EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi
Vol.6, No.1, November 2026

When Politics Meets The Market : Valuation and Abnormal Return

Nadya Rishenda[1], Rachmat Sudarsono[2]
[1,2]Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran, Indonesia
E-mail: nadya22006@mail.unpad.ac.id[1], rachmat.sudarsono@fe.unpad.ac.id[2]

Article History:
Received: 06 Agustus 2026
Revised: 20 Oktober 2026
Accepted: 04 November 2026

Keywords: *Reshuffle Kabinet, Studi Peristiwa, Abnormal Return, Valuasi Saham*

Abstract: *Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman reshuffle kabinet kedua pada tanggal 8 September 2025 menggunakan pendekatan studi peristiwa dengan abnormal return sebagai indikator reaksi pasar. Valuasi saham yang diukur menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM) digunakan untuk mengelompokkan saham ke dalam kategori undervalued dan overvalued guna menganalisis perbedaan reaksi pasar. Sampel penelitian terdiri atas 153 saham yang dipilih dari Indeks LQ45 dan Papan Pengembangan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman reshuffle kabinet kedua direspons sebagai informasi negatif oleh pasar secara keseluruhan, yang tercermin dari abnormal return negatif di sekitar periode peristiwa, meskipun menunjukkan kecenderungan membaik setelah pengumuman. Namun, reaksi pasar tidak bersifat homogen berdasarkan valuasi saham. Kelompok saham undervalued menunjukkan abnormal return positif dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa saham dengan valuasi di bawah nilai wajarnya lebih mampu mempertahankan kinerjanya di tengah sentimen negatif pasar.*

PENDAHULUAN

Dalam perkembangannya, dinamika pasar modal dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya adalah kondisi politik yang terjadi dalam suatu negara. Peristiwa politik umumnya mengandung informasi terkait kebijakan pemerintah yang dapat memengaruhi ekspektasi dan keputusan investor (Hatmanti & Sudibyo, 2017) . Reshuffle kabinet merupakan salah satu peristiwa politik yang dipandang sebagai sinyal terkait arah kebijakan ekonomi dan stabilitas politik di masa mendatang (Ariyani & Trimeiningrum, 2026).

Pada masa pemerintahan Presiden Prabowo Subianto dalam Kabinet Merah Putih, Indonesia telah mengalami reshuffle sebanyak empat kali sepanjang tahun 2025. Reshuffle pertama dilakukan pada 19 Februari 2025 yang melibatkan pergantian Menteri Pendidikan, Sains, dan Teknologi (Mendiktisaintek). Selanjutnya, reshuffle kedua pada 8 September 2025 melibatkan sejumlah posisi strategis, yaitu Menteri Perlindungan Pekerja Migran Indonesia, Menteri Koordinator Politik dan Keamanan, Menteri Pemuda dan Olahraga, Menteri Koperasi, serta Menteri Keuangan. Berikutnya, reshuffle ketiga pada 17 September 2025 dilakukan untuk

mengisi sejumlah posisi kabinet yang masih kosong, yaitu Menteri Koordinator Politik dan Keamanan serta Menteri Pemuda dan Olahraga. Adapun reshuffle keempat dilakukan pada 8 Oktober 2025, melibatkan pelantikan Wakil Menteri Dalam Negeri, Wakil Menteri Kesehatan, Asisten Khusus Presiden, serta pembentukan Komite Eksekutif Percepatan Pembangunan Otonomi Khusus Papua (Ernes, 2026).

Di antara peristiwa tersebut, reshuffle kedua mendapat sorotan publik karena dinilai sebagai perombakan kabinet berskala besar yang melibatkan pergantian Menteri Keuangan, yaitu dengan melantik Purbaya Yudhi Sadewa untuk menggantikan Sri Mulyani (Zahran, 2026) . Pergantian tersebut dinilai cukup mengejutkan mengingat Sri Mulyani merupakan salah satu tokoh ekonomi berpengaruh di Indonesia yang pernah menjabat sebagai Direktur Eksekutif Bank Dunia dan tiga kali dipercaya menjadi Menteri Keuangan pada era pemerintahan berbeda (Lesmana, 2025).

