

SKRIPSI

**REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP
PENGUMUMAN *RESHUFFLE* DAN PELANTIKAN
MENTERI KEUANGAN KABINET 2025
(Studi Empiris Pada Subsektor Perbankan di BEI)**



Oleh

Sherif Prast Erbean

NIM: 220501110202

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2026**

SKRIPSI

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PENGUMUMAN *RESHUFFLE* DAN PELANTIKAN MENTERI KEUANGAN KABINET 2025 (Studi Empiris Pada Subsektor Perbankan di BEI)

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar sarjana
Manajemen (S.M)



Oleh

Sherif Prast Erbean

NIM: 220501110202

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2026**

LEMBAR PERSETUJUAN

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PENGUMUMAN *RESHUFFLE* DAN PELANTIKAN MENTERI KEUANGAN KABINET 2025

(Studi Empiris Pada Subsektor Perbankan di BEI)

SKRIPSI

Oleh

Sherif Prast Erbean

NIM : 220501110202

Telah Disetujui Pada Tanggal 9 Juni 2026

Dosen Pembimbing,



Dr. Muhammad Nanang Choiruddin, SE.,

M.M NIP. 198508202023211019

LEMBAR PENGESAHAN

**REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP
PENGUMUMAN *RESHUFFLE* DAN PELANTIKAN MENTERI
KEUANGAN KABINET 2025
(Studi Empiris Pada Subsektor Perbankan di BEI)**

SKRIPSI

Oleh

SHERIF PRAST ERBEAN

NIM : 220501110202

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)
Pada 24 Juni 2026

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Nora Ria Retnasih, M.E

NIP. 199205222020122003

2 Anggota Penguji

Mega Noerman Ningtyas, M.Sc

NIP. 199109272019032023

3 Sekretaris Penguji

Dr. Muhammad Nanang Choiruddin, SE., M.M

NIP. 198508202023211019

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Setiani, M.M

NIP. 199009182018012002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Sherif Prast Erbean

NIM : 220501110202

Fakultas/Program Studi : Ekonomi/Manajemen

Dengan ini saya menegaskan bahwa karya ilmiah yang disusun sebagai prasyarat penyelesaian studi pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, yang mengkaji "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Reshuffle Dan Pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025 (Studi Empiris Pada Subsektor Perbankan di BEI)" sepenuhnya merupakan hasil olah pikir dan kerja akademik mandiri.

Naskah tersebut tidak mereplikasi maupun mengambil substansi karya pihak lain tanpa landasan yang sah. Seluruh sumber yang digunakan dalam penyusunan karya ilmiah ini telah dicantumkan sesuai dengan kaidah penulisan ilmiah yang berlaku. Apabila pada waktu mendatang muncul keberatan, tuntutan kepemilikan, atau ditemukan pelanggaran terhadap prinsip keaslian karya ilmiah, maka konsekuensi akademik yang timbul menjadi tanggung jawab pribadi penulis tanpa melibatkan pembimbing maupun institusi fakultas.

Pernyataan ini disusun secara sadar, bebas dari tekanan, serta mencerminkan integritas akademik yang saya junjung tinggi.

Malang, 10 Juni 2026

Hormat saya,



Sherif Prast Erbean

NIM : 220501110202

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillahirobbil ‘alamiin kehadirat Allah SWT atas segala rahmat, nikmat, dan karunia-Nya, serta kemudahan yang senantiasa diberikan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen.

Karya ini penulis persembahkan kepada keluarga tercinta, khususnya kepada kedua orang tua Ayah Djasad Prastyawan dan Ibunda Henny Herawati, Terimakasih atas seluruh dukungan, pengorbanan, kasih sayang, dan doa yang tidak pernah putus sehingga selalu menjadi alasan penulis untuk terus tegar dan berusaha. Tak lupa untuk teman-teman penulis yang selalu ada dan menemani penulis agar selalu berjuang, serta dosen pembimbing dan seluruh dosen yang telah memberikan ilmu, arahan, serta bimbingan selama proses perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini. Terima kasih atas segala kepercayaan dan harapan yang selalu mengiringi setiap langkah dalam meraih masa depan yang lebih baik.

Kepada diri saya sendiri, terima kasih telah berjuang, bertahan, dan tidak menyerah hingga sampai pada titik ini. Semoga apa yang telah dituliskan dalam skripsi ini tidak hanya menjadi syarat akademik semata, tetapi juga dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis, serta membawa keberkahan atas ilmu yang telah saya peroleh selama masa studi.

Aaamin Allahumma Aamiin.

HALAMAN MOTTO

Hidup Adalah Perjuangan Tanpa Henti-Henti

(Dewa 19)

KATA PENGANTAR

Segala puji Syukur kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah -Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman *Reshuffle* Dan Pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025 (Studi Empiris Pada Subsektor Perbankan Di BEI)”.

Sholawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din Al-Islam. Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas kepada penulis untuk menempuh pendidikan di lingkungan akademik yang baik dan berkualitas.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El., selaku Dekan Faltas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, yang telah mendukung terciptanya lingkungan pendidikan yang kondusif bagi mahasiswa.
3. Ibu Setiani, M.M., selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, yang telah memberikan arahan serta dukungan akademik selama penulis menjalani proses perkuliahan.
4. Bapak Ikhsan Maksum, M.Sc., selaku dosen wali, yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan perhatian kepada penulis selama menempuh studi perkuliahan.
5. Bapak Dr. Muhammad Nanang Choiruddin, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing skripsi, yang dengan penuh kesabaran telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan, masukan, serta motivasi kepada penulis hingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, yang telah memberikan ilmu pengetahuan, pengalaman, dan pembelajaran berharga selama masa studi penulis.

7. Keluarga tercinta, khususnya Ayah, Bunda yang selalu memberikan doa, kasih sayang, dukungan, pengorbanan, dan kekuatan kepada penulis dalam setiap proses kehidupan hingga mampu menyelesaikan pendidikan ini.
8. Untuk teman-teman penulis Cak Tomo, Terimakasih atas seluruh warna yang sudah ditumpahkan kepada penulis selama perkuliahan. Setiap tawa, diskusi, dan momen yang dilalui bersama menjadi bagian penting dalam perjalanan ini. Kehadiran kalian membuat proses yang terasa Panjang terasa lebih ringan dan bermakna.
9. Untuk teman-teman penulis HMPS Manajemen 2024, serta DEMA-U 2025, Terimakasih atas seluruh pengalaman dan kesempatan yang diberikan. Seluruh perjuangan, cerita, dan semua yang sudah dilalui sangat bermakna dalam mengisi cerita perkuliahan.
10. Untuk teman-teman penulis Sukses PTN-PTS, Terimakasih sudah menjadi tempat pulang sedari SMA hingga sekarang menyelesaikan studi. Semua mimpi, canda tawa kalian sangat berarti bagi penulis hingga sekarang ini.
11. Untuk teman-teman penulis GasCru, Terimakasih sudah menemani penulis sedari SD hingga sekarang menyelesaikan studi. Semoga kalian bisa menang melawan perang yang tidak kalian ceritakan dalam menggapai semua mimpi-mimpi indah yang sudah diceritakan.

Dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran demi kesempurnaan penulis ini. Semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya robbal alamin.

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
SURAT PERNYATAAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
ABSTRACT	xvii
ملخص.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.5 Batasan Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Penelitian Terdahulu	11
2.2 Kajian Teori	18
2.2.1 Efficient Market Hypothesis (EMH)	18
2.2.2 Signaling Theory	19
2.2.3 Political Uncertainty Theory	19
2.2.4 Reaksi Harga, Volume, Volatilitas, dan Likuiditas	20
2.2.5 Event study	23
2.2.6 Ketidakpastian dan Asimetris Informasi	24
2.2 Kerangka Berfikir	27
2.3 Hipotesis Penelitian	29
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	32
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	32

3.2	Lokasi Penelitian	35
3.3	Populasi dan Sampel.....	35
3.3.1	Populasi	35
3.3.2	Sampel	35
3.4	Teknik Pengambilan Sampel	37
3.5	Data dan Jenis Data	38
3.6	Definisi Operasional Variabel.....	38
3.6.1	Abnormal Return	38
3.6.2	Expected Return	39
3.6.3	Average Abnormal Return	40
3.6.4	Cumulative Abnormal Return.....	40
3.6.5	Trading Volume Activity (TVA).....	40
3.6.6	Security Return Variability	41
3.6.7	Bid Ask Spread	41
3.7	Teknik Analisis Data.....	42
3.7.1	Menentukan Return Aktual Saham.....	42
3.7.2	Perhitungan Expected Return	43
3.7.3	Menghitung <i>Abnormal Return</i> (AR)	43
3.7.4	Menghitung Cumulative <i>Abnormal Return</i> (CAR)	43
3.7.5	Menghitung Abnormal <i>Trading Volume Activity</i> (TVA).....	43
3.7.6	Menghitung Security Return Variability (SRV)	43
3.7.7	Menghitung Bid-Ask Spread (BAS)	44
3.7.8	Uji Normalitas	44
3.7.9	Uji Beda Parametrik (Jika Data Normal)	44
3.7.10	Uji Beda Non-Parametrik (Jika Data Tidak Normal)	45
3.7.11	Langkah-Langkah Analisis Data	45
BAB IV HASIL & PEMBAHASAN		45
4.1	Deskripsi Sampel Penelitian	46
4.2	Hasil Penelitian	46
4.2.1	Analisis Deskriptif Statistik	46
4.2.2	Uji Normalitas	51

4.2.3 Uji Wilcoxon Signed Rank Test.....	55
4.2.4 Pembahasan.....	61
4.2.4.1 Pembahasan <i>Abnormal Return</i> (AR).....	61
4.2.4.2 Pembahasan <i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR).....	64
4.2.4.3 Pembahasan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA).....	67
4.2.4.4 Pembahasan <i>Bid-Ask Spread</i> (BAS)	71
4.2.4.5 Pembahasan <i>Security Return Variability</i> (SRV).....	75
BAB V PENUTUP.....	80
5.1 Kesimpulan	80
DAFTAR PUSTAKA.....	83
LAMPIRAN.....	88

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	11
Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu	14
Tabel 3.1 Sampel Penelitian	Error! Bookmark not defined.
Tabel 3.2 Kriteria Uji Normalitas.....	44
Tabel 3.3 Kriteria Uji Beda Parametik.....	44
Tabel 3.4 Kriteria Uji Beda Non-Parametik.....	45

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Gambar Kerangka Berfikir Penelitian.....	27
Gambar 3.1 Gambar Periode Estimasi dan Periode Windowed.....	27
Gambar 4.2.1.1 Gambar Uji Deskriptif <i>Abnormal Return</i>	59
Gambar 4.2.1.2 Gambar Uji Deskriptif <i>Cumulative Abnormal Return</i>	59
Gambar 4.2.1.3 Gambar Uji Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i>	60
Gambar 4.2.1.4 Gambar Uji Deskriptif <i>Bid-Ask Spread</i>	61
Gambar 4.2.1.5 Gambar Uji Deskriptif <i>Security Return Variability</i>	62
Gambar 4.2.2.1 Gambar Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	63
Gambar 4.2.2.2 Gambar Uji Normalitas <i>Cumulative Abnormal Return</i>	64
Gambar 4.2.2.3 Gambar Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i>	65
Gambar 4.2.2.4 Gambar Uji Normalitas <i>Bid-Ask Spread</i>	66
Gambar 4.2.2.5 Gambar Uji Normalitas <i>Security Return Variability</i>	67
Gambar 4.2.3.1 Gambar Uji Wilcoxon <i>Abnormal Return</i>	68
Gambar 4.2.3.2 Gambar Uji Wilcoxon <i>Cumulative Abnormal Return</i>	69
Gambar 4.2.3.3 Gambar Uji Wilcoxon <i>Trading Volume Activity</i>	70
Gambar 4.2.3.4 Gambar Uji Wilcoxon <i>Bid-Ask Spread</i>	71
Gambar 4.2.3.5 Gambar Uji Wilcoxon <i>Security Return Variability</i>	72

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Harga Saham	88
Lampiran 2 Return Aktual.....	90
Lampiran 3 Return Normal	95
Lampiran 4 Return IHSG	100
Lampiran 5 Abnormal Return	100
Lampiran 6 Cumulative Abnormal Return.....	105
Lampiran 7 Jumlah Saham Yang Beredar	107
Lampiran 8 Jumlah Transaksi Saham	110
Lampiran 9 Trading Volume Activity.....	114
Lampiran 10 Bid-Ask Spread.....	117
Lampiran 11 Output Statistik Abnormal Return	121
Lampiran 12 Output Statistik Cumulative Abnormal Return	121
Lampiran 13 Output Statistik Trading Volume Activity	122
Lampiran 14 Output Statistik Bid-Ask Spread	122
Lampiran 15 Output Statistik Security Return Variablity	123
Lampiran 16 Output Uji Beda Wilcoxon Abnormal Return	123
Lampiran 17 Output Uji Beda Wilcoxon Cumulative Abnormal Return.....	124
Lampiran 18 Output Uji Beda Wilcoxon Trading Volume Activity.....	124
Lampiran 19 Output Uji Beda Wilcoxon Bid-Ask Spread.....	125
Lampiran 20 Output Uji Beda Wilcoxon Security Return Variability	125
Lampiran 21 Output Statistik Deskriptif Abnormal Return	126
Lampiran 22 Output Statistik Cumulative Abnormal Return	126
Lampiran 23 Output Statistik Trading Volume Activity	126
Lampiran 24 Output Statistik Bid-Ask Spread	127
Lampiran 25 Output Statistik Security Return Variability	127
Lampiran 26 Data Diri Penulis	128
Lampiran 27 Lembar Bebas Plagiasi	129
Lampiran 28 Jurnal Bimbingan.....	130

ABSTRAK

Sherif Prast Erbean. (2026). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Reshuffle Dan Pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025 (Studi Empiris Pada Subsektor Perbankan di BEI)*. Skripsi, Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.

Pembimbing: Dr. Muhammad Nanang Choiruddin, SE., M.M.

Kata Kunci: *Event Study, Reshuffle Kabinet, Menteri Keuangan, Perbankan, Reaksi Pasar.*

Penelitian kuantitatif *event study* ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman *reshuffle* kabinet dan pelantikan Menteri Keuangan pada 8 September 2025. Respons bursa diuji sepanjang jendela peristiwa (*event window*) 11 hari ($t-5$, t_0 , $t+5$) pada sampel jenuh yang mencakup 44 perusahaan subsektor perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menggunakan estimasi *Market Model* selama 30 hari pra-peristiwa dan alat uji non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* serta *Sign Test*, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), *Trading Volume Activity* (TVA), dan *Security Return Variability* (SRV) tidak mengalami perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman ($p > 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa bursa cenderung stabil dan efisien dalam menyerap informasi publik karena investor telah mengantisipasi (*priced-in*) isu tersebut sejak tahap rumor.

Sebaliknya, indikator *Bid-Ask Spread* (BAS) menunjukkan perbedaan yang signifikan pasca-pengumuman ($p < 0,05$) ditandai dengan nilai *spread* harian yang melebar. Fenomena ini mencerminkan timbulnya sikap kehati-hatian (*wait and see*) pelaku pasar dalam menyikapi risiko asimetri informasi dan penyesuaian tingkat likuiditas saham jangka pendek. Secara umum, penelitian ini menyimpulkan bahwa pengumuman *reshuffle* dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025 belum mampu menciptakan reaksi pasar yang kuat pada subsektor perbankan di BEI. Investor dalam subsektor ini cenderung bersikap rasional, logis, dan penuh kalkulasi dengan tetap memprioritaskan faktor fundamental ekonomi serta kinerja emiten jangka panjang sebagai rujukan utama dalam pengambilan keputusan investasi dibandingkan sentimen politik jangka pendek.

