditas dana pemerintah sebagaimana disampaikan oleh Ketua Dewan Komisioner LPS Purbaya Yudhi Sadewa.	5

Sumber : Diolah peneliti (2026)

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 5 bank BUMN yang memenuhi kualifikasi sebagai sampel penelitian, yaitu PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI), PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN), dan PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data harga penutupan saham harian (*closing price*) dari masing-masing sampel penelitian dan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proksi pasar. Data harga saham diperoleh melalui platform Yahoo Finance, sedangkan data IHSG diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Informasi mengenai tanggal pengumuman reshuffle Menteri Keuangan tahun 2025 diperoleh dari siaran resmi pemerintah dan media nasional terpercaya.

Tanggal pengumuman reshuffle Menteri Keuangan pada 8 September 2025 ditetapkan sebagai tanggal peristiwa (event date). Penelitian menggunakan jendela peristiwa (*event window*) selama 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah tanggal pengumuman untuk mengamati perubahan reaksi pasar. Selain itu, penelitian juga menggunakan variasi jendela pengamatan 1, 3, 5, 10, dan 30 hari guna membandingkan respons pasar jangka pendek dan jangka panjang. Penggunaan beberapa jendela pengamatan dilakukan karena reaksi pasar terhadap suatu informasi dapat terjadi secara cepat maupun bertahap sesuai proses penyerapan informasi oleh pasar. Pemilihan variasi jendela pengamatan tersebut didasarkan pada konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang menyatakan bahwa informasi dapat tercermin ke dalam harga saham dengan kecepatan yang berbeda sesuai tingkat efisiensi pasar (Maulana et al., 2025). Penelitian ini menggunakan hari perdagangan *(trading days)* sehingga hari non-perdagangan tidak dimasukkan dalam perhitungan return saham.

Dalam penelitian ini, return saham dihitung berdasarkan perubahan harga penutupan saham harian *(closing price)* masing-masing emiten selama periode pengamatan. Perhitungan return saham dilakukan dengan membandingkan selisih harga saham pada periode saat ini terhadap harga saham pada periode sebelumnya.

Persamaan return saham dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

- R_{it}= return saham perusahaan i pada periode t
- P_t= harga saham pada periode t
- P_{t-1}= harga saham pada periode sebelumnya

Selanjutnya, *expected return* dalam penelitian ini dihitung menggunakan pendekatan market-adjusted model, yaitu dengan menggunakan return pasar yang diproksikan melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Model ini dipilih karena dinilai mampu mengukur reaksi pasar pada event study jangka pendek secara lebih sederhana tanpa memerlukan estimasi parameter alpha dan beta sebagaimana pada market model. Persamaan expected return dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan:

- $E(R_{it})$= expected return saham perusahaan i pada periode t
- R_{mt}= return pasar pada periode t

Variabel utama dalam penelitian ini difokuskan pada pengukuran respon pasar modal yang diproksikan melalui *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), dan Volatilitas Saham. Guna memberikan pemahaman yang jelas serta menghindari perbedaan interpretasi, definisi operasional dari masing-masing variabel tersebut, beserta indikator dan metode pengukurannya, dirinci dalam tabel berikut:

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator/Rumus
Abnormal Return	Selisih antara tingkat keuntungan aktual (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). (Diwakar & Vaswani, 2025)	$CAR_{\{i(t_1,t_2)\}} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{it}$ (Danila, 2025)
Cumulative Abnormal Return	Penjumlahan atau akumulasi dari *abnormal return* suatu saham selama periode jendela pengamatan. (Al-kharusi & Elroukh, 2025)	$CAR_{\{i(t_1,t_2)\}} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{it}$ (Ariswati et al., 2026)
Volatilitas Saham	Besarnya fluktuasi harga saham yang mencerminkan tingkat risiko pasar selama periode peristiwa. (Abdalla et al., 2026)	$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{n}(R_{it} - \bar{R}_i)^2}{n-1}}$ (Bui & Nguyen, 2019)

Sumber : Menurut Ahli (2026)

Data yang telah dikumpulkan diolah melalui rangkaian pengujian statistik secara sistematis guna mendeteksi keberadaan reaksi pasar yang dipicu oleh momentum reshuffle Menteri Keuangan pada 8 September 2025. Analisis diawali dengan uji deskriptif yang berfungsi untuk membedah karakteristik dasar variabel melalui parameter nilai rata-rata (*mean*), fluktuasi minimum dan maksimum, serta standar deviasi. Langkah ini krusial untuk menangkap kecenderungan perilaku pasar secara umum dan mengidentifikasi pola perubahan data di sekitar tanggal peristiwa. Selanjutnya, dilakukan uji normalitas untuk memverifikasi pola distribusi data yang menjadi basis pengambilan keputusan metodologis. Jika data memenuhi asumsi distribusi normal, maka prosedur statistik parametrik akan diterapkan, namun

jika asumsi tersebut tidak terpenuhi, analisis akan beralih menggunakan pendekatan statistik non-parametrik.