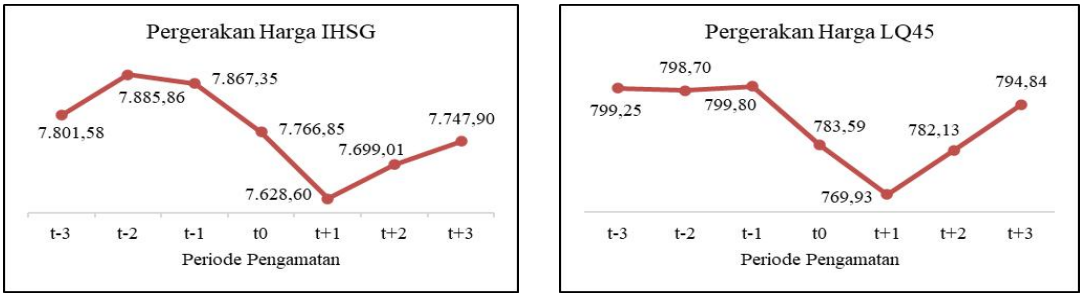
Presiden Prabowo Subianto melalui Menteri Sekretaris Negara Prasetyo Hadi, menegaskan bahwa reshuffle dilakukan berdasarkan hasil evaluasi kinerja kabinet dan merupakan hak prerogatif presiden untuk melakukan perombakan kabinet. Ia menepis anggapan bahwa pergantian tersebut disebabkan oleh tekanan demonstrasi maupun pengunduran diri Sri Mulyani secara sukarela (Kartika, 2025) . Meskipun demikian, dinamika sosial dan politik yang terjadi menjelang reshuffle turut memunculkan spekulasi di masyarakat. Pada akhir Agustus 2025, terjadi demonstrasi besar-besaran yang dipicu oleh akumulasi kemarahan publik atas kebijakan kontroversial pemerintah, termasuk rencana pemberian tunjangan perumahan anggota DPR sebesar Rp50 juta per bulan. Situasi tersebut bahkan berkembang menjadi kerusuhan yang disertai penjarahan terhadap rumah sejumlah pejabat negara, termasuk rumah pribadi Sri Mulyani (Setiawati, 2025).

Sejumlah pengamat ekonomi menilai bahwa reshuffle Menteri Keuangan tidak dapat dilepaskan dari meningkatnya tekanan politik dan sosial. Ibrahim Assuaibi menyebut bahwa demonstrasi besar pada akhir Agustus 2025 yang berujung kerusuhan, penjarahan, hingga ancaman terhadap pejabat negara menjadi salah satu faktor yang memengaruhi keputusan reshuffle. Menurutnya, posisi Sri Mulyani menjadi semakin terdesak setelah muncul tuntutan dari berbagai kelompok masyarakat dan mahasiswa terhadap evaluasi kabinet pemerintah (Arnani, 2025) . Sementara itu, Bhima Yudhistira Adhinegara selaku Direktur Eksekutif Pusat Studi Ekonomi dan Hukum, menilai bahwa tuntutan pergantian Sri Mulyani sebenarnya telah lama muncul akibat kritik terhadap sistem perpajakan dan kebijakan fiskal yang dianggap belum mampu menciptakan keadilan ekonomi secara optimal (Lesmana, 2025).

Ekonom Institute for Development of Economics and Finance (INDEF), Ariyo Irhamna, menyebutkan bahwa terdapat perbedaan pendekatan ekonomi antara Sri Mulyani dan Presiden Prabowo. Sri Mulyani dinilai lebih menekankan mekanisme pasar dan pembatasan peran pemerintah, sedangkan Prabowo menginginkan peran aktif pemerintah melalui instrumen fiskal, pembiayaan, dan penguatan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Oleh karena itu, penunjukan Purbaya dipandang sebagai langkah strategis Presiden Prabowo untuk menyelaraskan kebijakan fiskal dengan visi pembangunan pemerintahannya yang lebih menekankan peran aktif negara dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan stabilitas sosial (Hamdhi, 2025).

Berdasarkan hal tersebut, peristiwa reshuffle kedua turut memunculkan reaksi dari pasar modal Indonesia. Penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pasca pengumuman pergantian Menteri Keuangan menunjukkan bahwa pasar merespons informasi politik dan kebijakan ekonomi secara cepat. Kondisi ini menunjukkan bahwa peristiwa politik, khususnya reshuffle kabinet yang melibatkan posisi strategis seperti Menteri Keuangan, dapat memengaruhi

sentimen investor dan perilaku pasar modal.