ABSTRACT

Sherif Prast Erbean (2026). *The Reaction of the Indonesian Capital Market to the 2025 Cabinet Reshuffle and Inauguration of the Minister of Finance: An Empirical Study on the Banking Subsector on the IDX*. Undergradutae Thesis, Management Study Program, Faculty of Economics, Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

Advisor: Dr. Muhammad Nanang Choiruddin, SE., M.M.

Keywords: *Event Study, Cabinet Reshuffle, Minister of Finance, Banking, Market Reaction.*

This quantitative event study aims to analyze the reaction of the Indonesian capital market to the announcement of the cabinet reshuffle and the inauguration of the Minister of Finance on September 8, 2025. Market responses were tested over an 11-day event window ($t-5$, t_0 , $t+5$) using a saturated sample of 44 banking subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Utilizing a 30-day pre-event estimation period under the Market Model and non-parametric statistical tools, namely the Wilcoxon Signed Rank Test and the Sign Test, the results reveal that the variables of Abnormal Return (AR), Cumulative Abnormal Return (CAR), Trading Volume Activity (TVA), and Security Return Variability (SRV) showed no significant differences between the pre- and post-announcement periods ($p > 0.05$). This finding indicates that the stock market tended to be stable and efficient in absorbing public information, as investors had already anticipated (priced-in) the issue during the rumor stage.

Conversely, the Bid-Ask Spread (BAS) indicator demonstrated a significant difference post-announcement ($p < 0.05$), characterized by a widening daily spread. This phenomenon reflects a cautious (wait-and-see) stance among market participants in response to information asymmetry risks and short-term stock liquidity adjustments. In general, this study concludes that the cabinet reshuffle and the inauguration of the Minister of Finance in 2025 did not trigger a strong market reaction within the banking subsector on the IDX. Investors in this subsector appeared rational, logical, and highly calculative, consistently prioritizing macroeconomic fundamentals and long-term corporate performance over short-term political sentiments as their primary reference for investment decision-making.

ملخص

رد فعل سوق رأس المال الإندونيسي تجاه إعلان التعديل الوزاري وتعيين وزير. (٢٠٢٦). شريف براست إريبان
المالية في التشكيل الحكومي لعام ٢٠٢٥ (دراسة تجريبية على القطاع الفرعي للمصارف في بورصة إندونيسيا)
.بحث جامعي، برنامج دراسة الإدارة، كلية الاقتصاد، جامعة مولانا مالك إبراهيم الإسلامية الحكومية مالانج

.الدكتور محمد نانانج خير الدين، الماجستير: المشرف

دراسة الحدث، التعديل الوزاري، وزير المالية، القطاع المصرفي، رد فعل السوق: الكلمات المفتاحية

إلى تحليل رد فعل سوق رأس (event study) تهدف هذه الدراسة الكمية القائمة على منهجية "دراسة الحدث
المال الإندونيسي تجاه إعلان التعديل الوزاري وتعيين وزير المالية في ٨ سبتمبر ٢٠٢٥. تم اختبار استجابة البورصة
بتطبيق أسلوب العينة الشاملة التي (t-5, t0, t+5) الممتدة لـ ١١ يوم عمل (event window) عبر نافذة الحدث
بالاعتماد على نموذج السوق (BEI) ضمت ٤٤ شركة في القطاع المصرفي الفرعي المدرج في بورصة إندونيسيا
لفترة تقدير بلغت ٣٠ يومًا قبل الحدث، واستخدام أدوات التحليل الإحصائي غير المعلمي مثل (Market Model)
، والعائد (AR) اختبار ويلكوكسون لرتب الإشارات واختبار الإشارة، أظهرت النتائج أن متغيرات العائد غير العادي
لم تشهد أي (SRV) ، وتقلب عوائد الأوراق المالية (TVA) ، ونشاط حجم التداول (CAR) التراكمي غير العادي
وتشير هذه النتيجة. ($p > 0.05$) اختلافات جوهرية ذات دلالة إحصائية بين الفترتين السابقتين واللاحقة للإعلان
إلى أن سوق الأسهم اتسم بالاستقرار والكفاءة في استيعاب المعلومات العامة، حيث قام المستثمرون باستيعاب هذا
مسبقًا منذ مرحلة الشائعات (priced-in) الحدث وتضمينه في الأسعار

اختلافًا جوهريًا ذو دلالة (BAS) وعلى العكس من ذلك، أظهر مؤشر الفارق بين سعر الطلب وسعر العرض
تمثل في اتساع الفارق اليومي. وتجسد هذه الظاهرة نشوء حالة من الحذر ($p < 0.05$) إحصائية بعد الإعلان
لدى المتعاملين في السوق استجابةً لمخاطر عدم تماثل المعلومات وتعديلات سيولة (wait and see) والترقب
الأسهم في المدى القصير. وبشكل عام، تخلص هذه الدراسة إلى أن إعلان التعديل الوزاري وتعيين وزير المالية لعام
٢٠٢٥ لم يكن قادرًا على إحداث رد فعل قوي في القطاع المصرفي الفرعي ببورصة إندونيسيا. حيث ظهر
المستثمرون في هذا القطاع عقلانيين ومنطقيين وحذرين في حساباتهم، مع استمرارهم في تقديم المؤشرات الاقتصادية
الكلية والأداء الأساسي طويل الأجل للشركات كمرجعية أولى لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، بعيدًا عن التأثير بالتحيزات
السياسية قصيرة المدى

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sebagai sebuah wadah finansial, pasar modal mengemban fungsi krusial dalam menghubungkan para pemilik kelebihan modal (investor) dengan entitas bisnis yang membutuhkan suntikan dana lewat aktivitas jual-beli instrumen jangka panjang, seperti obligasi maupun saham. Eksistensi pasar modal ini memungkinkan sektor korporasi memperoleh alternatif pembiayaan guna mengeksekusi ekspansi usaha serta agenda investasi, sementara di sisi lain, penanam modal berpeluang memanen imbal hasil dari kapital yang mereka tempatkan (Alvia et al., 2022). Merujuk pada payung hukum Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, ruang lingkup pasar modal meliputi seluruh aktivitas penawaran umum, transaksi efek, emiten publik, hingga keterlibatan lembaga serta profesi penunjang bursa. Atas dasar kontribusi tersebut, pranata keuangan ini memegang posisi strategis selaku instrumen mobilisasi dan penyaluran dana yang mendorong terciptanya efisiensi ekonomi nasional.

Sentimen harga saham di pasar keuangan merefleksikan bagaimana investor mengolah setiap rilis informasi harian. Variabel penentu ini terbagi atas faktor internal perusahaan, seperti tingkat profitabilitas dan tata kelola manajemen, serta variabel eksternal yang mencakup kondisi ekonomi, kebijakan fiskal-moneter, hingga instabilitas politik yang rentan memengaruhi pasar. Informasi yang dinilai prospektif akan mengarahkan keputusan jual-beli para investor, sehingga memicu volatilitas harga saham beserta dinamika volume transaksi harian. Atas dasar itu, publikasi kabar baru yang membawa muatan informasi berharga bagi pemodal berpotensi kuat memicu respons pasar secara agregat. Fenomena penyesuaian ini dicirikan oleh adanya fluktuasi tingkat pengembalian (*return*) serta pergeseran aktivitas transaksi pasca-informasi tersebut diumumkan secara resmi (MacKinlay, 1997).

Sensitivitas yang tinggi membuat pasar modal sangat reaktif terhadap segala pasokan kabar yang beredar di ruang publik, baik dalam ranah keuangan maupun variabel non-ekonomi, lantaran stimulus tersebut mampu menggeser cara pandang serta preferensi para pemodal. Merujuk pada kerangka pasar efisien berwujud setengah kuat (*semi-strong form*), setiap publikasi berita baru diproyeksikan akan langsung terserap dan tecermin pada pergerakan harga saham. Hal ini mencakup rilis informasi terkait konjunktur perpolitikan, jaminan stabilitas keamanan, rotasi kepemimpinan pejabat publik, hingga regulasi makroekonomi yang dikeluarkan oleh jajaran pemerintah Kemuning *et al.*, (2021). Di samping indikator finansial, dinamika non-ekonomi yang meliputi perkembangan hukum, gejolak sosial, serta pergeseran peta politik nasional terbukti memiliki andil dalam mengguncang sentimen pasar saham. Fenomena ini dipicu oleh kecenderungan penanam modal yang kerap menerjemahkan rentetan peristiwa politik tersebut sebagai parameter utama untuk menakar tingkat risiko investasi, jaminan ketahanan nasional, serta masa depan pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Riset yang dipublikasikan oleh Arviani & Khoirunnisa, (2020) membuktikan bahwa dinamika politik berupa perombakan jajaran menteri (*cabinet reshuffle*) membawa muatan informasi (*information content*) yang mampu memicu volatilitas respons di pasar saham. Guncangan sentimen ini teridentifikasi secara empiris lewat munculnya keuntungan di luar kelaziman (*abnormal return*) serta dinamika volume transaksi saham di sekitar hari bursa pengumuman. Output pengamatan tersebut mendeteksi hadirnya imbal hasil tidak wajar beberapa hari menjelang hingga sesudah restrukturisasi Kabinet Kerja pada tahun 2015, sebuah indikator bahwa para penanam modal telah bereaksi sejak rilis berita masih berupa spekulasi hingga rilis pers resmi dikeluarkan oleh pemerintah.

Selaras dengan fenomena tersebut, studi yang dilakukan oleh (Hasib *et al.*, 2017) juga mendokumentasikan adanya respons pasar yang positif

atas publikasi kebijakan *reshuffle* kabinet pada tahun 2016. Reaksi dari lantai bursa tercatat bergerak eskalatif sesaat setelah Sri Mulyani diumumkan kembali untuk mengemban tugas sebagai Menteri Keuangan, yang ditandai oleh lonjakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ke titik tertinggi baru diiringi peningkatan volume perdagangan saham harian secara masif. Potret empiris ini memperjelas bahwa rotasi figur otoritas pada pos kementerian ekonomi memiliki daya tawar kuat dalam mengarahkan proyeksi investor terhadap masa depan makroekonomi dan arah pergerakan pasar modal.

Posisi Menteri Keuangan memegang kendali krusial dalam menentukan arah kebijakan ekonomi fiskal dan stabilitas moneter nasional dibandingkan pos kabinet lainnya. Berlandaskan regulasi Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, fungsi pengelolaan keuangan negara didelegasikan oleh Presiden kepada Menteri Keuangan selaku nakhoda kebijakan fiskal (Amtiran & Molidya, 2020). ewajiban birokrasi ini mencakup siklus perencanaan anggaran, eksekusi program, penatausahaan keuangan, penyusunan laporan, hingga pengawasan aliran dana negara secara ketat. Peran strategis ini memposisikan Menteri Keuangan sebagai pengendali utama stabilitas ekonomi makro. Atas dasar itu, pengumuman mengenai pergantian pejabat menteri keuangan atau rilis kebijakan *reshuffle* kabinet dipastikan disorot oleh pelaku pasar, lantaran berpeluang mengubah preferensi investasi dan melahirkan efek kejut berupa reaksi pasar modal jangka pendek.

Fenomena *reshuffle* kabinet di Indonesia sendiri telah menjadi salah satu indikator politik yang rutin diperhatikan oleh investor. Penelitian Bramesta, (2020) dan Alfalah *et al.*, (2023) menunjukkan bahwa *reshuffle* kabinet tidak selalu menyebabkan perubahan signifikan pada AR maupun TVA, karena reaksi pasar sangat bergantung pada konteks politik, alasan *reshuffle*, serta figur menteri yang digantikan. Namun demikian, beberapa *reshuffle* terbukti memunculkan respons kuat, seperti *reshuffle* 2015 dan

2016, yang keduanya menimbulkan *Abnormal Return* positif di beberapa sektor. Dalam konteks ini, reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan pada 2025 menjadi menarik untuk diteliti karena terjadi dalam suasana ekonomi nasional yang dinamis dan berada pada fase transisi pemerintahan.

Pelaku pasar modal menaruh perhatian serius pada proyeksi kebijakan fiskal dan langkah awal Menteri Keuangan dalam menjaga ketahanan makroekonomi serta memulihkan pertumbuhan ekonomi negara. Karakteristik inilah yang menjadikan emiten perbankan sebagai sektor paling relevan dalam mengukur kadar sensitivitas pasar terhadap rilis kebijakan otoritas negara. Sektor perbankan sangat peka dan rentan terpengaruh oleh tata kelola fiskal dan kebijakan moneter, yang mencakup fluktuasi suku bunga, hukum perbankan, insentif pajak, serta indikator makroekonomi secara umum. Akibatnya, restrukturisasi kepemimpinan di dalam Kementerian Keuangan dipastikan menjadi sinyal ekonomi yang memengaruhi kalkulasi penanam modal terkait kinerja masa depan industri keuangan serta tren perdagangan di bursa saham.

Institusi perbankan mengemban peran vital sebagai agen intermediasi yang mengalokasikan dana dari pihak surplus kepada pihak deficit modal untuk mendukung produktivitas ekonomi negara. Hubungan ini memosisikan sektor keuangan dalam ketergantungan yang kuat terhadap stabilitas perekonomian nasional. Di luar peran intermediasinya, jalannya roda bisnis bank diatur pula oleh fluktuasi ekonomi makro dan regulasi otoritas yang rentan memengaruhi likuiditas kredit serta menggeser profil risiko perusahaan. Indeks *non-performing loans* (NPL) secara konsisten digunakan sebagai instrumen evaluasi risiko guna menggambarkan tingkat kepatuhan dan kemampuan debitur dalam menyelesaikan kontrak kreditnya. Akibatnya, emiten perbankan dinilai sangat responsif terhadap perubahan konjunktur pasar dan aturan hukum, sehingga volatilitas harga saham perbankan di lantai bursa sangat relevan dipakai sebagai instrumen untuk

mengidentifikasi reaksi para pemodal terhadap rilis informasi harian (Anwar et al., 2023).

Dalam mengukur reaksi pasar atas peristiwa politik seperti reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan 2025, penelitian ini menggunakan lima indikator utama yaitu *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), *Abnormal Trading Volume Activity* (TVA), *Security Return Variability* (SRV), dan Bid-Ask Spread, karena kelima variabel tersebut telah digunakan secara luas dalam penelitian sebelumnya untuk menilai dampak informasi terhadap harga saham, likuiditas, volatilitas, serta asimetri informasi di pasar modal.

Abnormal Return (AR) memberikan gambaran langsung mengenai selisih antara return aktual dan return ekspektasian sebagai hasil masuknya informasi baru ke pasar, sedangkan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) mengakumulasi seluruh *Abnormal Return* (AR) selama periode pengamatan sehingga mampu menangkap reaksi pasar secara menyeluruh termasuk sebelum, dan setelah pengumuman reshuffle, sebagaimana dijelaskan dalam penelitian (Hafidz & Isbanah, 2020) yang menemukan bahwa CAR lebih sensitif dalam menangkap dampak peristiwa politik dibandingkan AR harian.