Untuk membandingkan signifikansi perbedaan indikator pasar antara periode sebelum dan sesudah peristiwa, penelitian ini menggunakan dua instrumen pengujian alternatif. *Paired Sample T-test* diterapkan pada data yang berdistribusi normal guna mengukur perbedaan rata-rata dari dua kelompok data yang berpasangan. Sementara itu, uji *Wilcoxon Signed-Rank Test* digunakan sebagai alternatif pengujian non-parametrik apabila asumsi normalitas tidak terpenuhi, dengan fokus pada pengukuran pergeseran nilai median dari dua sampel yang berpasangan. Terakhir, dilakukan analisis volatilitas guna mengevaluasi perbedaan tingkat risiko pasar. Peningkatan nilai standar deviasi setelah peristiwa mengindikasikan meningkatnya ketidakpastian pasar, sementara penurunan nilai standar deviasi mencerminkan kondisi pasar yang lebih stabil dibandingkan periode sebelum pengumuman kebijakan tersebut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskripsi Abnormal Return

Periode	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
H-30	5	0,0164	0,0414	0,0285	0,0112
H-10	5	-0,0182	0,0020	-0,0077	0,0075
H-5	5	-0,0064	0,0115	0,0027	0,0072
H-3	5	-0,0150	-0,0010	-0,0105	0,0055
H-1	5	-0,0067	0,0153	0,0032	0,0095
H0	5	-0,0515	-0,0250	-0,0389	0,0110
H+1	5	-0,0223	0,0178	-0,0084	0,0162
H+3	5	0,0118	0,0717	0,0486	0,0226
H+5	5	-0,0349	-0,0084	-0,0205	0,0101
H+10	5	-0,0211	0,0105	-0,0083	0,0138
H+30	5	0,0295	0,0614	0,0427	0,0116

Sumber : Output IBM SPSS. Diolah Penulis (202*6*)

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan adanya pola *abnormal return* (AR) yang fluktuatif di sekitar periode peristiwa. Pada fase pra-peristiwa, yakni antara H-30 hingga H-1 sebelum pengumuman, rata-rata pergerakan AR cenderung tidak menentu. Reaksi pasar yang paling signifikan secara visual terlihat tepat pada hari kejadian (H-0), di mana nilai rata-rata AR mencatat angka negatif terbesar yaitu -0,0389. Nilai ini mengindikasikan adanya respon negatif yang kuat dari investor segera setelah informasi *reshuffle* dipublikasikan. Meskipun rentang nilai minimum dan maksimum menunjukkan variasi respon antar saham yang cukup lebar, pasar mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan pada fase pasca-peristiwa. Hal ini ditandai dengan munculnya nilai positif yang cukup tinggi pada H+3 dan H+30 setelah pengumuman.

Tabel 4. Statistik Deskripsi Cumulative Abnormal Return

Periode	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
H-30	5	-0,0543	0,0331	-0,0096	0,0397
H-10	5	-0,0458	-0,0029	-0,0219	0,0158
H-5	5	-0,0234	0,0032	-0,0093	0,0095
H-3	5	-0,0169	0,0005	-0,0078	0,0067
H-1	5	-0,0067	0,0153	0,0032	0,0095
H0	5	-0,0515	-0,0250	-0,0389	0,0110
H+1	5	-0,0223	0,0178	-0,0084	0,0162
H+3	5	0,0012	0,1100	0,0515	0,0397
H+5	5	-0,0119	0,1122	0,0389	0,0458
H+10	5	-0,0491	0,0386	-0,0044	0,0381

H+30	5	-0,0926	-0,0129	-0,0537	0,037

Sumber : Output IBM SPSS. Diolah Penulis (2026)

Sejalan dengan temuan pada AR, pola *cumulative abnormal return* (CAR) juga menunjukkan fluktuasi yang dinamis. Pada fase pra-peristiwa (H-30 hingga H-1), rata-rata pergerakan CAR didominasi oleh tren negatif. Tekanan jual mencapai puncaknya pada hari kejadian (H-0) dengan nilai rata-rata negatif sebesar -0,0389 dan nilai minimum mencapai -0,0514. Namun, memasuki fase pasca-peristiwa, pasar menunjukkan resiliensi melalui proses pemulihan pada H+3 dan H+5, di mana nilai maksimum CAR berhasil menyentuh angka 0,1121.