Gambar 1 Pergerakan Harga IHSG dan LQ45
Sumber: Yahoo Finance

Gambar 1 merupakan grafik pergerakan IHSG dan LQ45 di sekitar peristiwa reshuffle kabinet kedua dalam rupiah. Kedua indeks mengalami penurunan pada t+1, yang diduga karena adanya sentimen negatif pasar terhadap ketidakpastian kebijakan ekonomi pasca reshuffle kabinet. Namun, pergerakan indeks kembali meningkat pada t+2 dan t+3 menunjukkan adanya perbaikan sentimen pasar seiring berkurangnya ketidakpastian dan proses penyesuaian investor atas informasi yang diterima.

Berdasarkan teori *Efficient Market Hypothesis,* harga saham yang terbentuk di pasar modal telah merefleksikan seluruh informasi yang tersedia secara cepat, sehingga perubahan harga saham mampu menggambarkan informasi secara akurat. Oleh karena itu, diperlukan pengujian secara empiris untuk mengetahui apakah peristiwa reshuffle kabinet menimbulkan reaksi pasar yang signifikan terhadap informasi baru yang tersedia. Pengujian reaksi pasar dapat dilakukan menggunakan pendekatan studi peristiwa, dengan indikator *abnormal return* yang mencerminkan respons pasar terhadap informasi yang beredar, baik positif maupun negatif (Ariyani & Trimeiningrum, 2026).

Namun demikian, fenomena empiris di pasar menunjukkan bahwa reaksi pasar tidak selalu berlangsung secara cepat, serta terdapat indikasi perbedaan pada setiap kelompok saham. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa penyerapan informasi di pasar tidak terjadi secara homogen, dan perbedaan reaksi dipengaruhi oleh karakteristik dari masing-masing saham. Oleh karena itu, untuk memperdalam analisis, penelitian ini menguji reaksi pasar berdasarkan valuasi.

Dalam penelitian ini, valuasi saham diklasifikasikan menjadi *undervalued* dan *overvalued* berdasarkan posisinya terhadap *Security Market Line* (SML). Saham dikategorikan sebagai *undervalued* apabila return aktual melebihi return yang disyaratkan berdasarkan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), sedangkan saham dikategorikan sebagai *overvalued* apabila return aktual berada di bawah return yang disyaratkan. Secara teoritis, saham *undervalued* diperkirakan memiliki potensi memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan saham *overvalued*. Namun, temuan empiris belum menunjukkan hasil yang konsisten. (Mustakawarman et al., 2016) menemukan bahwa portofolio saham *undervalued* justru mengalami penurunan kinerja pada periode berikutnya, sedangkan portofolio saham *overvalued* menunjukkan peningkatan kinerja. Perbedaan antara teori dan temuan empiris tersebut mengindikasikan bahwa reaksi pasar terhadap informasi tidak selalu dipengaruhi oleh valuasi sesuai prediksi teori, sehingga masih diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai bagaimana karakteristik valuasi memengaruhi reaksi pasar terhadap suatu peristiwa politik, khususnya pengumuman reshuffle kabinet.

LANDASAN TEORI

1. Reshuffle Kabinet

Fenomena reshuffle kabinet pada dasarnya dipandang sebagai upaya untuk meningkatkan efektivitas pemerintahan dan memperbaiki kinerja kabinet kementerian. Namun, reshuffle kabinet juga sering dikaitkan dengan dinamika politik, stabilitas pemerintahan, serta kepentingan koalisi politik. Oleh karena itu, peristiwa reshuffle kabinet tidak hanya dipandang sebagai keputusan administratif pemerintahan, tetapi juga sebagai peristiwa politik yang mengandung informasi penting bagi masyarakat dan pelaku ekonomi (Afrizal et al., 2025).

2. Studi Peristiwa

Studi peristiwa merupakan penyempurnaan dari hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat yang digunakan dalam pengujian keberadaan reaksi pasar terhadap terjadinya suatu peristiwa yang informasinya telah dipublikasikan dan tersedia untuk publik (S Sunardi et al, 2023).

3. *Abnormal Return*

Dalam studi peristiwa*, abnormal return* digunakan sebagai indikator untuk menilai ada atau tidaknya reaksi pasar. Nilai *abnormal return* positif mengindikasikan adanya respons positif terhadap informasi yang beredar. Kondisi ini terjadi karena informasi yang diterima dipersepsikan sebagai *good news,* sehingga ekspektasi investor meningkat dan mendorong permintaan atas saham tersebut (Pramanaswari & Mertaningrum, 2023).