TVA digunakan untuk mengukur apakah investor meningkatkan aktivitas perdagangan sebagai bentuk respon terhadap peristiwa politik, karena peningkatan volume perdagangan menunjukkan bahwa informasi dianggap penting sehingga investor melakukan reposisi portofolio, sebagaimana ditunjukkan dalam penelitian oleh (Laurensius & Rahmiyati, 2023) yang menyebutkan bahwa volume perdagangan merupakan salah satu indikator likuiditas utama dalam *event study*

SRV digunakan untuk melihat tingkat volatilitas return sebagai bentuk ketidakpastian pasar dalam mengolah informasi, sebab variabilitas return mencerminkan bagaimana pasar memproses risiko yang timbul dari

peristiwa politik, seperti ditunjukkan (Puspita & Yunita, 2022) yang menemukan bahwa SRV sering kali mengalami perubahan signifikan meskipun AR dan TVA tidak berubah secara signifikan

Sementara itu, bid-ask spread digunakan untuk mengukur perubahan likuiditas dan tingkat asimetri informasi selama peristiwa, sebab spread yang melebar menunjukkan meningkatnya ketidakpastian pasar, sedangkan spread yang menyempit menandakan stabilitas informasi, seperti dijelaskan dalam penelitian (Laurensius & Rahmiyati, 2023) yang menemukan bahwa bid-ask spread dapat berubah signifikan pada periode peristiwa yang dinilai penting oleh investor.

Inkonsistensi temuan masih mewarnai berbagai riset terdahulu yang menguji bagaimana pasar modal merespons rentetan peristiwa politik, sehingga belum ada konklusi tunggal yang dapat digeneralisasikan. Jajaran literatur mencatat adanya hantaman reaksi bursa yang sangat signifikan pada momentum politik tertentu, namun di sisi lain, sejumlah studi justru membuktikan bahwa rilis informasi politik tidak selamanya direspons secara masif oleh para pelaku pasar. Kesenjangan luaran ini mengindikasikan bahwa agresivitas investor sangat dependen pada tipologi peristiwa, konjunktur bursa harian, serta bagaimana kualitas informasi tersebut diinterpretasikan.

Selain itu, literatur ilmiah yang secara spesifik membedah dampak kebijakan reshuffle kabinet serta pengangkatan Menteri Keuangan lewat integrasi lima parameter respons pasar secara simultan—meliputi Abnormal Return (AR), Cumulative Abnormal Return (CAR), Trading Volume Activity (TVA), Security Return Variability (SRV), dan Bid-Ask Spread (BAS)—terutama pada emiten subsektor perbankan, jumlahnya masih sangat langka. Keterbatasan studi terdahulu ini membuka ruang akademis yang luas untuk menjalankan pengujian yang lebih mendalam dan komprehensif guna mengukur bobot kandungan informasi (information content) dari dinamika politik tersebut. Atas dasar urgensi tersebut,

penelitian ini diinisiasi untuk membedah secara empiris bentuk reaksi pasar modal di Indonesia, dengan fokus khusus pada saham perbankan, dalam mengantisipasi pengumuman restrukturisasi kabinet serta pelantikan Menteri Keuangan pada tahun 2025.

1.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *Abnormal Return* (AR) yang signifikan pada saham subsektor perbankan sebelum, dan sesudah pengumuman reshuffle kabinet pada 8 September 2025?
2. Apakah terdapat *cumulative Abnormal Return* (CAR) yang signifikan pada saham subsektor perbankan selama periode sebelum, dan sesudah pengumuman reshuffle kabinet pada 8 September 2025?
3. Apakah terdapat perubahan *abnormal Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan pada saham subsektor perbankan sebelum, dan sesudah reshuffle cabinet pada 8 September 2025?
4. Apakah terdapat perbedaan *security return variability* (SRV) pada saham subsektor perbankan sebelum, dan sesudah pengumuman reshuffle cabinet pada 8 September 2025?
5. Apakah terdapat perubahan bid–ask spread yang signifikan pada saham subsektor perbankan sebelum, dan sesudah pengumuman reshuffle cabinet pada 8 September 2025?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) pada saham-saham subsektor perbankan selama periode sebelum, dan sesudah pengumuman reshuffle kabinet 8 September 2025.
2. Untuk menguji apakah terdapat Perbedaan *cumulative Abnormal Return* (CAR) yang signifikan pada saham-saham subsektor

perbankan selama periode sebelum, dan sesudah pengumuman reshuffle kabinet 8 September 2025.

3. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan *volume perdagangan abnormal* (TVA) signifikan pada saham-saham subsektor perbankan selama periode sebelum, dan sesudah pengumuman reshuffle kabinet 8 September 2025 pada saham-saham subsektor perbankan.
4. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan *security return variability* (SRV) signifikan pada saham-saham subsektor perbankan selama periode sebelum, dan sesudah pengumuman reshuffle kabinet 8 September 2025 sebagai bentuk ketidakpastian pasar terhadap reshuffle kabinet.
5. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan signifikan pada bid–ask spread, yang pada saham-saham subsektor perbankan selama periode sebelum, dan sesudah pengumuman reshuffle kabinet 8 September 2025 mencerminkan respons investor terhadap risiko likuiditas akibat reshuffle kabinet.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai studi peristiwa (*event study*) terutama yang berkaitan dengan peristiwa politik di Indonesia. Temuan mengenai AR, CAR, TVA, SRV, dan BAS memberikan kontribusi akademik dalam memahami bagaimana pasar modal Indonesia merespons reshuffle kabinet, khususnya posisi Menteri Keuangan yang strategis dalam pengelolaan fiskal nasional.

2. Manfaat Praktis

Bagi Investor, hasil penelitian memberikan informasi penting mengenai pola reaksi harga, volume, volatilitas, dan likuiditas saham perbankan saat menghadapi peristiwa politik, sehingga dapat menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

Bagi Pemerintah, temuan penelitian dapat memberikan gambaran bagaimana kebijakan politik terutama yang menyangkut pengangkatan pejabat strategis berdampak pada stabilitas pasar modal dan persepsi publik.

Bagi Emiten Subsektor Perbankan, penelitian ini dapat memberikan pemahaman mengenai bagaimana pasar memandang sensitivitas sektor keuangan terhadap kebijakan fiskal dan dinamika politik.

Bagi Akademisi, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian lanjutan terkait *event study*, *political uncertainty*, atau kajian pasar modal.

1.5 Batasan Penelitian

Untuk menjaga fokus dan kedalaman analisis, penelitian ini menetapkan batasan ruang lingkup yang jelas agar tidak terlalu luas dan tetap relevan terhadap tujuan penelitian. Adapun batasan penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

1. Objek Penelitian Terbatas pada Subsektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Penelitian ini hanya mencakup perusahaan yang termasuk dalam subsektor perbankan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2025. Hal ini dilakukan karena sektor perbankan merupakan sektor yang paling sensitif terhadap kebijakan fiskal dan ekonomi yang biasanya dikendalikan oleh kementerian yang di-reshuffle, seperti Menteri Keuangan. Dengan membatasi pada sektor ini, penelitian dapat lebih fokus mengukur dampak politik terhadap sektor yang strategis dan relevan.

2. Periode Waktu (Event Window dan Estimation Window)

Penelitian membatasi periode observasi pada event window tertentu, yaitu (-5, +5) hari seputar tanggal pengumuman reshuffle kabinet pada 8 September 2025 (t_0). Sementara itu, estimation window

ditetapkan selama 30 hari bursa sebelum t_0 , yakni dari $t-30$ hingga $t-11$, untuk menghitung return yang diharapkan (expected return). Pembatasan ini bertujuan untuk mengisolasi dampak langsung dari peristiwa reshuffle tanpa terpengaruh oleh faktor-faktor eksternal lainnya di luar jangka waktu tersebut.

3. Tidak Membahas Aspek Non-Kuantitatif atau Persepsi Investor
 Penelitian ini tidak membahas aspek kualitatif seperti persepsi investor, opini pasar, atau sentimen media. Alasan pembatasan ini adalah karena penelitian berfokus pada pendekatan kuantitatif *event study*, yang hanya menggunakan data numerik pasar sekunder (harga saham, volume, bid-ask). Dengan demikian, penelitian tidak akan membahas faktor-faktor psikologis, sosial, atau spekulatif secara naratif.
4. Tidak Membahas Dampak Jangka Panjang (*Post-Event Beyond +5*)
 Penelitian ini tidak akan menganalisis dampak reshuffle kabinet dalam jangka panjang (lebih dari +5 hari setelah event date), karena bertujuan mengamati reaksi jangka pendek pasar modal. Reaksi jangka panjang berpotensi terpengaruh oleh faktor-faktor lain yang tidak berkaitan langsung dengan reshuffle, sehingga dapat menurunkan validitas internal penelitian jika tetap dimasukkan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Peneliti mencantumkan beberapa hasil penelitian terdahulu terkait dengan judul atau variabel-variabel yang diteliti sebagai berikut:

Tabel 2. 1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian, Nama dan Tahun	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
1.	<i>Indonesian Stock Market Reaction to the Quick Count Result of the 2024 Indonesian General Election with an Event study Approach</i> (Armeldo, 2025)	1) <i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR) 2) <i>Abnormal Return</i> 3) <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) 4) <i>Foreign Ownership</i> (PKSA)	1) Metode: Kuantitatif <i>Event study</i> 2) Uji: Regresi linier berganda dan uji heteroskedastisitas 3) Sampel: Saham perusahaan dalam indeks LQ45 BEI.	Hasil quick count berdampak negatif signifikan terhadap CAR jangka pendek; kepemilikan asing meningkatkan aktivitas perdagangan.
2.	<i>Comparison of Stock Market Reactions to the 2024 Elections: Event study Analysis of the IDX Sectoral Index</i> (Sekar Sabina Larasati & Ade Widiyanti, 2025)	1) <i>Abnormal Return</i> 2) <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	1) Metode: Kuantitatif <i>Event study</i> 2) Uji: Kruskal Wallis untuk AR, Welch ANOVA & Games–Howell untuk TVA 3) Sampel: 642 perusahaan dalam 6 sektor BEI (Energi, Konsumer, Finansial, Material, Industri, Teknologi).	Tidak ada perbedaan signifikan <i>Abnormal Return</i> antar sektor; namun perbedaan signifikan pada TVA. sektor energi dan konsumsi mengalami lonjakan aktivitas tertinggi.
3.	<i>The Reaction of Indonesian Capital Market to Political Event: The Announcement of Indonesian Presidential Election 2024</i>	1) <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) 2) <i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR)	1) Metode: Kuantitatif <i>Event study</i> 2) Uji: <i>Paired Sample t-Test</i> 3) Sampel: 216 perusahaan dari sektor keuangan, bahan dasar, dan teknologi di BEI.	Tidak terdapat perbedaan signifikan AAR dan CAR sebelum dan sesudah pemilu; pasar bereaksi netral terhadap peristiwa politik.

	(Tamba & Kurniasari, 2024)			
4.	<i>Eleven Sectors' Reaction to the Political Event 2023: Evidence from Indonesia Stock Exchange</i> (Rochimah & Yuliana, 2024)	1) <i>Abnormal Return</i> (AR) 2) <i>Trading Volume Activity</i> (TVA), 3) <i>Security Return Variability</i> (SRV) 4) Bid Ask Spread (BAS)	1) Metode: Kuantitatif <i>Event study</i> 2) Uji: Wilcoxon Signed Rank Test 3) Sampel: 11 sektor industri di BEI pada pengumuman capres–cawapres 2023.	Sebagian sektor menunjukkan reaksi signifikan; sektor keuangan dan energi paling sensitif terhadap peristiwa politik.
5.	<i>Stock Market Responses to Covid-19: Evidence from Jakarta Islamic Index</i> (Fianto et al., 2024)	1) <i>Abnormal Return</i> (AR) 2) <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	1) Metode: <i>Event study</i> dengan <i>market-adjusted model</i> 2) Uji: Uji t dan analisis AR rata-rata 3) Sampel: Saham anggota Jakarta Islamic Index (JII).	Peristiwa pengumuman Covid-19 dan vaksinasi memberikan reaksi signifikan terhadap AR; pasar berperilaku semi-kuat efisien
6.	<i>Short-Term Event-Driven Analysis of the South-East Asia Financial Crisis: A Stock Market Approach</i> (Alfonso Perez, 2021)	1) <i>Stock Index Return</i> 2) <i>Volatility</i>	1) Metode: Short-term <i>Event study</i> 2) Uji: Deskriptif komparatif; 3) Sampel: Indeks saham negara-negara ASEAN terdampak krisis 1997–1998.	Reaksi pasar bersifat jangka pendek dan volatil; menunjukkan dampak signifikan dari peristiwa krisis regional.
7.	<i>Stock Market Reaction to the COVID-19 Pandemic: An Event study</i> (Ji et al., 2024)	1) <i>Abnormal Return</i> (AR) 2) Investor Sentiment	1) Metode: Kuantitatif <i>Event study</i> 2) Uji: Regresi linier dan perbandingan indeks global; 3) Sampel: 13 indeks saham dunia (Asia, Eropa, Amerika).	Pandemi Covid-19 menimbulkan <i>Abnormal Return</i> negatif; Asia mengalami penurunan paling besar.
8.	<i>Market Reactions to Unexpected Political Changes: Evidence from Advanced Emerging Markets</i> (Podgorski, 2020)	1) <i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR) 2) Ownership Type	1) Metode: Kuantitatif <i>Event study</i> 2) Uji: Regresi berganda 3) Sampel: Perusahaan publik Polandia selama pergantian PM 2017.	SOEs mengalami AR negatif signifikan; pasar efisien semi-kuat dalam merespons perubahan politik mendadak.
9.	<i>The Impact of Presidential Election on Abnormal Return, Trading Volume Activity,</i>	1) <i>Abnormal Return</i> (AR) 2) <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	1) Metode: <i>Event study</i> (Market-Adjusted Model) 2) Uji: Paired t-Test & Wilcoxon Signed Rank Test;	Terdapat perbedaan signifikan AR dan TVA pada beberapa periode pemilu, khususnya

	<i>and Security Return Variability in Banking Industries Listed on IDX</i> (Saragih et al., 2019)	3) <i>Security Return Variability (SRV)</i>	3) Sampel: Perusahaan subsektor perbankan periode pemilu 2004, 2009, 2014.	tahun 2014; menunjukkan sensitivitas sektor perbankan terhadap peristiwa politik.
10.	<i>The Effect of the Working Cabinet Reshuffle Volume II on Abnormal Return and Abnormal Trading Volume Activity of Companies Listed in JII</i> (Hasib et al., 2017)	1) <i>Abnormal Return (AR)</i> 2) <i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	1) Metode: <i>Event study</i> 2) Uji: <i>Market-Adjusted Model, Paired t-Test</i> 3) Sampel: 30 perusahaan dalam indeks JII.	Reshuffle kabinet 2016 menimbulkan perbedaan signifikan pada AR dan ATV; reaksi positif terhadap Sri Mulyani sebagai Menkeu.
11.	<i>Market Reaction to Cabinet Reshuffle: The Indonesian Evidence</i> (Supramono et al., 2017)	1) <i>Abnormal Return (AR)</i> 2) <i>Size Effect</i>	1) Metode: <i>Event study</i> 2) Uji: <i>t-Test</i> 3) Sampel: Saham indeks LQ45 dan small cap BEI.	Tidak terdapat AR signifikan; reshuffle kabinet tidak menimbulkan nilai informasi terhadap pasar.

Sumber: Data diolah oleh peneliti 2025

Tinjauan pustaka atas riset terdahulu menegaskan bahwa desain *event study* merupakan formula utama untuk menganalisis efek kejutan dari rilis informasi politik dan ekonomi terhadap instrumen pasar keuangan. Reaksi pelaku pasar modal umumnya diukur secara kuantitatif lewat proksi AR, CAR, TVA, BAS, dan SRV. Pengujian multidimensi ini berfungsi mendeteksi perilaku penanam modal serta menakar efisiensi bursa dalam mengintegrasikan kabar baru ke dalam aktivitas perdagangan saham. Walaupun demikian, heterogenitas hasil riset yang ada mempertegas adanya kebutuhan mendesak akan studi baru guna memperkuat basis data empiris terkait reaksi pasar modal.