Tabel 5. Statistik Deskripsi Volatilitas Saham

Periode	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BEFORE	5	0,0130	0,0304	0,0206	0,0065
AFTER	5	0,0196	0,0314	0,0240	0,0046

Sumber : Output IBM SPSS. Diolah Penulis (2026)

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan adanya peningkatan rata-rata volatilitas saham dari 0,0206 pada periode sebelum peristiwa (*before*) menjadi 0,0240 pada periode setelah peristiwa (*after*). Hal ini mengindikasikan bahwa pergerakan harga saham cenderung lebih fluktuatif pasca-peristiwa, yang diperkuat dengan kenaikan nilai maksimum mencapai 0,0313. Meskipun tingkat volatilitas meningkat, nilai standar deviasi yang sedikit menurun menunjukkan bahwa sebaran data pada periode setelah peristiwa relatif lebih stabil dibandingkan sebelumnya.

Uji Normalitas

Analisis dilanjutkan dengan melakukan uji normalitas untuk mengetahui pola distribusi data pada masing-masing variabel penelitian. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *Shapiro-Wilk*. Jenis uji ini dipilih secara spesifik karena ukuran sampel penelitian yang digunakan relatif kecil, yaitu berfokus pada 5 emiten perbankan BUMN. Pendekatan Shapiro-Wilk dinilai paling tepat dan reliabel untuk menguji normalitas pada sampel kecil di bawah 50 objek. Hasil pengujian untuk masing-masing variabel dirinci pada tabel-tabel berikut:

Tabel 6. Uji Normalitas Abnormal Return

	Shapiro - Wilk	
Periode	Sig.	Keterangan
H-30	.327	Normal
H-10	.991	Normal
H-5	.836	Normal
H-3	.091	Normal
H-1	.558	Normal
H0	.759	Normal
H+1	.279	Normal
H+3	.398	Normal
H+5	.973	Normal
H+10	.380	Normal
H+30	.247	Normal

Sumber : Output IBM SPSS. Diolah Penulis (202*6*)

Hasil pengujian menggunakan metode *Shapiro-Wilk* bahwa nilai signifikansi (Sig.) untuk seluruh variabel pengamatan, baik pada fase sebelum, saat kejadian (T-0), maupun sesudah peristiwa, melampaui ambang batas 0,05. Kondisi ini mengindikasikan bahwa data penelitian terdistribusi secara normal, sehingga syarat normalitas terpenuhi dan pengujian hipotesis dapat diteruskan dengan prosedur statistik parametrik.

Tabel 7. Uji Normalitas Cumulative Abnormal Return

	Shapiro - Wilk	
Periode	Sig.	Keterangan
H-30	.271	Normal

H-10	.843	Normal
H-5	.458	Normal
H-3	.883	Normal
H-1	.558	Normal
H0	.759	Normal
H+1	.279	Normal
H+3	.921	Normal
H+5	.508	Normal
H+10	.335	Normal
H+30	.210	Normal

Sumber : Output IBM SPSS. Diolah Penulis (2026)

Hasil pengujian melalui pendekatan *Shapiro-Wilk* pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig.) untuk seluruh variabel *Cumulative Abnormal Return* (CAR) di setiap jendela pengamatan mulai dari fase sebelum, saat kejadian (H-0), hingga sesudah peristiwa secara konsisten melampaui 0,05. Hal ini mengonfirmasi bahwa data CAR terdistribusi secara normal, sehingga asumsi normalitas terpenuhi dan pengujian dapat diteruskan menggunakan metode statistik parametrik.

Tabel 8. Uji Normalitas Volatilitas Saham

	Shapiro - Wilk	
Periode	Sig	Keterangan
BEFORE	.717	Normal
AFTER	.471	Normal

Sumber : Output IBM SPSS. Diolah Penulis (2026)

Hasil pengujian normalitas dengan uji *Shapiro-Wilk* di atas mengonfirmasi bahwa seluruh variabel volatilitas saham, mulai dari periode sebelum hingga sesudah peristiwa, memiliki nilai signifikansi (Sig.) yang melampaui ambang 0,05. Kondisi ini menunjukkan bahwa data volatilitas terdistribusi secara normal, sehingga prosedur analisis data dapat diteruskan dengan menggunakan instrumen statistik parametrik.