H1: Terdapat rata-rata AR signifikan di sekitar pengumuman reshuffle kabinet kedua.

4. Valuasi Saham

Dalam kerangka CAPM, posisi suatu saham terhadap SML dapat digunakan untuk menilai apakah saham dalam kondisi *undervalued* atau *overvalued.* Apabila suatu saham berada di atas garis SML, maka saham tersebut dikategorikan sebagai saham *undervalued,* karena *return* aktual yang diperoleh lebih tinggi dibandingkan *return* yang disyaratkan berdasarkan tingkat risiko sistematisnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham tersebut dinilai relatif murah sehingga keputusan yang dapat dilakukan investor adalah membeli saham tersebut. Sebaliknya, apabila suatu saham berada di bawah garis SML, maka kondisi tersebut menunjukkan bahwa saham tergolong *overvalued,* karena tingkat pengembalian yang diperoleh lebih rendah dibandingkan *return* yang disyaratkan oleh investor, sehingga keputusan yang dapat dilakukan investor adalah menjual saham tersebut untuk menghindari potensi kerugian (Tandelilin, 2010).

H2a: Terdapat rata-rata AR signifikan pada saham *undervalued* di sekitar pengumuman reshuffle kabinet kedua.

H2b: Terdapat rata-rata AR signifikan pada saham *overvalued* di sekitar pengumuman reshuffle kabinet kedua.

H2c: Rata-rata AR saham *undervalued* signifikan lebih tinggi dibandingkan saham *overvalued* di sekitar pengumuman reshuffle kabinet kedua.

Perhitungan valuasi saham menggunakan kerangka CAPM, dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

a. Menghitung *expected return* dengan CAPM:

$$E(R_{i,t}) = RF_t + (RM_t - RF_t)\beta_{i,t}$$

b. Menghitung *return* aktual *(Rate of Return)*:

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

c. Menghitung *Mispricing*

$$Mispricing_i = RoR_{i,t} - E(R_{i,t})$$

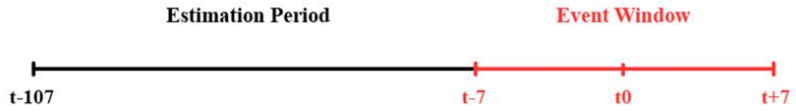
Keterangan:

- $RoR_{i,t} > \sum E(R_{i,t})$ = *undervalued*
- $RoR_{i,t} < \sum E(R_{i,t})$ = *overvalued*

METODE PENELITIAN

1. Periode Penelitian

Dalam penelitian ini, penentuan *estimation period* dan *event window* dilakukan untuk mendukung analisis reaksi pasar terhadap pengumuman reshuffle kabinet kedua. *Estimation period* digunakan dalam perhitungan *expected return*, sedangkan *event window* digunakan untuk menangkap reaksi pasar di sekitar tanggal peristiwa.



Estimation Period

Pada penelitian ini, *estimation period* ditetapkan selama 100 hari perdagangan atau kurang lebih selama 6 bulan, yang dimulai dari 14 Maret 2025 hingga 26 Agustus 2025. Periode tersebut digunakan untuk mengestimasi *expected return* saham menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Event Window

Pada penelitian ini, tanggal peristiwa (t_0) ditetapkan pada 8 September 2025, yaitu tanggal pengumuman reshuffle kabinet kedua. Dengan menggunakan jendela peristiwa selama 15 hari perdagangan, periode pengamatan dimulai dari t-7 pada 27 Agustus 2025 hingga t+7 pada 17 September 2025.

2. Peristiwa Pengganggu

Peristiwa pengganggu atau *confounding effect* merupakan peristiwa lain di luar peristiwa utama yang terjadi dalam periode pengamatan dan dapat memengaruhi reaksi pasar modal, sehingga hasil penelitian tidak sepenuhnya berasal dari pengumuman reshuffle kabinet kedua. Dalam penelitian ini, terdapat rangkaian demonstrasi dan kerusuhan nasional yang berlangsung pada periode 25 Agustus hingga 9 September 2025. Akibatnya, *abnormal return* selama periode penelitian ini kemungkinan tidak hanya dipengaruhi oleh pengumuman reshuffle kabinet kedua, tetapi juga dipengaruhi oleh situasi sosial-politik akibat demonstrasi dan kerusuhan yang terjadi secara bersamaan. Meskipun demikian, penelitian ini tidak mengeluarkan periode tersebut dari jendela

peristiwa karena demonstrasi dan dinamika sosial-politik yang terjadi merupakan bagian dari kondisi pasar yang nyata pada saat pengumuman reshuffle kabinet kedua berlangsung. Selain itu, dengan mengeluarkan periode tersebut dikhawatirkan dapat mengurangi kemampuan penelitian dalam menggambarkan kondisi sesungguhnya. Oleh karena itu, keberadaan *confounding effect* tersebut diakui sebagai salah satu keterbatasan penelitian.