Tabel 2. 2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian, Nama dan Tahun	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
1.	<i>Indonesian Stock Market Reaction to the Quick Count Result of the 2024 Indonesian General Election with an Event study Approach</i> (Armeldo, 2025)	1) Sama-sama menggunakan metode event study untuk mengukur reaksi pasar melalui AR/CAR/TVA. 2) Sama-sama menilai dampak suatu informasi terhadap perubahan harga saham dan perilaku investor. 3) Sama-sama menggunakan uji statistik seperti paired t-test, Wilcoxon, atau regresi. 4) Sama-sama berlandaskan pada teori EMH untuk melihat efisiensi pasar. 5) Sama-sama meneliti pasar modal Indonesia, banyak yang fokus pada sektor dengan likuiditas tinggi seperti perbankan atau LQ45.	1) Jenis peristiwa berbeda (January Effect, Covid-19, stock split, penurunan BI rate, quick count Pemilu) dibanding penelitian ini yang fokus pada reshuffle Menteri Keuangan. 2) Objek penelitian berbeda, sebagian menggunakan LQ45 atau berbagai sektor, sedangkan peneliti fokus khusus subsektor perbankan. 3) Variabel yang digunakan berbeda, peneliti menggunakan AR, CAR, TVA, SRV, BAS secara simultan. 4) Event window berbeda, peneliti memakai event window (t-5, t0, t+5) dan estimation window t-30 sementara penelitian lain memakai 6–21 hari. 5) Konteks penelitian berbeda, peneliti mengkaji peristiwa politik fiskal, bukan anomali pasar atau aksi korporasi.
2	<i>Comparison of Stock Market Reactions to the 2024 Elections: Event study Analysis of the IDX Sectoral Index</i> (Sekar Sabina Larasati & Ade Widiyanti, 2025)	1) Menggunakan metode event study untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. 2) Menggunakan abnormal return/CAR/TVA sebagai indikator utama reaksi pasar. 3) Menggunakan uji statistik komparatif, seperti t-test, Wilcoxon, Kruskal–Wallis, atau ANOVA. 4) Berbasis pada teori EMH dan Signalling Theory dalam menjelaskan pengaruh informasi. 5) Sama-sama meneliti pasar modal Indonesia, baik	1) Peristiwa yang diteliti berbeda (pemilu, Covid-19, stock split, BI rate, January effect). 2) Objek penelitian berbeda (LQ45, sektor IDX, berbagai industri). 3) Variabel berbeda (umumnya AR/TVA saja). 4) Event window berbeda (5–21 hari).

		sektor LQ45, perbankan, maupun indeks sektoral.	
3	<i>The Reaction of Indonesian Capital Market to Political Event: The Announcement of Indonesian Presidential Election 2024</i> (Tamba & Kurniasari, 2024)	1) Menggunakan metode event study. 2) Mengukur abnormal return/CAR sebagai indikator reaksi pasar. 3) Menggunakan uji statistik komparatif (t-test/Wilcoxon). 4) Berdasarkan teori EMH & Signaling. 5) Meneliti reaksi pasar modal Indonesia.	1) Peristiwa berbeda (pemilu 2024, Covid-19, stock split, BI rate, January effect). 2) Objek berbeda (LQ45, sektor IDX, perbankan, multi-sektor). 3) Variabel berbeda (umumnya AR/TVA saja). 4) Event window berbeda (5–21 hari).
4	<i>Eleven Sectors' Reaction to the Political Event 2023: Evidence from Indonesia Stock Exchange</i> (Rochimah & Yuliana, 2024)	1) Menggunakan metode event study. 2) Mengukur AR, TVA, SRV, dan bid–ask spread sebagai indikator reaksi pasar. 3) Menggunakan uji Wilcoxon untuk membandingkan sebelum–sesudah peristiwa. 4) Berdasarkan teori EMH dan Signaling. 5) Meneliti reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik nasional.	1) Peristiwa yang diuji adalah <i>tiga pengumuman capres–cawapres 2023</i> pada 11 sektor IDX. 2) Objek penelitian mencakup seluruh 11 sektor, bukan satu subsektor tertentu. 3) Event window menggunakan periode pendek (t-3, t0, t+3). 4) Fokus analisis pada perbandingan <i>antar tiga pengumuman politik</i> berbeda. 5) Variabel SRV dan bid–ask digunakan secara simultan, sementara sebagian penelitian lain tidak.
5	<i>Stock Market Responses to Covid-19: Evidence from Jakarta Islamic Index</i> (Fianto et al., 2024)	1) Menggunakan metode event study. 2) Mengukur abnormal return dan trading volume activity. 3) Menggunakan uji komparatif untuk melihat perbedaan sebelum–sesudah event. 4) Berdasarkan teori EMH (semi-strong). 5) Meneliti reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa nasional	1) Peristiwa yang dikaji adalah lima event Covid-19 (global announcement, first case, PSBB, new normal, vaksinasi). 2) Objek penelitian adalah indeks syariah (JII), bukan subsektor tertentu. 3) Event window menggunakan periode t-6 sampai t+6. 4) Variabel fokus utama hanya AAR dan TVA. 5) Terdapat analisis robustness sektoral (<i>energy, industry, consumption, infrastructure</i>).

6	<i>Short-Term Event-Driven Analysis of the South-East Asia Financial Crisis: A Stock Market Approach</i> (Alfonso Perez, 2021)	1) Menggunakan metode event study untuk melihat reaksi pasar modal. 2) Menganalisis reaksi jangka pendek terhadap suatu peristiwa besar. 3) Sama-sama menilai perubahan pasar melalui indikator statistik terkait return/volatilitas. 4) Berlandaskan teori efisiensi pasar dan informasi. 5) Fokus pada respons pasar modal terhadap peristiwa nasional/regional.	1) Peristiwa yang dikaji adalah krisis finansial Asia 1997–1998 (7 event utama), bukan event politik seperti reshuffle. 2) Variabel utama berupa volatilitas dan Granger causality, bukan abnormal return atau CAR. 3) Objek mencakup 23 negara lintas benua, bukan subsektor/industri tertentu. 4) Event window memakai periode t-10 hingga t+10, lebih panjang dibanding studi lainnya. 5) Analisis menilai kontagiasi antar pasar global, bukan dampak langsung pada satu pasar domestik.
7	<i>Stock Market Reaction to the COVID-19 Pandemic: An Event study</i> (Ji et al., 2024)	1) Menggunakan metode event study. 2) Mengukur AR, CAR, dan CAAR dalam beberapa event window. 3) Menguji signifikansi dengan t-test serta uji nonparametrik. 4) Berlandaskan teori Efficient Market Hypothesis (EMH). 5) Menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa besar berskala nasional/global.	1) Peristiwa yang dikaji adalah pengumuman lockdown COVID-19 di Wuhan, Italia, dan Inggris. 2) Event window panjang: (-3, +61) dengan lima interval berbeda. 3) Fokus pada dampak pandemi global, bukan peristiwa politik domestik.
8	<i>Market Reactions to Unexpected Political Changes: Evidence from Advanced Emerging Markets</i> (Podgorski, 2020)	1) Menggunakan metode event study. 2) Mengukur abnormal return dan CAR sebagai reaksi pasar. 3) Berdasarkan teori market efficiency 4) dampak peristiwa politik terhadap pasar modal.	1) Peristiwa yang dikaji adalah pergantian mendadak Perdana Menteri Polandia tahun 2017, bukan reshuffle kabinet biasa. 2) Fokus utama pada perbedaan reaksi antara SOE langsung, SOE tidak langsung, dan perusahaan privat. 3) Menggunakan event window -10 sampai +10, lebih panjang dari banyak penelitian lainnya. 4) Menemukan reaksi negatif spesifik pada SOE, bukan keseluruhan pasar

9	<i>The Impact of Presidential Election on Abnormal Return, Trading Volume Activity, and Security Return Variability in Banking Industries Listed on IDX</i> (Saragih et al., 2019)	1) Sama-sama menggunakan event study. 2) Sama-sama mengukur AR, TVA, dan SRV sebagai reaksi pasar modal. 3) Menggunakan paired t-test dan Wilcoxon. 4) Berbasis teori Efficient Market Hypothesis (EMH) dan informasi. 5) Objek pada pasar modal Indonesia.	1) Menguji tiga periode pemilu presiden: 2004, 2009, dan 2014. 2) Event window fixed t-5 sampai t+5 pada industri perbankan. 3) Fokus pada perbandingan lintas tahun dalam satu subsektor. 4) SRV digunakan untuk melihat distribusi risiko return, tidak semua studi menggunakan SRV. 5) Menemukan pola reaksi pasar berbeda per tahun, bukan satu event tunggal.
10	<i>The Effect of the Working Cabinet Reshuffle Volume II on Abnormal Return and Abnormal Trading Volume Activity of Companies Listed in JII</i> (Hasib et al., 2017)	1) Menggunakan event study untuk melihat reaksi pasar. 2) Mengukur AAR dan TVA sebagai indikator reaksi pasar. 3) Menggunakan t-test dan paired t-test sebagai alat uji statistik. 4) Berdasarkan teori Efficient Market Hypothesis (EMH). 5) Meneliti dampak peristiwa politik terhadap pasar modal Indonesia.	1) Peristiwa yang diuji adalah reshuffle kabinet kerja Volume II (27 Juli 2016). 2) Menggunakan event window 21 hari (t-10 hingga t+10). 3) Objek penelitian adalah Jakarta Islamic Index (JII), bukan sektor tertentu. 4) Hasil menunjukkan tidak ada reaksi signifikan, berbeda dari beberapa studi lain. 5) Fokus hanya pada dua variabel (AAR & TVA) tanpa CAR atau SRV.
11	<i>Market Reaction to Cabinet Reshuffle: The Indonesian Evidence</i> (Supramono et al., 2017)	1) Menggunakan metode event study. 2) Mengukur abnormal return dan cumulative abnormal return (CAR). 3) Menggunakan uji t, Mann-Whitney, dan sign test. 4) Berlandaskan pada teori Efficient Market Hypothesis (EMH) dan informasi. 5) Sama-sama menilai reaksi pasar Indonesia terhadap peristiwa politik.	1) Peristiwa yang dikaji adalah reshuffle Working Cabinet 12 Agustus 2015. 2) Sampel dibagi dua: LQ45 vs small-cap stocks (43 vs 26 saham). 3) Event window t-3 sampai t+3 (7 hari) dan estimation window 60 hari. 4) Fokus analisis pada perbedaan reaksi berdasarkan ukuran perusahaan (size effect). 5) Menemukan tidak ada reaksi signifikan untuk kedua kelompok saham.

Sumber: Data diolah oleh peneliti)

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Efficient Market Hypothesis (EMH)

Efficient Market Hypothesis (EMH) merupakan teori fundamental dalam keuangan modern yang menyatakan bahwa pasar modal bereaksi secara cepat dan akurat terhadap seluruh informasi yang tersedia. Menurut (Fama *et al.*, 1969), terdapat tiga bentuk efisiensi pasar: bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan bentuk kuat (*strong form*), di mana bentuk setengah kuat menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi publik secara langsung. Dalam konteks penelitian ini, bentuk setengah kuat menjadi teori utama yang relevan karena peristiwa reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan merupakan informasi publik yang disebarkan secara resmi oleh pemerintah dan diserap oleh pasar melalui mekanisme harga, volume, volatilitas, dan likuiditas saham. Ketika suatu pengumuman memiliki nilai informasi yang tinggi, pasar akan menyesuaikan harga melalui pembentukan abnormal return, sedangkan jika informasi tersebut dianggap tidak relevan atau tidak berdampak pada kondisi fundamental ekonomi, harga saham tidak akan menunjukkan perubahan signifikan.

Dalam konteks subsektor perbankan yang menjadi fokus penelitian ini, EMH sangat relevan karena saham-saham perbankan merupakan sektor yang paling sensitif terhadap informasi yang berkaitan dengan kebijakan fiskal, perpajakan, suku bunga, dan stabilitas makroekonomi.

Dengan demikian, EMH menjadi fondasi teoritis utama penelitian ini karena menjelaskan bagaimana dan mengapa pasar modal terutama sektor perbankan akan merespons pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025.

2.2.2 Signaling Theory

Dalam pasar modal, sinyal positif akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga mendorong kenaikan harga saham, sementara sinyal negatif akan menimbulkan kekhawatiran dan memicu penurunan harga (Spence, 1973). Penunjukan pejabat publik, khususnya Menteri Keuangan, merupakan sinyal yang sangat kuat karena posisi tersebut bertanggung jawab atas pengelolaan APBN, regulasi fiskal, perpajakan, pembiayaan utang, serta koordinasi kebijakan dengan Bank Indonesia. Dengan demikian, pergantian Menteri Keuangan dapat mengirimkan sinyal mengenai arah kebijakan fiskal yang baru, tingkat stabilitas politik, serta kredibilitas pemerintah dalam menjaga stabilitas makroekonomi.

Dalam konteks penelitian ini, pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025 menjadi sinyal yang sangat kuat karena pejabat tersebut merupakan aktor kunci dalam pengelolaan kebijakan fiskal yang berdampak langsung pada kinerja sektor perbankan. Oleh karena itu, reaksi pasar terhadap peristiwa ini dapat dianalisis secara teoretis melalui Signaling Theory yang menekankan peran informasi publik sebagai dasar pengambilan keputusan investor.

2.2.3 Political Uncertainty Theory

Political Uncertainty Theory menjelaskan bahwa ketidakpastian politik khususnya menjelang pemilihan umum menciptakan ketidakpastian pada kebijakan ekonomi yang kemudian berdampak pada volatilitas pasar keuangan. Teori ini berakar dari model (Pástor & Veronesi, 2013) dan dikembangkan secara empiris oleh (Goodell *et al.*, 2020). Perubahan pejabat publik yang strategis menimbulkan ketidakpastian terkait stabilitas kebijakan, arah prioritas ekonomi, serta konsistensi regulasi.

Ketidakpastian tersebut akan tercermin melalui peningkatan volatilitas harga, melemahnya likuiditas, serta perubahan strategi investasi jangka pendek maupun jangka panjang.

Dalam penelitian ini, *Political Uncertainty Theory* penting digunakan untuk menjelaskan kemungkinan bahwa pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan 2025 dapat memunculkan peningkatan SRV (volatilitas return) dan perubahan bid-ask spread (likuiditas), terutama ketika pasar belum dapat memprediksi dengan pasti arah kebijakan fiskal pejabat yang baru.

2.2.4 Reaksi Harga, Volume, Volatilitas, dan Likuiditas

Eksistensi respons pasar merupakan manifestasi dari tindakan investor dalam menyikapi setiap rilis kabar atau fenomena yang bergulir di lantai bursa. Bentuk dari umpan balik tersebut lazimnya teridentifikasi melalui fluktuasi nilai saham, kemunculan keuntungan di luar kelaziman (*abnormal return*), hingga dinamika intensitas transaksi perdagangan di pasar modal. Manakala sebuah pasokan informasi dinilai membawa muatan berharga serta memiliki urgensi bagi pemodal, hal itu akan langsung mendikte formulasi keputusan investasi mereka, yang pada gilirannya memicu pergeseran perilaku pasar secara kolektif. Atas dasar itu, derajat sensitivitas respons pasar modal bertindak selaku parameter krusial untuk menakar seberapa besar suatu stimulus informasi membawa esensi ekonomi sekaligus mengarahkan ulang pilihan transaksi penanam modal (Noviana et al. 2024).