Uji Hipotesis

Tabel 9. Uji Hipotesis Abnormal Return

Periode	Mean Difference	Std. Deviation	Sig. (2-Tailed)
H-30/H+30	-0,0141	0,0213	.212
H-10/H+10	0,0007	0,0130	.916
H-5/H+5	0,0232	0,0103	.007
H-3/H+3	-0,0591	0,0205	.003
H-1/H+1	0,0116	0,0185	.233

Sumber : Output IBM SPSS. Diolah Penulis (2026)

Berdasarkan hasil uji statistik, ditemukan perbedaan signifikan *abnormal return* pada periode H-5/H+5 dan H-3/H+3. Nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,007 dan 0,003 menunjukkan bahwa pasar memberikan respons yang berbeda sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle Menteri Keuangan. Secara ekonomis, pola ini mengindikasikan bahwa investor merespons pengumuman reshuffle sebagai informasi penting yang memunculkan ketidakpastian jangka pendek terhadap arah kebijakan fiskal dan stabilitas sektor keuangan. Reaksi negatif yang muncul pada awal periode pengamatan mencerminkan kehati-hatian investor terhadap kemungkinan perubahan kebijakan

ekonomi setelah pergantian Menteri Keuangan. Namun, pada periode setelah pengumuman, pasar mulai menunjukkan penyesuaian ekspektasi yang ditandai dengan munculnya *abnormal return* positif sebagai bentuk koreksi atau *rebound* pasar setelah ketidakpastian awal mulai mereda.

Tabel 10. Uji Hipotesis Cumulative Abnormal Return

Periode	Mean Difference	Std. Deviation	Sig. (2-Tailed)
H-30/H+30	0,0441	0,0548	.146
H-10/H+10	-0,0175	0,0376	.356
H-5/H+5	-0,0481	0,0482	.090
H-3/H+3	-0,0593	0,0458	.044
H-1/H+1	0,0116	0,0185	.233

Sumber : Output IBM SPSS. Diolah Penulis (202*6*)

Hasil uji Paired Samples T-Test pada variabel *cumulative abnormal return* (CAR) menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa pada pasangan H-3 dan H+3 dengan nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) sebesar 0,044 (di bawah 0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa respons investor terhadap reshuffle Menteri Keuangan tidak terjadi secara instan pada hari pengumuman saja, melainkan terakumulasi dan terbatas pada rentang waktu perdagangan di sekitar tanggal pengumuman. Signifikansi pada jendela H-3/H+3, namun tidak pada H-1/H+1, mengindikasikan bahwa reaksi pasar bergerak secara bertahap di sekitar periode peristiwa, yang menunjukkan kemungkinan adanya penyesuaian pasar sebelum pengumuman resmi maupun berlanjutnya proses penyerapan informasi beberapa hari setelah pengumuman.

Kondisi tersebut mencerminkan bahwa investor memerlukan waktu untuk mengevaluasi implikasi pergantian Menteri Keuangan terhadap arah kebijakan ekonomi dan prospek sektor perbankan BUMN sehingga muncul akumulasi respons pasar di sekitar periode peristiwa. Sementara itu, pada periode pengamatan lainnya tidak ditemukan perbedaan yang signifikan, yang menunjukkan bahwa akumulasi respons pasar hanya muncul pada periode pengamatan di sekitar tanggal pengumuman. Setelah periode penyesuaian tersebut berlalu, pasar kembali bergerak berdasarkan kondisi fundamental perusahaan serta informasi ekonomi lainnya.

Tabel 11. Uji Hipotesis Volatilitas Saham

Periode	Mean Difference	Std. Deviation	Sig. (2-tailed)
BEFORE - AFTER	-0,0034	. 0,0028	.051

Sumber : Output IBM SPSS. Diolah Penulis (2026)

Hasil uji *Paired Samples T-Test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada volatilitas saham antara periode sebelum (*before*) dan sesudah (*after*) peristiwa. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) sebesar 0,051, yang nilainya sedikit di atas ambang batas signifikansi 0,05. Meskipun secara deskriptif rata-rata volatilitas terlihat meningkat dari 0,0206 menjadi 0,0240, namun secara statistik peningkatan tersebut belum cukup kuat untuk dinyatakan sebagai perbedaan yang nyata. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa peristiwa tersebut tidak memicu perubahan volatilitas pasar yang signifikan secara drastis dalam periode pengamatan ini.