3. Sampel

Sampel yang digunakan terdiri dari Indeks LQ45 dan saham yang tercatat pada papan pengembangan selama periode pengamatan.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel	LQ45	Papan Pengembangan
Perusahaan dalam periode pengamatan	45	498
Perusahaan yang melakukan *corporate action*	(2)	(18)
Perusahaan yang mengalami suspensi	-	(69)
Perusahaan yang melakukan *corporate action* dan mengalami suspensi	-	(3)
Total Sampel	**43**	**408**

Sumber: Situs Resmi IDX yang diolah Penulis

Kemudian, sampel pada papan pengembangan dipilih sebanyak 10 perusahaan dari masing-masing sektor industri untuk mewakili karakteristik pada papan pengembangan.

Tabel 2. Hasil Pemilihan Sampel berdasarkan Market Cap

Sektor	*Large Cap*	*Mid-Cap*	*Small Cap*
Basic Materials	5	5	5
Consumer Cyclicals	3	6	5
Consumer Non-Cyclicals	6	5	5
Energy	11	5	5
Financials	7	5	5
Healthcare	0	5	5
Industrials	2	5	5
Infrastructures	5	5	5
Properties & Real Estate	1	6	5
Technology	1	5	5
Transportation & Logistic	1	3	6
Total Sampel	**42**	**55**	**56**

Sumber: Hasil Filter oleh Penulis

4. Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengidentifikasi reaksi pasar terhadap pengumuman reshuffle kabinet kedua pada 8 September 2025.

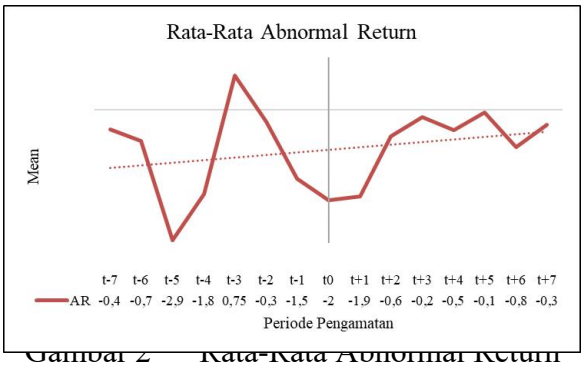
1. Menghitung *abnormal return* (AR) menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai model estimasi *expected return.*
2. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dan *Average Abnormal Return* (AAR).
3. Melakukan pengelompokkan saham berdasarkan valuasi, ke dalam kategori *undervalued* dan *overvalued* menggunakan CAPM.
4. Melakukan analisis deskriptif *abnormal return* selama periode pengamatan.

5. Melakukan pengujian asumsi normalitas terhadap data CAR dan AAR.
6. Melakukan pengujian hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

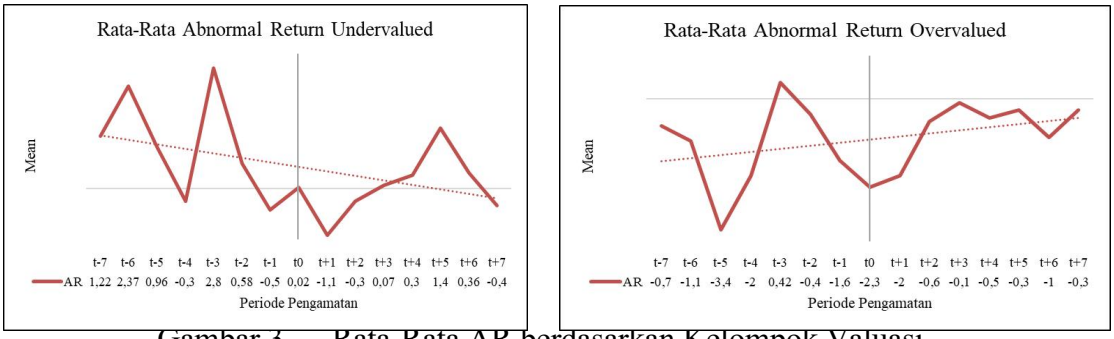
1. Analisis Deskriptif

Dalam penelitian ini, analisis deskriptif terhadap AR dilakukan dengan menghitung rata-rata AR harian. Gambar 2 memperlihatkan grafik nilai rata-rata AR yang bertujuan untuk memberikan gambaran awal mengenai perubahan return saham yang terjadi di sekitar pengumuman reshuffle kabinet kedua.