Keuntungan di luar kelaziman atau *Abnormal Return* (AR) didefinisikan sebagai selisih dari imbal hasil riil (*actual return*) yang dibukukan oleh penanam modal dengan tingkat imbal hasil yang diproyeksikan sebelumnya (*expected return*). Pemanfaatan parameter ini ditujukan guna mendeteksi sensitivitas bursa atas rilis suatu kabar atau momentum spesifik, yang gejalanya terukur lewat

fluktuasi tingkat pengembalian saham di sepanjang masa observasi merupakan selisih antara return aktual yang diterima investor dan return yang diharapkan, sehingga mencerminkan reaksi langsung pasar terhadap suatu informasi yang muncul pada periode peristiwa (Hafidz & Isbanah, 2020).

Cumulative Abnormal Return (CAR) merupakan total penjumlahan dari nilai imbal hasil tidak wajar yang terkumpul di sepanjang jendela peristiwa tertentu. Proksi finansial ini diaplikasikan untuk menakar agregat reaksi pasar modal secara komprehensif, dengan cara mengobservasi konsekuensi kumulatif dari pasokan informasi terhadap *return* saham dalam koridor waktu pengamatan yang telah ditetapkan (Rahayu & Wardana, 2021)

Trading Volume Activity (TVA) bertindak selaku instrumen yang memotret intensitas aktivitas transaksi saham harian, dengan cara mengomparasikan volume lembar saham yang diperjualbelikan terhadap total saham yang beredar di bursa. Indikator likuiditas ini umum digunakan untuk menganalisis pergeseran motivasi beli ataupun jual investor sebagai bentuk umpan balik atas rilis informasi baru yang diserap oleh pasar modal (Hafidz & Isbanah, 2020).

Dalam desain *event study*, pengukuran efisiensi pasar bentuk setengah kuat dan deteksi muatan informasi riset bersandar pada indikator AR, CAR, dan TVA (Adawiyah & Faozan, 2024). Konsep pasar efisien menempatkan pasokan informasi sebagai basis utama formulasi investasi karena memicu penyesuaian harga saham secara instan. Secara operasional, AR menghitung margin keuntungan aktual di atas keuntungan harapan sebagai indikator respons pasar, sedangkan CAR merangkum total akumulasi keuntungan tidak wajar tersebut di sepanjang masa observasi. Di sisi lain, TVA melacak dinamika volume transaksi saham sebagai

representasi tindakan investor terhadap rilis data terbaru. Karakteristik bursa yang efisien setengah kuat menuntut seluruh data publik langsung merefleksikan diri pada harga dan aktivitas perdagangan harian. Namun, untuk jenis pengumuman yang membawa dampak ekonomi signifikan, bursa berpotensi menunjukkan anomali berupa *overreaction* atau respons pendek yang termanifestasi dalam pergeseran nilai return abnormal dan volume perdagangan harian di sepanjang *event window* (Supramono et al., 2017)

Security Return Variability (SRV) digunakan untuk melihat tingkat volatilitas return pada periode pengumuman dan menjadi indikator penting untuk mendeteksi apakah suatu peristiwa membawa ketidakpastian bagi investor, yang tercermin dari meningkatnya variasi return saham pada periode tertentu (Puspita & Yunita, 2022).

Indikator terakhir, yaitu *Bid-Ask Spread* (BAS), mengukur selisih antara harga tertinggi pembelian (bid) dan harga terendah penjualan (ask) yang menggambarkan tingkat likuiditas dan asimetri informasi di pasar, karena spread yang melebar menunjukkan meningkatnya risiko dan ketidakpastian investor terhadap peristiwa yang terjadi (Laurensius & Rahmiyati, 2023).

Kelima indikator ini digunakan secara bersamaan karena mampu menangkap reaksi harga, akumulasi return, perubahan volume perdagangan, tingkat volatilitas, serta likuiditas pasar modal sehingga paling relevan untuk menilai dampak pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan 2025 terhadap subsektor perbankan di BEI.

2.2.5 Event study

Desain studi peristiwa (*event study*) diidentifikasi sebagai sebuah metodologi riset yang diimplementasikan guna membedah bentuk respons pasar modal atas rilis suatu momentum, dengan cara meneliti pergeseran fluktuasi *return* saham di sepanjang linimasa sekitar hari-H peristiwa. Pendekatan statistik ini memfasilitasi peneliti untuk menguji apakah sebuah pengumuman membawa kandungan informasi (*information content*) yang krusial bagi pemodal, sekaligus menakar seberapa besar stimulus tersebut mampu menggeser preferensi tindakan pasar dalam jangka pendek. Landasan empiris penggunaan metode *event study* ini telah banyak diterapkan oleh para peneliti sebelumnya untuk mengevaluasi dinamika reaksi bursa saat dihadapkan pada volatilitas isu politik, seperti yang terdokumentasikan dalam studi Widhiastuti & Utami, (2017), Hasib *et al.*, (2017), Saragih *et al.*, (2019), dan Rochimah & Yuliana, (2024). Kontinuitas pemanfaatan desain riset ini mempertegas kedudukannya sebagai instrumen analisis yang sangat valid dan relevan untuk melacak muatan nilai ekonomi sebuah rilis berita sekaligus mengalkulasi kedalaman umpan balik pelaku pasar modal terhadap informasi resmi pemerintah.

Model *event study* memungkinkan peneliti menganalisis reaksi pasar melalui AR dan CAR sebelum dan sesudah peristiwa, serta memeriksa perubahan volume, volatilitas, dan likuiditas dalam periode pengamatan yang lebih luas. Dengan event window $t-5$, t_0 , dan $t+5$ serta periode estimasi $t-30$, penelitian ini menilai secara detail bagaimana pasar merespons sebelum, dan setelah pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan, sehingga hasil yang diperoleh dapat menggambarkan pola reaksi pasar secara lebih lengkap.

2.2.6 Ketidakpastian dan Asimetris Informasi

Ketidakpastian informasi dan asimetris informasi merupakan isu penting dalam pasar modal, terutama pada periode menjelang dan sesudah peristiwa politik seperti reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan. Prinsip ini mendapat perhatian sangat kuat dalam Islam, salah satunya melalui QS Al-Hujurat ayat 6, yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهَالَةٍ فَتُصْحَبُوا عَلَىٰ مَا فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ ﴿٦﴾

Artinya: Wahai orang-orang yang beriman, jika seorang fasik datang kepadamu membawa berita penting, maka telitilah kebenarannya agar kamu tidak mencelakakan suatu kaum karena ketidaktahuan(-mu) yang berakibat kamu menyesali perbuatanmu itu.

Menurut Quraish Shihab dalam *Tafsir al-Mishbah*, ayat ini menegaskan bahwa manusia seringkali tergesa-gesa bereaksi terhadap informasi yang belum jelas, sehingga Allah memerintahkan tabayyūn, yaitu proses verifikasi, klarifikasi, dan pencarian kepastian sebelum mengambil tindakan. Shihab menjelaskan bahwa tabayyūn bukan sekadar memeriksa sumber berita, tetapi memastikan kualitas informasi, kebenaran faktual, dan potensi dampak sosial sebelum keputusan diambil. Ia menyebut bahwa ayat ini adalah “prinsip komunikasi publik yang mencegah kerugian akibat keputusan berdasarkan informasi yang belum pasti” dan mengandung larangan tersirat terhadap asimetris informasi, yaitu kondisi ketika sebagian pihak mengetahui sesuatu lebih dulu sementara pihak lain belum mendapat kejelasan (Shihab & Shihab, 2012).

Makna ini sangat relevan dengan dinamika pasar modal. Ketika berita *reshuffle* atau bocoran nama Menteri Keuangan beredar sebelum pengumuman resmi, investor sering bereaksi berdasarkan rumor, spekulasi, atau informasi tidak simetris

sebagian investor mungkin menerima sinyal lebih cepat, sementara investor lain masih menunggu pernyataan pemerintah. Fenomena ini tercermin melalui *Abnormal Return* (AR) pada $t-5$ dan $t-3$, peningkatan TVA, serta volatilitas (SRV) yang melonjak sebelum informasi resmi dirilis.

Dalam perspektif QS Al-Hujurāt:6, perilaku ini merupakan bentuk reaksi tanpa *tabayyūn* yang berpotensi menimbulkan kerugian, khususnya bagi investor ritel yang memiliki akses informasi lebih lambat dibanding pelaku pasar institusional. Lebih jauh, Shihab menegaskan bahwa tindakan tanpa verifikasi sering menimbulkan “*musibat iqtisādiyyah*” yakni kerusakan ekonomi akibat salah informasi yang dalam pasar modal terlihat melalui kepanikan, *sell-off*, dan hilangnya likuiditas (Shihab & Shihab, 2012). Dengan demikian, indikator-inidikator yang digunakan (AR, CAR, TVA, SRV, dan BAS) bukan hanya alat ukur reaksi pasar, tetapi juga secara konseptual mewakili nilai-nilai Islam terkait kejelasan informasi, pemerataan informasi, dan kehati-hatian dalam pengambilan keputusan ekonomi, sebagaimana diperintahkan dalam QS Al-Hujurāt ayat 6.

Hadis Nabi SAW yang menyatakan bahwa:

نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْحَصَاةِ وَعَنْ
بَيْعِ الْغَرَرِ

Artinya: Nabi melarang jual beli yang mengandung gharar (HR. Muslim No. 1513)

Dalam kajian fikih kontemporer, *gharar* dimaknai sebagai kondisi ketika suatu akad dilakukan tanpa pengetahuan yang memadai mengenai objek, harga, waktu pelaksanaan, maupun konsekuensi transaksi, sehingga proses pertukaran tidak berlangsung secara adil. *Gharar* merupakan “ketidakpastian

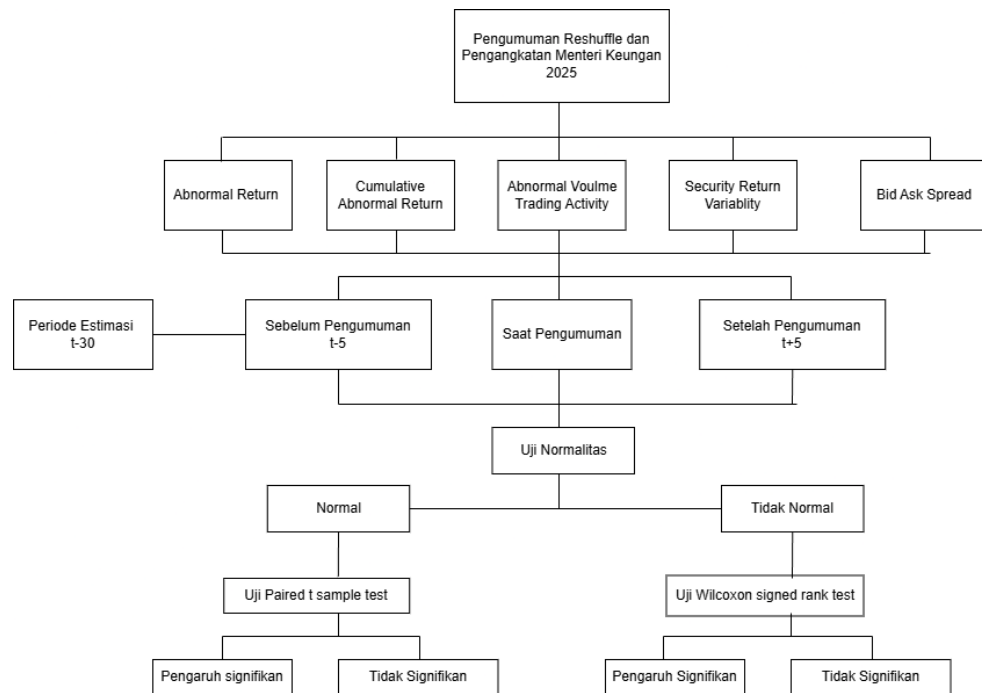
substansial yang dapat membatalkan akad dan menimbulkan potensi kerugian bagi salah satu pihak” dalam perspektif hukum Islam (Akhyar *et al.*, 2025)

Gharar bahkan diklasifikasikan sebagai ketidakjelasan terhadap objek, harga, syarat tersembunyi, waktu pelaksanaan transaksi, hingga informasi yang tidak simetris antara pihak-pihak yang berakad.

Meskipun pembahasan hadis ini biasanya berada dalam konteks akad jual beli, prinsip larangan *gharar* sangat relevan untuk menjelaskan berbagai fenomena ketidakpastian informasi dalam pasar modal, termasuk reaksi investor terhadap rumor politik dan pengumuman reshuffle Menteri Keuangan 2025. Sejalan dengan makna hadis tersebut, penelitian ini menyoroti bagaimana pasar modal sering bereaksi terhadap informasi yang belum pasti (*unverified*), seperti bocoran nama Menteri Keuangan, rumor perubahan kabinet, atau sinyal politik yang belum dikonfirmasi secara resmi oleh pemerintah. Keputusan investasi yang diambil berdasarkan rumor semacam ini merupakan bentuk *gharar*, karena investor bertindak dalam kondisi informasi tidak simetris, sebagian investor mungkin mengakses informasi lebih cepat (*information leakage*), sementara lainnya mengandalkan laporan media atau spekulasi pasar. Ketidakpastian informasi digambarkan sebagai salah satu bentuk *gharar* yang menimbulkan risiko kerugian karena ketidaktahuan pengguna terhadap syarat dan objek akad (Akhyar *et al.*, 2025)

2.2 Kerangka Berfikir

Gambar 2.1
Gambar Kerangka Berfikir Penelitian



Sumber: Diolah oleh Peneliti 2025

Analisis terhadap bagaimana pasar modal merespons fenomena politik dalam penelitian ini mengintegrasikan lima parameter keuangan sekaligus, yaitu *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), *Trading Volume Activity* (TVA), *Security Return Variability* (SRV), dan *Bid-Ask Spread* (BAS). Fluktuasi imbal hasil saham yang terbentuk sebagai bentuk umpan balik atas rilis informasi di bursa diidentifikasi melalui instrumen AR, sedangkan potret reaksi penanam modal secara komprehensif di sepanjang masa observasi dirangkum melalui akumulasi nilai pada variabel CAR.

Di sisi lain, pergeseran motivasi dan ketertarikan investor dalam mengeksekusi transaksi harian diukur secara kuantitatif memakai indikator TVA. Untuk mendeteksi derajat volatilitas pengembalian saham di sekitar

tanggal pengumuman, penelitian ini mengandalkan fungsi dari proksi SRV, sementara penaksiran atas risiko asimetri informasi berikut kedalaman likuiditas pasar di sepanjang *event window* dievaluasi lewat instrumen BAS. Sinkronisasi kelima variabel ini memfasilitasi penilaian reaksi bursa dari multisudut secara utuh, melingkupi dimensi tingkat keuntungan, intensitas volume perdagangan, risiko volatilitas, hingga kondisi likuiditas pasar modal.