PEMBAHASAN

Pengumuman reshuffle Menteri Keuangan tahun 2025 dipersepsikan pasar sebagai informasi yang berkaitan dengan arah kebijakan ekonomi dan stabilitas fiskal nasional. Pada sektor perbankan BUMN, informasi tersebut memunculkan respons pasar terutama pada periode perdagangan di sekitar

tanggal pengumuman. Respons *abnormal return* yang muncul pada jendela H-3/H+3 menunjukkan bahwa pasar cenderung merespons informasi reshuffle dengan sikap kehati-hatian akibat munculnya ketidakpastian sementara terkait arah kebijakan ekonomi pasca pergantian Menteri Keuangan. Sementara itu, pada jendela H-5/H+5, arah respons pasar mulai menunjukkan penyesuaian yang lebih positif seiring meningkatnya penyerapan informasi oleh investor. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pasar tidak langsung membentuk respons secara penuh dalam satu waktu, melainkan mengalami proses penyesuaian secara bertahap selama periode perdagangan di sekitar peristiwa. Namun, pada jendela pengamatan H-10/H+10 dan H-30/H+30, *abnormal return* mulai melemah dan tidak lagi menunjukkan respons yang berarti. Hal tersebut mencerminkan bahwa pengaruh reshuffle Menteri Keuangan terhadap pergerakan harga saham cenderung bersifat jangka pendek dan tidak berlangsung secara berkepanjangan. Setelah proses penyesuaian awal berlangsung, pasar kembali lebih mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan dan faktor ekonomi lainnya dalam pengambilan keputusan investasi.

Makna ekonomi dari *cumulative abnormal return* (CAR) menunjukkan bahwa respons pasar terhadap reshuffle Menteri Keuangan tidak terjadi secara instan dalam satu hari perdagangan, tetapi terakumulasi selama beberapa hari di sekitar tanggal pengumuman. Akumulasi respons yang muncul pada jendela H-3/H+3 mengindikasikan bahwa investor memerlukan waktu untuk mengevaluasi implikasi pergantian Menteri Keuangan terhadap prospek kebijakan fiskal dan sektor perbankan BUMN. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa proses penyerapan informasi berlangsung secara bertahap hingga membentuk akumulasi respons pasar pada periode inti pengamatan. Namun demikian, pada jendela H-10/H+10 dan H-30/H+30 tidak ditemukan akumulasi respons yang berarti, yang menunjukkan bahwa pengaruh reshuffle kabinet tidak berkembang menjadi sentimen pasar jangka panjang. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa pasar relatif cepat menyerap informasi sehingga respons awal yang muncul secara bertahap mulai mereda setelah ketidakpastian pasar berkurang.

Interpretasi dinamika pasar tersebut menjadi lebih utuh ketika dilihat dari variabel volatilitas saham yang tidak menunjukkan perubahan signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun reshuffle Menteri Keuangan mampu memengaruhi respons harga saham pada jangka pendek, peristiwa tersebut tidak dipersepsikan sebagai risiko sistemik yang mampu mengganggu stabilitas sektor keuangan secara menyeluruh. Fluktuasi harga saham masih berada dalam batas yang relatif wajar sehingga respons pasar cenderung berlangsung secara terkendali tanpa memunculkan gejolak risiko yang besar. Hal ini menunjukkan bahwa investor tetap mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan dan situasi ekonomi secara lebih luas dalam merespons informasi reshuffle kabinet.