Gambar 2 Rata-Rata Abnormal Return
Sumber: Hasil Olah Data SPSS oleh Penulis

Gambar 2 menunjukkan bahwa pada periode sebelum peristiwa, rata-rata AR didominasi oleh nilai negatif, meskipun sempat bernilai positif pada t-3. Setelah peristiwa, rata-rata AR masih cenderung bernilai negatif, tetapi menunjukkan peningkatan dari hari ke hari. Hal ini menunjukkan bahwa dampak negatif pengumuman reshuffle kabinet kedua mulai berkurang seiring proses penyesuaian ekspektasi investor terhadap informasi yang diterima. Dengan demikian, meskipun sentimen negatif masih bertahan selama *event window*, intensitasnya cenderung melemah pada periode setelah peristiwa.



Gambar 3 Rata-Rata AR berdasarkan Kelompok Valuasi
Sumber: Hasil Olah Data SPSS oleh Penulis

Gambar 3 menunjukkan bahwa rata-rata AR kelompok *undervalued* memperlihatkan tren yang cenderung menurun selama periode pengamatan. Meskipun demikian, rata-rata AR pada kelompok ini berada pada wilayah positif. Sebaliknya, kelompok saham *overvalued* menunjukkan tren peningkatan, namun sebagian besar masih berada pada wilayah negatif.

2. Pengujian Asumsi Normalitas

Penelitian ini menggunakan *Kolmogorov–Smirnov Test* untuk memastikan bahwa data *abnormal return* memenuhi asumsi distribusi normal.

Tabel 3 Hasil Pengujian Normalitas

	Statistic	df	Sig.	Keterangan
CAR	0,067	153	0,091*	Normal
AAR	0,067	153	0,091*	Normal

Sumber: Hasil Olah Data SPSS oleh Penulis

Berdasarkan Tabel 3, diketahui bahwa CAR dan AAR memiliki nilai signifikansi sebesar 0,091. Dengan demikian, kedua variabel tersebut berdistribusi normal, sehingga pengujian hipotesis untuk *abnormal return* dapat dilakukan menggunakan uji parametrik.

3. Pengujian Hipotesis 1: Rata-Rata AR

Hipotesis pertama dalam penelitian ini dilakukan untuk membuktikan dugaan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman reshuffle kabinet kedua yang tercermin melalui *abnormal return.*

Tabel 4 Hasil Pengujian Hipotesis 1

		N	Mean	Sig. (2-tailed)	Keterangan
H1	CAR	153	-13,14%	0,000*	Didukung (-)
	AAR	153	-0,88%	0,000*	

Sumber: Hasil Olah Data SPSS oleh Penulis

Berdasarkan hasil pengujian *One-Sample t-test* pada Tabel 4, diperoleh nilai rata-rata CAR sebesar -13,14% dan AAR sebesar -0,88% dengan tingkat signifikansi masing-masing sebesar 0,000 (<0,05). Temuan tersebut menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode pengumuman reshuffle kabinet kedua. Nilai rata-rata CAR dan AAR yang bernilai negatif menunjukkan bahwa arah reaksi pasar cenderung negatif, sehingga pengumuman reshuffle kabinet kedua dipersepsikan sebagai informasi negatif oleh investor. Dengan demikian, hipotesis pertama didukung. Temuan ini sejalan dengan penelitian Ariyani dan Trimeiningrum (2026) yang menemukan bahwa pasar memberikan respons negatif terhadap pengumuman reshuffle kabinet kedua.

4. Pengujian Hipotesis 2: Rata-Rata AR berdasarkan Kelompok Valuasi

Hipotesis kedua dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji dugaan adanya perbedaan reaksi pasar berdasarkan karakteristik valuasi saham terhadap pengumuman reshuffle kabinet kedua. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah kelompok saham *undervalued* dan *overvalued* menunjukkan perbedaan *abnormal return* di sekitar periode peristiwa.