Penentuan nilai imbal hasil ekspektasian (*expected return*) dalam penelitian ini diawali dengan menetapkan periode estimasi sepanjang \$t-30\$ sebelum melakukan kalkulasi terhadap parameter AR, CAR, TVA, SRV, dan BAS. Fase estimasi ini berfungsi sebagai koridor waktu pra-peristiwa yang melandasi perhitungan tingkat pengembalian saham dalam kondisi normal. Penetapan rentang waktu tersebut bertujuan untuk mengamankan data *return* yang murni merefleksikan dinamika pasar secara objektif serta terisolasi dari distorsi informasi terkait peristiwa politik yang sedang diuji. Pasca-perolehan nilai *expected return*, tahapan pengamatan digeser pada jendela peristiwa (*event window*) dengan rentang $t-5$, t_0 , dan $t+5$ guna mendeteksi fluktuasi respons bursa pada fase pra-peristiwa, hari-H pengumuman, serta pasca-kebijakan perombakan kabinet beserta pengangkatan Menteri Keuangan tahun 2025 diumumkan.

Langkah operasional berikutnya melibatkan pengujian asumsi normalitas guna memetakan pola distribusi data sekaligus mengidentifikasi jenis instrumen statistik komparatif yang relevan. Jika hasil pengujian mengonfirmasi bahwa data menyebar secara normal, maka analisis komparasi indikator bursa antara fase sebelum dan setelah peristiwa dieksekusi menggunakan *Paired Sample t-test*. Sebaliknya, manakala sebaran data tidak memenuhi kriteria normalitas, *Wilcoxon Signed Rank Test* dikerahkan selaku alternatif alat uji non-parametrik untuk kelompok data berpasangan. Kombinasi dari kedua pendekatan statistik ini dirancang agar mampu menyajikan basis argumentasi empiris yang valid dalam

mengukur apakah pengumuman restrukturisasi kabinet serta pelantikan Menteri Keuangan sarat akan muatan informasi yang mendikte reaksi pasar modal pada saham perbankan di BEI.

Hasil uji statistik akan menunjukkan apakah terdapat perbedaan signifikan pada kelima indikator antara sebelum dan sesudah peristiwa. Jika terdapat perbedaan signifikan pada *Abnormal Return* atau CAR, maka dapat dikatakan bahwa pasar menilai informasi reshuffle sebagai informasi yang bernilai dan mampu mengubah harga saham. Jika terdapat perubahan signifikan pada TVA, maka investor menunjukkan perubahan perilaku transaksi sebagai respons atas pengumuman tersebut. Jika SRV meningkat secara signifikan, maka reshuffle dinilai meningkatkan ketidakpastian pasar. Jika Bid-Ask Spread berubah signifikan, maka terdapat perubahan pada kondisi likuiditas dan tingkat asimetri informasi. Sebaliknya, jika tidak ditemukan perbedaan signifikan pada kelima indikator tersebut, maka hal ini dapat menunjukkan bahwa pasar telah mengantisipasi informasi sebelumnya, tidak menilai peristiwa sebagai informasi yang bernilai, atau telah dalam keadaan efisien sehingga informasi tidak memberikan dampak tambahan terhadap kondisi pasar.

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan kerangka berfikir, maka hipotesis yang akan diuji keabsahannya sebagai berikut:

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait reaksi *abnormal return (AR)* terhadap peristiwa politik. (Armeldo, 2025) menemukan bahwa quick count Pemilu 2024 menimbulkan reaksi negatif jangka pendek pada *AR* dan *CAR*. Sebaliknya, Tamba & Kurniasari, (2024) menunjukkan bahwa pengumuman capres–cawapres 2023 tidak menimbulkan perubahan signifikan pada *AR* dan *CAR*, sedangkan Rochimah & Yuliana, (2024) menemukan bahwa reaksi pasar pada 11 sektor IDX tidak seragam dan sebagian besar tidak signifikan. Penelitian mengenai reshuffle kabinet 2015 dan 2016 juga menunjukkan bahwa *AR* tidak berubah

signifikan karena informasi telah diantisipasi oleh pasar. Penelitian ini menguji apakah pengumuman reshuffle dan pengangkatan Menteri Keuangan 2025 menimbulkan perbedaan *AR* di pasar modal.

H1: Terdapat perbedaan *Abnormal Return* (*AR*) sebelum, dan sesudah pengumuman Reshuffle dan Pengangkatan Menteri Keuangan 2025.

Beberapa peristiwa menimbulkan perubahan *CAR* seperti penurunan signifikan pada event politik Pemilu 2024 (Armeldo, 2025) dan lockdown COVID-19 (Ji et al., 2024), namun beberapa peristiwa politik lain seperti deklarasi capres–cawapres 2023 (Tamba & Kurniasari, 2024) dan reshuffle 2016 tidak menghasilkan perubahan *CAR* yang signifikan (Hasib et al., 2017). Karena itu, penelitian ini menguji apakah reshuffle Menteri Keuangan 2025 menimbulkan perbedaan *CAR*.

H2: Terdapat perbedaan *Cumulative Abnormal Return* (*CAR*) sebelum, dan sesudah pengumuman tersebut.

TVA pernah meningkat pada event politik tertentu seperti Pemilu 2024 (Armeldo, 2025), tetapi tidak berubah pada sebagian besar peristiwa COVID-19 (Fianto et al., 2024) dan tidak signifikan pada reshuffle 2016 (Hasib et al., 2017). Dengan hasil yang beragam ini, penelitian ini menguji apakah reshuffle Menteri Keuangan 2025 menyebabkan perubahan *TVA*.

H3: Terdapat perbedaan *Abnormal Trading Volume Activity* (*TVA*) sebelum, dan sesudah pengumuman tersebut.

Volatilitas return pernah meningkat pada pemilu tertentu (Saragih et al., 2019) dan pada lockdown COVID-19 (Ji et al., 2024), tetapi reshuffle kabinet sebelumnya tidak menimbulkan perubahan *SRV* yang signifikan (Supramono et al., 2017). Oleh karena itu, penelitian ini menguji apakah reshuffle Menteri Keuangan 2025 memengaruhi *SRV*.

H4: Terdapat perbedaan *Security Return Variability* (*SRV*) sebelum, dan sesudah pengumuman tersebut.

Penelitian menunjukkan bahwa beberapa peristiwa tidak memengaruhi spread, seperti stock split (Haryanto & Lina, 2023) dan sebagian sektor pada peristiwa politik 2023 (Rochimah & Yuliana, 2024), sementara reshuffle 2016 juga tidak memengaruhi likuiditas perdagangan (Hasib et al., 2017). Berdasarkan penelitian terdahulu, penelitian ini menguji apakah reshuffle Menteri Keuangan 2025 menimbulkan perbedaan BAS.

H5: Terdapat perbedaan *Bid-Ask Spread (BAS)* sebelum, dan sesudah pengumuman tersebut.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Desain yang diterapkan dalam studi ini berbasis pada pendekatan kuantitatif, sebuah prosedur ilmiah yang memprioritaskan kalkulasi serta pengolahan data berbasis angka (*numerik*) guna membuktikan keabsahan hipotesis secara objektif lewat pengujian statistik. Pertimbangan utama memilih metode ini adalah kapabilitasnya dalam menyajikan potret empiris yang akurat mengenai fluktuasi indikator di bursa saham antara periode sebelum dengan setelah sebuah peristiwa bergulir. Fokus pengamatan diarahkan pada analisis komparasi reaksi pasar modal di Indonesia atas rilis kebijakan perombakan kabinet (*cabinet reshuffle*) beserta pengukuhan Menteri Keuangan pada tanggal 8 September 2025, dengan menetapkan emiten subsektor industri perbankan yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian.

Adapun kerangka metodologis yang melandasi riset ini adalah pendekatan studi peristiwa (*event study*), sebuah instrumen analisis yang jamak dikerahkan di ranah manajemen keuangan untuk membedah konsekuensi sebuah dinamika terhadap psikologis pasar. Sejalan dengan pemikiran Mackinlay, (1997), *event study* didefinisikan sebagai teknik statistik yang diaplikasikan untuk melacak besarnya pengaruh suatu kejadian terhadap penilaian korporasi yang termanifestasi langsung lewat pergeseran harga saham di lantai bursa. Momentum yang dievaluasi dalam konteks ini mencakup rilis pengumuman restrukturisasi jajaran kabinet serta pelantikan figur Menteri Keuangan baru, sebuah stimulan politik yang diproyeksikan sarat akan muatan kabar teranyar bagi investor sehingga rentan memicu timbulnya efek kejut di pasar modal.

Guna membedah eskalasi respons bursa saham atas rilis suatu kabar teranyar, pendekatan studi peristiwa (*event study*) diaplikasikan dengan cara mengomparasikan nilai imbal hasil riil (*actual return*) dengan imbal hasil

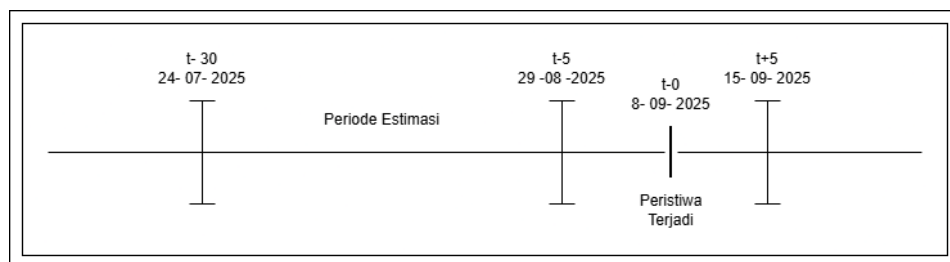
wajar (*normal return*) yang diproyeksikan bakal terbentuk andai momentum tersebut tidak bergulir. Melalui pemanfaatan kerangka berpikir ini, bobot kualitas informasi dari suatu kejadian dapat dideteksi bersandarkan pada fluktuasi yang dialami oleh rangkaian parameter bursa. Dalam konteks pengamatan ini, instrumen yang dikerahkan untuk mendeteksi kedalaman reaksi pelaku pasar meliputi *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), *Trading Volume Activity* (TVA), *Security Return Variability* (SRV), serta *Bid-Ask Spread* (BAS).

Riset ini mengisolasi rentang jendela peristiwa (*event window*) sepanjang sebelas hari bursa harian, yang polanya terbagi atas lima hari pra-pengumuman ($t-5$), satu hari tepat pada hari-H pengumuman (t_0), dan lima hari pasca-pengumuman ($t+5$). Di samping itu, ditetapkan pula koridor jendela estimasi (*estimation window*) selama 30 hari sebelum masa peristiwa yang melandasi perumusan *expected return* selaku basis perhitungan *return* normal saham. Tahapan berikutnya melibatkan pembuktian hipotesis melalui uji beda komparatif yang diselaraskan dengan hasil pengujian asumsi sebaran data, yakni menggunakan *Paired Sample t-test* apabila data menyebar secara normal, atau menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* selaku instrumen nonparametrik andai sebaran data terbukti tidak normal.

Pendekatan ini telah digunakan oleh berbagai peneliti sebelumnya, seperti (Supramono *et al.*, 2017) yang meneliti reaksi pasar terhadap reshuffle kabinet menggunakan saham LQ45, dan (Hasib *et al.*, 2017) yang mengukur AR dan TVA sebelum dan sesudah reshuffle. Selain itu, (Rochimah & Yuliana, 2024) menganalisis reaksi sektor industri terhadap

peristiwa politik, dan menunjukkan bahwa respon pasar dapat berbeda tergantung jenis sektor dan tingkat signifikansi informasinya.

Gambar 3.1
Periode Estimasi dan Periode Windowed



Sumber: Gambar diolah oleh peneliti 2025

Sumber: Gambar diolah oleh peneliti 2025

Untuk melihat apakah pasar merespons peristiwa tersebut, penelitian ini menggunakan metode event study dengan membandingkan perilaku pasar pada tiga titik utama, yaitu $t-5$ (29 Agustus 2025) sebagai periode sebelum pengumuman, t_0 (8 September 2025) sebagai hari pengumuman resmi, serta $t+5$ (15 September 2025) sebagai periode setelah pengumuman. Penentuan tanggal ini disesuaikan dengan hari kerja bursa, termasuk mempertimbangkan adanya hari libur Bursa pada 5 September 2025 sehingga penentuan $t-5$ dihitung berdasarkan lima hari perdagangan sebelumnya.

Sebelum menghitung reaksi pasar, peneliti terlebih dahulu menentukan expected return dengan menggunakan periode estimasi selama 30 hari kerja bursa sebelum event, yakni sekitar 24 Juli 2025 hingga 21 Agustus 2025. Periode ini dipilih karena tidak terdapat gejolak politik atau rumor kuat terkait pergantian Menteri Keuangan, sehingga kondisi pasar pada tanggal tersebut dapat dianggap mencerminkan keadaan yang normal dan menjadi dasar perhitungan expected return. Dengan demikian, setiap perubahan pada event window dapat dibandingkan dengan kondisi yang tidak terpengaruh oleh peristiwa politik.

3.2 Lokasi Penelitian

Emiten subsektor perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI) ditetapkan sebagai objek amatan dalam riset ini. Karakteristik perbankan sebagai pilar penggerak finansial nasional serta tingginya responsivitas sektor ini terhadap rilis aturan ekonomi harian dan sentimen pasar menjadi landasan utama penentuan objek tersebut. Peneliti memanfaatkan pasokan data sekunder publik yang bersumber dari situs resmi BEI, Yahoo Finance, dan platform NEO HOTS. Alasan pemilihan ketiga basis data tersebut dikarenakan ketersediaan indikator pasarnya yang lengkap dan relevan untuk membedah bentuk reaksi pasar keuangan Indonesia dalam mengantisipasi isu restrukturisasi jajaran menteri dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh Bank dalam Subsektor Perbankan yang terdaftar di BEI dengan total 44 bank

3.3.2 Sampel

Prosedur penjaringan sampel dalam riset ini mengandalkan pendekatan sampel jenuh atau *total sampling*. Metode penentuan sampel tersebut diimplementasikan dengan menetapkan keseluruhan anggota populasi selaku subjek penelitian secara utuh, sebuah langkah yang umum diambil manakala kuantitas populasi teridentifikasi relatif terbatas sehingga sangat memungkinkan untuk dievaluasi secara menyeluruh (Sugiyono, 2019). Adapun lingkup populasi yang diisolasi dalam studi ini membawahi seluruh emiten subsektor industri perbankan yang tercatat secara resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI) di sepanjang rentang waktu observasi. Melalui pengaplikasian teknik sampel jenuh ini, output analisis diharapkan mampu memproyeksikan potret yang lebih utuh dan mendalam mengenai bagaimana bentuk reaksi pasar modal saat merespons rilis informasi

pergantian jajaran kabinet serta pelantikan Menteri Keuangan pada tahun 2025.