Pola respons pasar yang lebih terkonsentrasi pada periode pendek kemudian mulai melemah setelah informasi terserap menunjukkan karakteristik yang selaras dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) bentuk semi-strong. Informasi publik mengenai reshuffle Menteri Keuangan relatif cepat tercermin dalam pergerakan harga saham, khususnya pada periode perdagangan di sekitar tanggal pengumuman. Namun, karena respons pasar tidak berlangsung berkepanjangan, kondisi tersebut menunjukkan bahwa pasar secara bertahap mampu menyesuaikan diri setelah informasi dipahami dengan lebih baik. Hal ini mencerminkan bahwa pasar modal Indonesia memiliki kecenderungan untuk menyerap informasi publik secara relatif cepat tanpa menimbulkan gangguan berkepanjangan terhadap stabilitas pasar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Maulana et al. (2025) serta Chen et al. (2025) yang menunjukkan bahwa kebijakan pemerintah dan dinamika politik dapat memunculkan respons pasar jangka pendek di sekitar tanggal pengumuman. Temuan ini juga mendukung penelitian Najubah dan Djazuli (2024) yang menyatakan bahwa pasar modal mampu menyerap informasi kebijakan secara relatif cepat tanpa menimbulkan gangguan berkepanjangan terhadap stabilitas pasar. Tidak signifikannya perubahan volatilitas saham dalam penelitian ini juga memperlihatkan bahwa reshuffle Menteri Keuangan tidak dipersepsikan sebagai risiko sistemik yang mampu mengganggu kestabilan sektor keuangan secara menyeluruh. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperlihatkan adanya kemampuan pasar modal Indonesia dalam menyesuaikan diri terhadap informasi politik-ekonomi secara relatif cepat dan proporsional.

Secara teoretis, hasil penelitian ini mendukung *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa reshuffle Menteri Keuangan dipersepsikan investor sebagai sinyal yang mengandung informasi

ekonomi dan mampu memengaruhi respons pasar. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan karakteristik yang selaras dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) bentuk semi-strong, di mana informasi publik relatif cepat diserap dan tercermin ke dalam harga saham. Secara praktis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi kebijakan pemerintah tetap menjadi faktor yang diperhatikan investor dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya pada sektor perbankan BUMN yang memiliki keterkaitan erat dengan kebijakan fiskal pemerintah. Bagi pemerintah, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya menjaga stabilitas komunikasi kebijakan dan penyampaian informasi publik agar proses penyesuaian pasar dapat berlangsung secara lebih stabil tanpa menimbulkan gejolak pasar yang berkepanjangan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa reshuffle Menteri Keuangan tahun 2025 direspons oleh pasar modal, khususnya pada indikator *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* dalam jendela pengamatan jangka pendek, sementara volatilitas saham tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Temuan ini menunjukkan adanya kecenderungan yang selaras dengan konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH) bentuk setengah kuat, di mana informasi publik tercermin dalam pergerakan harga saham. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada cakupan sampel yang hanya berfokus pada bank BUMN serta penggunaan jendela pengamatan yang relatif panjang sehingga berpotensi dipengaruhi *confounding effects*. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan *market-adjusted model*, belum memasukkan *trading volume activity*, belum membandingkan respons antara bank BUMN dan bank swasta, serta belum melakukan *robustness check* menggunakan metode non-parametrik pada seluruh variabel penelitian. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan sektor dan menggunakan pendekatan metodologis yang lebih beragam agar pengaruh peristiwa dapat dianalisis secara lebih spesifik.

SARAN

Saran Teoretis

Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan rentang waktu pengamatan yang lebih sempit atau penerapan metode event-clearing untuk meminimalkan pengaruh informasi eksternal yang dapat bertindak sebagai variabel pengganggu *(confounding effects)*. Hal ini penting karena periode pengamatan yang relatif panjang berpotensi memasukkan berbagai informasi makroekonomi lain yang tidak berkaitan langsung dengan peristiwa utama, sehingga dapat memengaruhi keakuratan estimasi dampak yang diteliti. Selain itu, penelitian mendatang disarankan untuk melakukan perbandingan antara kelompok bank BUMN dan bank swasta nasional guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai perbedaan respons pasar berdasarkan struktur kepemilikan dan tingkat kedekatan dengan pemerintah.

Saran Praktis

Investor saham perbankan BUMN disarankan tidak melakukan aksi jual massal (*panic selling*) saat terjadi *reshuffle*, karena dampak imbal hasil abnormal hanya bersifat temporer dengan volatilitas yang stabil, sehingga investor dapat menghindari kerugian biaya transaksi yang tidak perlu. Sementara itu, pemerintah disarankan menjaga konsistensi disiplin anggaran dan transparansi regulasi saat pergantian pejabat fiskal guna mempertahankan kredibilitas kebijakan, menekan asimetri informasi, serta menjaga stabilitas harga saham sektor perbankan dari gejolak sentimen negatif.