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis 2

			N	Mean	t	Mean Diff	Sig. (2-tailed)	Keterangan
H2a	Undervalued	CAR	21	7,32%	-	-	0,000*	Didukung (+)

		AAR	21	0,49%	-	-	0,000*	
H2b	Overvalued	CAR	132	-16,40%	-	-	0,000*	Didukung (-)
		AAR	132	-1,09%	-	-	0,000*	
H2c	Undervalued (I) – Overvalued (J)	CAR	-	-	7,151	23,72%	0,000*	Didukung
		AAR	-	-	7,150	1,58%	0,000*	

Sumber: Hasil Olah Data SPSS oleh Penulis

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 5, kelompok saham *undervalued* memperoleh rata-rata CAR sebesar 7,32% dan AAR sebesar 0,49%, yang keduanya signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa saham *undervalued* menghasilkan *abnormal return* positif di sekitar periode pengumuman reshuffle kabinet kedua. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor valuasi saham memengaruhi reaksi pasar terhadap informasi politik, di mana saham dengan kondisi *undervalued* menunjukkan respons positif dibandingkan saham *overvalued*. Dengan demikian, hipotesis H2a didukung.

Sebaliknya, kelompok saham *overvalued* memperoleh rata-rata CAR sebesar −16,40% dan AAR sebesar −1,09%, yang keduanya signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa saham *overvalued* mengalami *abnormal return* negatif di sekitar periode pengumuman reshuffle kabinet kedua. Kondisi ini mengindikasikan bahwa saham dengan harga yang relatif lebih tinggi dibandingkan nilai wajarnya cenderung mengalami tekanan yang lebih besar. Dengan demikian, hipotesis H2b didukung.

Selanjutnya, hasil pengujian perbedaan menunjukkan nilai t sebesar 7,151 untuk CAR dan 7,150 untuk AAR dengan tingkat signifikansi kurang dari 0,05. Hasil tersebut membuktikan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara kelompok saham *undervalued* dan *overvalued*. Nilai *mean difference* yang positif menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* kelompok *undervalued* lebih tinggi dibandingkan kelompok *overvalued*. Dengan demikian, hipotesis H2c didukung.

Temuan penelitian ini konsisten dengan konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) melalui pendekatan *Security Market Line* (SML). Menurut Tandelilin (2010), saham *undervalued* memiliki potensi memberikan return yang lebih tinggi karena return aktualnya berada di atas return yang disyaratkan berdasarkan tingkat risikonya. Sebaliknya, saham *overvalued* memiliki return aktual yang lebih rendah dibandingkan return yang disyaratkan, sehingga lebih rentan mengalami koreksi ketika terdapat informasi negatif di pasar. Oleh karena itu, investor yang mempertimbangkan potensi return akan cenderung memperhatikan kondisi valuasi saham dalam pengambilan keputusan investasi.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam kondisi ketidakpastian politik, karakteristik valuasi saham menjadi salah satu faktor yang memengaruhi reaksi investor. Meskipun pengumuman reshuffle kabinet kedua dipersepsikan sebagai informasi negatif oleh pasar, saham *undervalued* tetap mampu menghasilkan *abnormal return* positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa saham *undervalued* memiliki respons pasar yang relatif lebih baik dalam menghadapi tekanan informasi negatif dibandingkan saham *overvalued*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa pengumuman reshuffle kabinet kedua direspons sebagai informasi negatif oleh pasar secara keseluruhan, yang tercermin dari *abnormal return* negatif dan signifikan di sekitar periode peristiwa, meskipun menunjukkan kecenderungan perbaikan setelah pengumuman. Hasil tersebut menunjukkan bahwa informasi politik berupa pergantian Menteri Keuangan memiliki kandungan informasi (*information content*) yang memengaruhi respons investor dan tercermin dalam perubahan *abnormal return* saham.

Selain itu, berdasarkan karakteristik valuasi saham, ditemukan bahwa kelompok saham *undervalued* menghasilkan *abnormal return* positif dan signifikan di sekitar periode peristiwa, sementara kelompok saham *overvalued* menghasilkan *abnormal return* negatif dan signifikan di sekitar periode peristiwa. Temuan ini menunjukkan bahwa reaksi pasar tidak bersifat homogen berdasarkan valuasi saham.