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

Kode Saham
1. BBKA - PT Bank Central Asia Tbk
2. BBRI - PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
3. BBNI - PT Bank Negara Indonesia Tbk
4. BMRI - PT Bank Mandiri Tbk
5. BRIS - PT Bank Syariah Indonesia Tbk
6. BBTN - PT Bank Tabungan Negara Tbk
7. BBKP - PT Bank KB Bukopin Tbk
8. AGRO - PT Bank Raya Indonesia Tbk
9. BJTM - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk
10. BTPS - PT Bank BTPN Syariah Tbk
11. ARTO - PT Bank Jago Tbk
12. BJBR - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat
13. BBYB - PT Bank Neo Commerce Tbk
14. BABP - PT Bank MNC Internasional Tbk
15. BNGA - PT Bank CIMB Niaga Tbk
16. BANK - PT Bank Aladin Syariah Tbk
17. BACA - PT Bank Capital Indonesia Tbk
18. BDMN - PT Bank Danamon Tbk
19. BGTG - PT Bank Ganesha Tbk
20. BNLI - PT Bank Permata Tbk
21. PNBS - PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk
22. BEKS - PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk
23. BNBA - PT Bank Bumi Arta Tbk
24. BNII - PT Bank Maybank Indonesia Tbk
25. BTPN - PT Bank BTPN Tbk
26. MCOR - PT Bank China Constr. Tbk
27. PNBK - PT Bank Pan Indonesia Tbk
28. BVIC - PT Bank Victoria Intl. Tbk
29. INPC - PT Bank Artha Graha Internasional Tbk
30. BKSW - PT Bank QNB Indonesia Tbk
31. AMAR - PT Bank Amar Indonesia Tbk
32. MEGA - PT Bank Mega Tbk

33. NISP - PT Bank OCBC NISP Tbk
34. AGRS - PT Bank IBK Indonesia Tbk
35. BSIM - PT Bank Sinarmas Tbk
36. DNAR - PT Bank Oke Indonesia Tbk
37. BINA - PT Bank Ina Perdana Tbk
38. NOBU - PT Bank Nationalnobu Tbk
39. MAYA - PT Bank Mayapada Tbk
40. BMAS - PT Bank Maspion Indonesia Tbk
41. MASB - PT bank Multiarta Sentosa Tbk
42. BBSI - PT Bank Bisnis Internasional Tbk
43. SDRA - PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk
44. BBMD - PT Bank Mestika Dharma Tbk

Sumber: Data diolah Peneliti 2025

Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia per 8 September 2025, terdapat 44 perusahaan perbankan sebagai unit analisis,

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Data-data dikumpulkan dalam penelitian ini dengan metode :

1) Library research (studi kepustakaan)

Pendekatan riset kepustakaan (*library research*) dieksekusi melalui kajian mendalam terhadap serangkaian literatur yang memiliki relevansi kuat dengan fokus penelitian, meliputi buku teks, publikasi jurnal ilmiah, lembaran regulasi hukum, serta bahan acuan teoretis lainnya yang mengulas tentang dinamika pasar modal, teori respons pasar, dan prosedur eksperimen *event study*. Di samping itu, penelitian ini juga mengandalkan pasokan data sekunder yang dihimpun secara digital melalui berbagai platform daring, yang melingkupi karakteristik fundamental industri perbankan, rilis pemberitaan media massa seputar peristiwa politik yang diamati, hingga catatan historis pergerakan harga saham sebagai instrumen utama dalam tahapan komparasi statistik.

2) Field research (studi lapangan)

Teknik pengumpulan data sekunder (dokumentasi) dari Bursa Efek Indonesia melalui beberapa sumber di internet seperti web resmi IDX, Yahoo Finance, RTI Bussines, NEO HOTZ, dan GIS BEI UIN Malang

3.5 Data dan Jenis Data

Basis data penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu jenis data yang diperoleh secara tidak langsung melalui pihak eksternal yang telah melakukan pengumpulan dan pembukuan data sebelumnya Indriantoro dan Supomo (2002:147). Peneliti memanfaatkan data pasar modal yang bersumber dari platform resmi BEI, Yahoo Finance, NEO HOTS, dan RTI Business. Informasi yang dikumpulkan berfokus pada profil emiten, pergerakan harga, dan sirkulasi volume perdagangan saham subsektor perbankan yang masuk ke dalam kriteria sampel.

Data inti dalam pengolahan statistik mencakup harga saham harian (terdiri atas harga tertinggi, terendah, dan harga penutupan) serta volume perdagangan saham harian di sepanjang periode pengamatan. Seluruh komponen data ini digunakan sebagai basis perhitungan untuk mengidentifikasi reaksi pasar keuangan dalam menyikapi pengumuman restrukturisasi kabinet dan pelantikan Menteri Keuangan tahun 2025 berdasarkan indikator amatan yang diaplikasikan.

3.6 Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian *event study*, variabel – variabel yang perlu diperhatikan adalah:

3.6.1 Abnormal Return

Proksi *Abnormal Return* (AR) dalam studi ini mengukur jarak antara *actual return* yang diperoleh pelaku pasar dengan *expected return* pada waktu yang sama. Indikator finansial ini berfungsi mendeteksi efek kejut suatu pengumuman melalui pengukuran perubahan *return* saham di luar koridor normal bursa.

Kontribusi *abnormal return* yang bernilai positif membuktikan bahwa *actual return* melampaui *expected return*, sebaliknya hasil negatif mengonfirmasi bahwa *actual return* berada di bawah estimasi *expected return*. Secara matematis, perhitungan *abnormal return* dibangun melalui rumus berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Makna Abnormal Return:

$AR_{i,t}$: *Abnormal Return* Saham i pada waktu t.

$R_{i,t}$: Return Saham i pada waktu ke t $= \frac{\text{harga}_t}{\text{harga}_{t-1}} - 1 \times 100\%$

$E(R_{it})$: Expected Return dari saham i pada waktu ke t

3.6.2 Expected Return

Formulasi untuk mengalkulasi keuntungan harapan (*expected return*) dalam penelitian ini bersandar pada pendekatan *Market Model*. Model keuangan tersebut diterapkan untuk memproyeksikan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dengan mengintegrasikan hubungan linear antara imbal hasil saham individu dan imbal hasil pasar secara agregat. Secara matematis, penulisan rumus untuk estimasi *expected return* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta R_{mt}$$

Perolehan nilai konstanta alpha dan koefisien beta dikalkulasi melalui teknik analisis regresi linear berganda antara *return* saham individu dengan *return* pasar yang diwakili oleh pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Fase estimasi parameters tersebut dikerjakan dengan mengolah basis data historis di sepanjang jendela estimasi selama 30 hari bursa menjelang dimulainya periode jendela peristiwa. Selanjutnya, luaran nilai alpha dan beta dari tahapan regresi tersebut disubstitusikan untuk menghitung keuntungan harapan pada masa observasi dengan memasukkan data tingkat pengembalian pasar pada hari ke-t.

Melalui prosedur ini, hasil kalkulasi *expected return* diposisikan sebagai parameter dasar untuk merumuskan nilai keuntungan di luar kelaziman (*abnormal return*) di sepanjang linimasa penelitian.

3.6.3 Average Abnormal Return

AAR merupakan nilai rata-rata dari *Abnormal Return* (AR) seluruh saham yang menjadi sampel pada suatu hari ke- t dalam event window. Rumus AAR Adalah Supartono, W. et al (2017):

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AR_{i,t}$$

AAR_t : Average *Abnormal Return* pada hari ke- t

N : Jumlah perusahaan sampel

$AR_{i,t}$: *Abnormal Return* perusahaan ke- i pada hari ke- t

3.6.4 Cumulative Abnormal Return

Cumulative *Abnormal Return* adalah penjumlahan *Abnormal Return* selama event window tertentu. CAR digunakan untuk melihat akumulasi reaksi pasar. (Adawiyah & Faozan, 2024)

Abnormal Trading Activity

$$CAR_{i(t_1 t_2)} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AAR_{it}$$

Penjelasan Rumus:

$CAR_{i(t_1, t_2)}$ = akumulasi AR saham i dari hari t_1 sampai t_2

Menjumlahkan AAR untuk melihat apakah pasar bereaksi sebelum, atau setelah event

3.6.5 Trading Volume Activity (TVA)

TVA mengukur perubahan aktivitas perdagangan dengan melihat perbandingan volume saham yang diperdagangkan terhadap jumlah saham beredar, (Adawiyah & Faozan, 2024) Rumus TVA:

$$TVA_{it} = \frac{Volume\ Perdagangan_{it}}{Saham\ Beredar_i}$$

Rumus TVA (Average TVA)

$$ATVA_{it} = TVA_{it} - E(TVA_{it})$$

Penjelasan Rumus

TVA: mengukur aktivitas perdagangan harian

TVA: mengukur apakah volume perdagangan meningkat akibat adanya informasi

E(TVA): dihitung dari rata-rata TVA selama periode estimasi $t-30$

TVA: digunakan untuk melihat minat beli/jual investor saat peristiwa politik terjadi.

3.6.6 Security Return Variability

SRV mengukur tingkat volatilitas return sebagai respons atas ketidakpastian informasi. (Saragih *et al.*, 2019); (Rochimah & Yuliana, 2024). Rumus SRV:

$$SRV = \frac{(AR_{i,t})^2}{VAR_{i,t}}$$

Penjelasan Rumus

SRV: menangkap seberapa besar fluktuasi return tanpa memperhatikan arah (positif/negatif)

Semakin tinggi SRV, maka semakin tinggi ketidakpastian, sehingga pasar semakin sensitif

3.6.7 Bid Ask Spread

Bid-Ask Spread mengukur perbedaan antara harga penawaran beli (bid) dan penawaran jual (ask). Spread menunjukkan tingkat likuiditas dan risiko informasi (Hasib *et al.*, 2017). Rumus BAS:

$$BAS_{it} = \frac{Ask_{it} - Bid_{it}}{\frac{Ask_{it} + Bid_{it}}{2}}$$

Penjelasan Rumus

Bid = harga tertinggi yang bersedia dibayar pembeli

Ask = harga terendah yang ditawarkan penjual

Spread besar likuiditas rendah, risiko informasi tinggi, Spread kecil pasar lebih likuid dan stabil. BAS digunakan untuk melihat apakah reshuffle menyebabkan ketidakpastian yang memperlebar spread.

3.7 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan langkah-langkah sistematis yang digunakan untuk mengolah data harga saham, volume perdagangan, volatilitas return, dan bid-ask spread, guna mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *reshuffle* dan pelantikan Menteri Keuangan 2025. Analisis dilakukan melalui beberapa tahapan: penentuan return, perhitungan expected return, pengukuran indikator reaksi pasar (AR, CAR, TVA, SRV, BAS), serta pengujian statistik berupa uji normalitas, uji beda parametrik, dan uji beda non-parametrik. Seluruh tahapan analisis mengacu pada metode *event study* yang umum digunakan dalam penelitian pasar modal.

3.7.1 Menentukan Return Aktual Saham

Return aktual merupakan dasar penghitungan AR, SRV, dan indikator lainnya. Return dihitung menggunakan rumus:

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

Keterangan:

R_{it} : return saham i pada hari t

P_{it} : harga penutupan saham i pada hari t

P_{it-1} : harga penutupan hari sebelumnya

Return digunakan untuk membangun expected return serta menganalisis volatilitas.

3.7.2 Perhitungan Expected Return

Expected return dihitung selama periode estimasi $t-30$ menggunakan salah satu model estimasi, yaitu: Market Model

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

Penelitian *event study* diperbolehkan memakai salah satu model, dan mean Market model sering digunakan untuk peristiwa politik dikarenakan terdapat uji regresi sehingga didapatkan data yang stabil dan tidak bias terhadap fluktuasi pasar.

3.7.3 Menghitung Abnormal Return (AR)

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

AR digunakan untuk melihat reaksi harga jangka pendek akibat peristiwa pada masing-masing event window ($t-5$, t_0 , $t+5$).

3.7.4 Menghitung Cumulative Abnormal Return (CAR)

$$CAR_{i(t_1 t_2)} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AAR_{it}$$

CAR digunakan untuk melihat akumulasi reaksi pasar di setiap window.

3.7.5 Menghitung Abnormal Trading Volume Activity (TVA)

Pertama menghitung TVA:

$$TVA_{it} = \frac{Volume_{it}}{Saham\ Beredar_i}$$

Lalu dihitung TVA:

$$ATVA_{it} = TVA_{it} - E(TVA_{it})$$

TVA menggambarkan perubahan aktivitas perdagangan

3.7.6 Menghitung Security Return Variability (SRV)

$$SRV_{it} = R_{it}^2$$

Volatilitas meningkat apabila pasar mengalami ketidakpastian akibat peristiwa politik.

3.7.7 Menghitung Bid-Ask Spread (BAS)

$$BAS_{it} = \frac{Ask_{it} - Bid_{it}}{\frac{Ask_{it} + Bid_{it}}{2}}$$

Spread mencerminkan likuiditas dan tingkat risiko informasi.

3.7.8 Uji Normalitas

Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan uji normalitas terhadap seluruh data indikator (AR, CAR, TVA, SRV, BAS) menggunakan Shapiro Wilk Test dengan Kriteria pengambilan keputusan:

Tabel 3.2
Kriteria Uji Normalitas

P > 0,05	Data Berdistribusi Normal
P < 0,05	Data tidak berdistribusi normal

Sumber: Diolah oleh peneliti (2025)

Hasil uji normalitas menentukan pemilihan jenis uji statistik berikutnya.

3.7.9 Uji Beda Parametrik (Jika Data Normal)

Jika data berdistribusi normal, digunakan Paired Sample t-Test. Uji ini membandingkan nilai mean sebelum, dan sesudah peristiwa untuk setiap variabel. Kriteria pengambilan keputusan:

Tabel 3.3
Kriteria Uji Beda Parametrik

P < 0,05	terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa
P > 0,05	tidak terdapat perbedaan signifikan

Sumber : Diolah oleh peneliti (2025)

Uji t digunakan untuk indikator:

- a. AR
- b. CAR
- c. TVA
- d. SRV
- e. BAS

3.7.10 Uji Beda Non-Parametrik (Jika Data Tidak Normal)

Jika data tidak normal, maka digunakan Wilcoxon Signed Rank Test. Kriteria pengambilan keputusan:

Tabel 3.4
Kriteria Uji Beda Non-Parametrik

$P > 0,05$	Terdapat perbedaan signifikan
$P < 0,05$	Tidak terdapat perbedaan signifikan

Sumber : diolah oleh peneliti (2025)

Uji Wilcoxon lebih kuat untuk data pasar modal yang cenderung tidak terdistribusi normal.

3.7.11 Langkah-Langkah Analisis Data

- 1) Mengumpulkan data harga saham, volume perdagangan, bid, ask
- 2) Menghitung return aktual
- 3) Menentukan expected return menggunakan periode estimasi
- 4) Menghitung AR, CAR, TVA, SRV, BAS
- 5) Melakukan uji normalitas
- 6) Melakukan uji beda (Paired t-test atau Wilcoxon)
- 7) Menarik kesimpulan terkait reaksi pasar modal
- 8) Menginterpretasikan hasil sesuai teori EMH, Signaling, Political Uncertainty

BAB IV

HASIL & PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik sampel jenuh (*saturated sampling*), sehingga seluruh perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dijadikan sampel. Berdasarkan proses seleksi sampel, diperoleh sebanyak 44 perusahaan subsektor perbankan yang digunakan dalam analisis.

Perusahaan yang menjadi sampel terdiri atas berbagai kelompok perbankan, meliputi bank milik pemerintah (BUMN), bank swasta nasional, bank pembangunan daerah, serta bank digital yang beroperasi di Indonesia. Keberagaman karakteristik tersebut memberikan gambaran yang lebih representatif mengenai respons subsektor perbankan terhadap pengumuman reshuffle kabinet dan pelantikan Menteri Keuangan tahun 2025.

Subsektor perbankan dipilih karena memiliki peran strategis dalam sistem keuangan nasional dan cenderung sensitif terhadap berbagai kebijakan pemerintah, terutama yang berkaitan dengan stabilitas ekonomi dan sektor keuangan. Oleh karena itu, perubahan posisi Menteri Keuangan sebagai salah satu pengambil kebijakan ekonomi utama berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap prospek industri perbankan dan pasar modal secara keseluruhan.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Deskriptif Statistik

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi sehingga peneliti dapat memahami kondisi data sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Dalam penelitian *event study*, analisis statistik deskriptif juga digunakan untuk melihat pola pergerakan variabel penelitian seperti *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, *trading*

volume activity, *bid ask spread*, dan *security return variability* selama periode pengamatan. Dengan demikian, statistik deskriptif membantu peneliti menjelaskan kondisi awal data dan mendukung interpretasi hasil penelitian secara lebih sistematis.