REFERENSI

Abdalla, Y. A., Jafeel, A. Y., & Al Mahameed, M. (2026). ESG, gender diversity and market stability: How sustainable governance reduces stock volatility in FTSE 100 firms. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. https://doi.org/10.1108/JFRA-02-2025-0127

Afego, P. N., Bala Abdullahi, D. A., Tijjani, B., & Alagidede, I. P. (2023). How do markets react to political elections during periods of insecurity and governance crises? Evidence from an African emerging democracy. *African Journal of Economic and Management Studies*, *14*(1), 135–149. https://doi.org/10.1108/AJEMS-08-2021-0341

Al-Kharusi, S., & Elroukh, A. W. (2025). Trump Liberation Day tariffs and stock market reactions: New insights from global analysis. *Studies in Economics and Finance*, *43*(2), 415–435. https://doi.org/10.1108/SEF-08-2025-0536

Ariswati, L. D., Henrika, M., & Kesuma, M. R. (2026). Impact of Trump's tariff policy on the information technology sector: Analysis of global market reactions. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. https://doi.org/10.1108/DPRG-10-2025-0356

Bagaskoro, I., Setyahuni, S. W., Safitri, M., & Kusuma, P. J. (2025). Implications of political uncertainty periods on stock returns in the property and real estate sector. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, *2*(2), 96–110. https://doi.org/10.61132/ijema.v2i2.598

Ben Abdallah, M., & Bahloul, S. (2024). The influence of solvency and liquidity ratios on profitability of Tunisian banks: The moderating effect of asset quality. *African Journal of Economic and Management Studies*. https://doi.org/10.1108/AJEMS-02-2024-0136

Bhargava, V., Chaudhry, M., & Konku, D. (2025). An in-depth examination of trading volume and return volatility dynamics. *Managerial Finance*, *52*(3), 423–440. https://doi.org/10.1108/MF-02-2025-0057

Bui, V. X., & Nguyen, H. T. (2019). Stock market activity and Google Trends: The case of a developing economy. *Journal of Economic Development*, *21*(2), 191–212. https://doi.org/10.1108/JED-07-2019-0017

Chen, X., Li, B., Singh, T., & Worthington, A. C. (2025). Economic policy uncertainty and the predictability of stock returns: Impact of China in Asia. *Chinese Economy*, *26*(5). https://doi.org/10.1108/CAFR-11-2023-0144

Danila, N. (2025). Do ESG factors matter? An analysis of abnormal stock returns in ASEAN-5 countries. *Asian Journal of Accounting Research*. https://doi.org/10.1108/AJAR-08-2025-0385

Diwakar, K. A., & Vaswani, A. (2025). Political consistency and market efficiency: An event study analysis of the 2024 Indian general elections and stock market response. *IIMT Journal of Management*. https://doi.org/10.1108/IIMTJM-08-2025-0069

Elroukh, A. W. (2024). The reaction of the Egyptian stock market to recurring devaluations: An event study approach. *African Journal of Economic and Management Studies*, *15*(3), 519–533. https://doi.org/10.1108/AJEMS-09-2023-0347

Elroukh, A. W. (2025). Stock markets' reaction to the Russia–Ukraine crisis: GCC countries vs Europe. *International Journal of Trade and Global Markets*, *9*(1), 36–47. https://doi.org/10.1108/ITPD-09-2024-0048

Giosi, A., & Caiffa, M. (2020). Political connections, media impact and state-owned enterprises: An empirical analysis on corporate financial performance. *Journal of Public Budgeting, Accounting and Financial Management*, *33*(3), 261–288. https://doi.org/10.1108/JPBAFM-12-2019-0188

Gupta, H. (2025). Analysing volatility patterns in emerging markets: Symmetric or asymmetric models? *Journal of Economic and Administrative Sciences*, *41*(5), 1928–1946. https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2023-0186

Korsah, D., & Mensah, L. (2025). Geopolitical risk, economic policy uncertainty, financial stress and stock returns nexus: Evidence from African stock markets. *Journal of Capital Markets Studies*, *8*(1), 25–42. https://doi.org/10.1108/JCMS-08-2023-0031

Lunawat, A., Chandramohan, K., Lunawat, D., & Malya, S. (2025). Signalling power and value relevance of voluntary disclosures: In the era of integrated reporting. *Asian Review of Accounting*. https://doi.org/10.1108/ARA-12-2024-0383

Maddodi, S. (2024). Market resilience in turbulent times: A proactive approach to predicting stock market responses. *Journal of Capital Markets Studies*, *8*(2), 173–194. https://doi.org/10.1108/JCMS-12-2023-0049