Peneliti selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan keberadaan *confounding effect*, seperti kondisi sosial-politik, dinamika ekonomi global, maupun kebijakan makro lainnya yang terjadi pada periode pengamatan. Kemudian, peneliti selanjutnya juga disarankan untuk memperluas cakupan sampel, supaya hasil penelitian lebih representatif terhadap populasi keseluruhan pasar modal Indonesia. Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperdalam analisis mengenai pengaruh kombinasi karakteristik saham, misalnya apakah terdapat perbedaan reaksi antara saham *blue chip (undervalued)* dengan saham *blue chip (overvalued).*

DAFTAR REFERENSI

Afrizal Et Al., M. (2025). Reshuffle Kabiner Dalam Sistem Ketatanegaraan Indonesia. *Journal Inicio Legis Volume 5 Nomor 2 November 2024*.

Ariyani, N. A., & Trimeiningrum, E. (2026). Analisis Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Lq45 Atas Pengumuman Reshuffle Kedua Kabinet Pemerintahan Presiden Prabowo. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi)*.

Arnani, M. (2025, September 10). *Apa Alasan Sri Mulyani Diganti Purbaya Yudhi Sadewa Sebagai Menteri Keuangan?* From Kompas: Https://Money.Kompas.Com/Read/2025/09/10/091621926/Apa-Alasan-Sri-Mulyani-Diganti-Purbaya-Yudhi-Sadewa-Sebagai-Menteri-Keuangan

Ernes, Y. (2026, April 27). *Daftar Reshuffle Kabinet Prabowo-Gibran, Terbaru Di April 2026*. From Detik News: Https://News.Detik.Com/Berita/D-8463740/Daftar-Reshuffle-Kabinet-Prabowo-Gibran-Terbaru-Di-April-2026

Hamdhi, A. (2025, September 9). *Analis: Perbedaan Visi, Alasan Sri Mulyani Diganti Purbaya*. From Investor.Id: Https://Investor.Id/Macroeconomy/408969/Analis-Perbedaan-Visi-Alasan-Sri-Mulyani-Diganti-Purbaya?Utm_Source=Investor&Utm_Medium=Baca_Juga&Utm_Campaign=Analis-Perbedaan-Visi-Alasan-Sri-Mulyani-Diganti-Purbaya#Goog_Rewarded

Hatmanti, A., & Sudibyo, B. (2017). Pengaruh Pelantikan Kabinet Kerja Hasil Reshuffle Jilid Ii. *Jurnal Economia*.

Kartika, D. (2025, September 9). *Inilah Alasan Prabowo "Reshuffle", Dan Menkeu Purbaya Yang Menyangka Ditelepon Penipu*. From Wantimpres.Go.Id: Https://Wantimpres.Go.Id/Id/Newsflows/Inilah-Alasan-Prabowo-Reshuffle-Dan-Menkeu-Purbaya-Yang-Menyangka-Ditelepon-Penipu/

Lesmana, S. (2025, September 9). *Ini Kata Media Asing Soal Menkeu Sri Mulyani Digantikan*

Purbaya. From Beritasatu.Com: Https://Www.Beritasatu.Com/Internasional/2920648/Ini-Kata-Media-Asing-Soal-Menkeu-Sri-Mulyani-Digantikan-Purbaya

Mustakawarman Et Al. (2016). Kinerja Portofolio Saham Undervalued Dan Overvalued Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*.

Pramanaswari, & Mertaningrum. (2023). Reaksi Pasar Modal Terhadap Dibatalkanya Indonesia Sebagai Tuan Rumah Piala Dunia U20 Tahun 2023 (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Index Idx30. *Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan (Jisip)*.

S Sunardi Et Al. (2023). Stock Market Reaction To Government Policy On Determining Coal Selling Price. *Heliyon*.

Setiawati, S. (2025, September 8). *Isu Mundur Sri Mulyani: Dari Sekadar Gosip Ke Reshuffle*. From Cnbc Indonesia: Https://Www.Cnbcindonesia.Com/Research/20250908164219-128-665097/Isu-Mundur-Sri-Mulyani-Dari-Sekadar-Gosip-Ke-Reshuffle

Tandelilin. (2010). *Portfolio Dan Investasi.*

Zahran, M. (2026, Januari 1). Retrieved From Cnbc Indonesia: Https://Www.Cnbcindonesia.Com/Research/20260101150127-128-698920/Prabowo-4-Kali-Reshuffle-Kabinet-Di-2025-Termasuk-Mengangkat-Purbaya