Mallikarjunappa, T., Saldanha, D., & Tonse, I. (2024). The dynamics of the relationship between stock returns and trading volumes: An emerging markets perspective during varying market conditions. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, *10*(1), 100202. https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100202

Maulana, A., Durya, N. P. M. A., Pratiwi, R. D., & Andika, A. D. (2025). Reaksi pasar saham terhadap peresmian Danantara pada Himpunan Bank Negara. *PERMANA: Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi*, *17*(3), 1506–1519. https://doi.org/10.24905/permana.v17i3.1033

Msomi, S., & Kunjal, D. (2024). Industry-specific effects of economic policy uncertainty on stock market volatility: A GARCH-MIDAS approach. *Quantitative Finance and Economics*, *8*(3), 532–545. https://doi.org/10.3934/QFE.2024020

Najubah, Z., & Djazuli, A. (2024). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik. *Jurnal Manajemen*, *4*(2), 1–12. https://doi.org/10.54964/manajemen.v4i2.129

Ngaruiya, J., Mathuva, D. M., & Obi, P. (2025). Do changes in interest rate regulation affect stock returns? An event study approach on the Kenyan banking sector stocks. *Journal of Financial Regulation and Compliance*. https://doi.org/10.1108/JFRC-08-2024-0168

Ningtyas, F. Y. P. U., & Azmiyanti, R. (2025). Event study: The impact of government regulation number 47 of 2024 on the stock market reaction of financial sector companies listed on the IDX. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, *9*(2), 282–292. https://doi.org/10.36555/jasa.v9i2.2833

Nyakurukwa, K., & Seetharam, Y. (2023). Investor reaction to ESG news sentiment: Evidence from South Africa. *EconomiA*, *24*(1), 68–85. https://doi.org/10.1108/ECON-09-2022-0126

Pandey, D. K., Kumari, V., & Tiwari, B. K. (2025). Impacts of corporate announcements on stock returns during the global pandemic: Evidence from the Indian stock market. *Asian Journal of Accounting Research*. https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2021-0097

Pandji, N. P., Durya, N. P. M. A., Sumaryati, A., & Minarso, B. (2024). Reaksi pasar disekitar penetapan Omnibus Law bidang kesehatan tahun 2023, pada perusahaan sektor kesehatan, yang listing di BEI. *Jurnal STIE Semarang*, *16*(2), 1–15. https://doi.org/10.33747/stiesmg.v16i2.698

Paule-Vianez, J., Orden-Cruz, C., & Prado-Rom, C. (2025). The impact of economic policy uncertainty on stock types while considering the economic cycle: A quantile regression approach. *European Journal of Management and Business Economics*. https://doi.org/10.1108/EJMBE-12-2022-0365

Pratama, M. R., Handarini, D., & Zairin, G. M. (2024). Analisis reaksi pasar modal terhadap pemilu presiden Indonesia tahun 2024. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, *5*(2), 283–302. https://doi.org/10.21009/japa.0502.04

Sah, I. (2025). Volatilitas pasar saham dan indikator makroekonomi: Analisis sektor keuangan di tengah optimisme pertumbuhan ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Pendidikan*, *5*(2), 1. https://doi.org/10.17977/um066v5i22025p1

Tabash, M. I., Chalissery, N., Nishad, T. M., & Al-Absy, M. S. M. (2024). Market shocks and stock volatility: Evidence from emerging and developed markets. *International Journal of Financial Studies*, *12*(1). https://doi.org/10.3390/ijfs12010002

Thapa, N., Shah, P., & Adhikari, Y. (2025). Signal optimization: Using signals to mitigate information overload in crowdfunding campaigns. *European Journal of Management Studies*, *30*(1), 31–56. https://doi.org/10.1108/ejms-09-2024-0092

Vuong, N. B., & Suzuki, Y. (2022). The moderating effect of market-specific factors on the return predictability of investor sentiment. *SAGE Open*, *12*(3). https://doi.org/10.1177/21582440221114322

Xiao, X., et al. (2025). Political crises and stock market volatility in the WAEMU: Evidence from an event study. *International Journal of Emerging Markets*. https://doi.org/10.1108/IJOEM-02-2025-0228

Zhao, M., & Park, H. (2024). Research on the dynamic interrelationship between economic policy uncertainty and stock market returns. *Journal of Risk and Financial Management*, *17*(8). https://doi.org/10.3390/jrfm17080347