Gambar 4.2.1 1
Gambar Uji Deskriptif *Abnormal Return*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR SEBELUM	44	-.0178	.0714	.004130	.0142647
AR SESUDAH	44	-.1054	.1734	-.003620	.0351054
Valid N (listwise)	44				

Sumber : Data diolah oleh peneliti 2026

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel Abnormal Return (AR) sebelum pengumuman reshuffle memiliki nilai minimum sebesar -0,0178 dan nilai maksimum sebesar 0,0714 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,004130 serta standar deviasi sebesar 0,0142647. Nilai mean yang positif menunjukkan bahwa sebelum pengumuman reshuffle, rata-rata saham subsektor perbankan masih menghasilkan abnormal return positif meskipun relatif kecil.

Sementara itu, setelah pengumuman reshuffle, nilai minimum AR menurun menjadi -0,1054 dan nilai maksimum meningkat menjadi 0,1734 dengan nilai mean sebesar -0,003620 dan standar deviasi sebesar 0,0351054. Nilai rata-rata yang berubah menjadi negatif menunjukkan bahwa setelah pengumuman reshuffle, pasar cenderung memberikan reaksi negatif terhadap saham subsektor perbankan. Selain itu, peningkatan standar deviasi menunjukkan bahwa volatilitas abnormal return setelah pengumuman menjadi lebih tinggi dibandingkan sebelum

pengumuman, yang mengindikasikan meningkatnya ketidakpastian investor terhadap informasi reshuffle kabinet.

Gambar 4.2.1 2
Gambar Uji Deskriptif *Cumulative Abnormal Return*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CARSEBELUM	44	-.0178	.0714	.004130	.0142647
CARSAAT	44	-.0719	.1962	.010406	.0467890
Valid N (listwise)	44				

Sumber : Data diolah oleh peneliti 2026

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai CAR sebelum pengumuman reshuffle memiliki nilai minimum sebesar -0,0178 dan maksimum sebesar 0,0714 dengan mean sebesar 0,004130 serta standar deviasi sebesar 0,0142647. Nilai rata-rata positif menunjukkan bahwa secara kumulatif pasar masih memberikan respon positif sebelum peristiwa reshuffle diumumkan secara resmi.

Setelah pengumuman reshuffle, nilai CAR memiliki minimum sebesar -0,0719 dan maksimum sebesar 0,1962 dengan mean sebesar 0,010406 dan standar deviasi sebesar 0,0467890. Nilai mean yang meningkat menunjukkan adanya akumulasi abnormal return positif setelah peristiwa reshuffle. Namun demikian, standar deviasi yang lebih besar dibandingkan sebelum pengumuman menunjukkan bahwa variasi reaksi pasar antar perusahaan perbankan menjadi lebih tinggi setelah pengumuman reshuffle kabinet.

Gambar 4.2.1 3
Gambar Uji Deskriptif *Trading Volume Activity*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA SEBELUM	44	.0001	.3840	.048362	.0723197
TVA SETELAH	44	.0001	.3604	.052003	.0829349
Valid N (listwise)	44				

Sumber : Data diolah oleh peneliti 2026

Trading Volume Activity (TVA) sebelum pengumuman reshuffle memiliki nilai minimum sebesar 0,0001 dan maksimum sebesar 0,3840 dengan nilai mean sebesar 0,048362 serta standar deviasi sebesar 0,0723197. Nilai ini menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham subsektor perbankan sebelum pengumuman reshuffle relatif stabil.

Setelah pengumuman reshuffle, nilai minimum TVA tetap sebesar 0,0001 sedangkan nilai maksimum sedikit menurun menjadi 0,3604. Namun, nilai mean meningkat menjadi 0,052003 dengan standar deviasi sebesar 0,0829349. Peningkatan nilai rata-rata TVA menunjukkan bahwa terjadi peningkatan aktivitas perdagangan saham setelah pengumuman reshuffle kabinet. Hal ini mengindikasikan bahwa investor cenderung melakukan penyesuaian portofolio sebagai respons terhadap informasi politik yang diumumkan pemerintah.

Gambar 4.2.1 4
Gambar Uji Deskriptif *Bid-Ask Spread*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BAS SEBELUM	44	-.0207	.1133	.036021	.0263491
BAS SETELAH	44	-.0199	.1069	.041945	.0282860
Valid N (listwise)	44				

Sumber : Data diolah oleh peneliti 2026

Bid-Ask Spread (BAS), sebelum pengumuman reshuffle diperoleh nilai minimum sebesar -0,0207 dan maksimum sebesar

0,1133 dengan mean sebesar 0,036021 serta standar deviasi sebesar 0,0263491. Nilai tersebut menunjukkan tingkat likuiditas saham subsektor perbankan yang relatif baik sebelum terjadinya peristiwa politik.

Setelah pengumuman reshuffle, nilai minimum BAS sebesar -0,0199 dan maksimum sebesar 0,1069 dengan mean meningkat menjadi 0,041945 serta standar deviasi sebesar 0,0282860. Peningkatan nilai rata-rata BAS menunjukkan adanya pelebaran spread setelah pengumuman reshuffle kabinet, yang mengindikasikan meningkatnya ketidakpastian pasar dan risiko informasi di kalangan investor. Semakin besar bid-ask spread menunjukkan bahwa likuiditas pasar cenderung menurun setelah peristiwa reshuffle diumumkan.

Gambar 4.2.1 5

Gambar Uji Deskriptif *Security Return Variability*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SRV SEBELUM	44	-.0021	13.6224	1.170187	2.5830831
SRV SESUDAH	44	.0019	4.7610	.686451	1.0301212
Valid N (listwise)	44				

Sumber : Data diolah oleh peneliti 2026

Security Return Variability (SRV) sebelum pengumuman reshuffle memiliki nilai minimum sebesar -0,0021 dan maksimum sebesar 13,6224 dengan mean sebesar 1,170187 serta standar deviasi sebesar 2,5830831. Nilai standar deviasi yang cukup besar menunjukkan bahwa volatilitas return saham sebelum pengumuman reshuffle relatif tinggi.

Setelah pengumuman reshuffle, nilai minimum SRV sebesar 0,0019 dan maksimum sebesar 4,7610 dengan nilai mean sebesar 0,686451 serta standar deviasi sebesar 1,0301212. Penurunan nilai rata-rata dan standar deviasi SRV menunjukkan bahwa volatilitas

return saham setelah pengumuman reshuffle cenderung menurun dibandingkan sebelum pengumuman. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar mulai menyesuaikan diri terhadap informasi reshuffle sehingga tingkat ketidakpastian investor menjadi lebih rendah setelah pengumuman resmi dilakukan.

4.2.2 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data penelitian terdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan metode Shapiro-Wilk karena jumlah sampel penelitian kurang dari 50 sampel ($N = 44$). Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai signifikansi (Sig.) $> 0,05$ maka data berdistribusi normal.
- 2) Jika nilai signifikansi (Sig.) $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas menggunakan Shapiro-Wilk diperoleh hasil sebagai berikut:

Gambar 4.2.2 1
Gambar Uji Normalitas *Abnormal Return*

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AR SEBELUM	.211	44	<.001	.766	44	<.001
AR SESUDAH	.304	44	<.001	.611	44	<.001

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data diolah oleh peneliti 2026

Berdasarkan hasil pengujian normalitas menggunakan Shapiro-Wilk, data AR sebelum pengumuman reshuffle memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 dengan nilai statistik sebesar 0,766. Sementara itu, data AR sesudah pengumuman reshuffle juga memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 dengan nilai statistik sebesar 0,611. Kedua nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05

sehingga dapat disimpulkan bahwa data AR sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle tidak berdistribusi normal.

Hasil ini menunjukkan bahwa distribusi abnormal return pada saham subsektor perbankan cenderung mengalami penyimpangan dari distribusi normal. Kondisi tersebut dapat terjadi karena reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik sering kali menimbulkan fluktuasi harga saham yang tinggi sehingga data return menjadi tidak stabil dan mengandung banyak outlier. Selain itu, adanya perbedaan respons investor terhadap informasi reshuffle kabinet juga dapat menyebabkan penyebaran data menjadi tidak merata.

Gambar 4.2.2 2

Gambar Uji Normlitas *Cumulative Abnormal Return*

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
CARSEBELUM	.211	44	<.001	.766	44	<.001
CARSESUDAH	.304	44	<.001	.611	44	<.001

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data diolah oleh peneliti 2026

Hasil pengujian normalitas pada CAR menunjukkan bahwa data CAR sebelum pengumuman reshuffle memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 dengan nilai statistik sebesar 0,766. Sedangkan data CAR sesudah pengumuman memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 dengan nilai statistik sebesar 0,611. Karena seluruh nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data CAR dinyatakan tidak berdistribusi normal.

Tidak normalnya distribusi CAR menunjukkan bahwa akumulasi abnormal return selama event window mengalami variasi yang cukup besar antar perusahaan perbankan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman reshuffle dan pelantikan

Menteri Keuangan 2025 memberikan reaksi pasar yang berbeda-beda pada masing-masing perusahaan. Sebagian saham mengalami akumulasi return positif, sedangkan sebagian lainnya mengalami akumulasi return negatif sehingga menyebabkan distribusi data menjadi tidak normal.

Gambar 4.2.2 3
Gambar Uji Normalitas *Trading Volume Activity*

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TVA SEBELUM	.252	44	<.001	.669	44	<.001
TVA SETELAH	.266	44	<.001	.638	44	<.001

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data diolah oleh peneliti 2026

Hasil pengujian normalitas pada data TVA menunjukkan bahwa TVA sebelum pengumuman reshuffle memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 dengan nilai statistik sebesar 0,669. Sementara itu, TVA sesudah pengumuman reshuffle memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 dengan nilai statistik sebesar 0,638. Karena kedua nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data TVA dinyatakan tidak berdistribusi normal.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham pada subsektor perbankan mengalami penyebaran data yang tidak merata selama periode pengamatan. Ketidaknormalan data TVA mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan intensitas transaksi antar perusahaan selama periode sebelum dan sesudah reshuffle kabinet. Sebagian saham mengalami peningkatan volume perdagangan yang tinggi akibat meningkatnya minat investor, sedangkan saham lainnya tidak menunjukkan perubahan aktivitas perdagangan yang signifikan

Gambar 4.2.2 4
Gambar Uji Normalitas *Bid-Ask Spread*

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
BAS SEBELUM	.122	44	.096	.924	44	.007
BAS SETELAH	.137	44	.037	.950	44	.054

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data diolah oleh peneliti 2026

Pada pengujian normalitas data BAS, diperoleh hasil bahwa BAS sebelum pengumuman reshuffle memiliki nilai signifikansi sebesar 0,007 dengan nilai statistik sebesar 0,924. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga data BAS sebelum pengumuman dinyatakan tidak berdistribusi normal. Sementara itu, BAS sesudah pengumuman reshuffle memiliki nilai signifikansi sebesar 0,054 dengan nilai statistik sebesar 0,950. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga data BAS sesudah pengumuman dapat dikatakan berdistribusi normal.

Meskipun salah satu kelompok data menunjukkan distribusi normal, namun karena data BAS sebelum pengumuman tidak berdistribusi normal maka secara keseluruhan data BAS tetap dinyatakan tidak berdistribusi normal. Kondisi ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas dan asimetri informasi pada saham subsektor perbankan mengalami variasi yang cukup besar selama periode penelitian. Pelebaran spread pada beberapa saham dapat mencerminkan adanya ketidakpastian investor terhadap dampak reshuffle kabinet terhadap kondisi ekonomi dan pasar modal.

Gambar 4.2.2 5
Gambar Uji Normalitas *Security Return Variability*

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
SRV SEBELUM	.340	44	<.001	.470	44	<.001
SRV SESUDAH	.253	44	<.001	.624	44	<.001

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data diolah oleh peneliti 2026

Hasil pengujian normalitas pada data SRV menunjukkan bahwa SRV sebelum pengumuman reshuffle memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 dengan nilai statistik sebesar 0,470. Sedangkan SRV sesudah pengumuman reshuffle memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 dengan nilai statistik sebesar 0,624. Karena kedua nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data SRV dinyatakan tidak berdistribusi normal.

Tidak normalnya distribusi SRV menunjukkan bahwa volatilitas return saham pada subsektor perbankan mengalami fluktuasi yang tinggi selama periode pengamatan. Tingginya volatilitas tersebut mencerminkan adanya ketidakpastian pasar dalam merespons informasi reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025. Investor cenderung memberikan respons yang berbeda-beda terhadap informasi politik sehingga menyebabkan pergerakan return saham menjadi lebih bervariasi.

4.2.3 Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test karena berdasarkan hasil uji normalitas sebelumnya diketahui bahwa data penelitian tidak berdistribusi normal. Uji Wilcoxon digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman

reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025 pada subsektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji Wilcoxon adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai signifikansi (Asymp. Sig.) $< 0,05$ maka terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle.
- 2) Jika nilai signifikansi (Asymp. Sig.) $> 0,05$ maka tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle.

Gambar 4.2.3 1
Gambar Uji Wilcoxon *Abnormal Retrun*

**Related-Samples Wilcoxon Signed Rank
Test Summary**

Total N	44
Test Statistic	379.000
Standard Error	85.688
Standardized Test Statistic	-1.354
Asymptotic Sig. (2-sided test)	.176

Hasil pengujian Wilcoxon pada AR menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,176 dengan standardized test statistic sebesar -1,354 dan jumlah pengamatan sebanyak 44 sampel. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa perubahan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle kabinet tidak berbeda secara signifikan.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025 belum mampu

menciptakan perubahan return abnormal yang cukup besar pada saham subsektor perbankan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar tidak memberikan reaksi harga yang kuat terhadap informasi reshuffle kabinet dalam jangka pendek. Selain itu, nilai standardized test statistic yang bernilai negatif menunjukkan bahwa secara umum arah perubahan cenderung mengalami penurunan setelah pengumuman, meskipun penurunan tersebut tidak signifikan secara statistik.

Gambar 4.2.3 2
Gamnbar Uji Wilcoxon *Cumulative Abnormal Return*

Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test Summary	
Total N	44
Test Statistic	379.000
Standard Error	85.688
Standardized Test Statistic	-1.354
Asymptotic Sig.(2-sided test)	.176

Sumber : Data diolah oleh peneliti 2026

Hasil pengujian pada CAR menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,176 dengan standardized test statistic sebesar -1,354. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa tidak terdapat perubahan signifikan pada cumulative abnormal return antara sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle kabinet.

Tidak adanya perubahan signifikan pada CAR menunjukkan bahwa secara kumulatif pasar tidak mengalami perubahan return abnormal yang berarti selama periode event window penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa akumulasi reaksi investor terhadap pengumuman reshuffle kabinet relatif stabil dan tidak menyebabkan perubahan besar pada kinerja saham subsektor perbankan selama periode pengamatan.

Nilai standardized test statistic yang negatif menunjukkan bahwa secara umum terdapat kecenderungan penurunan cumulative abnormal return setelah pengumuman reshuffle, namun penurunan tersebut tidak cukup kuat untuk menunjukkan adanya perubahan yang signifikan secara statistik.

Gambar 4.2.3 3
Gambar Uji Wilcoxon *Trading Volume Activity*

Total N	44
Test Statistic	404.000
Standard Error	85.688
Standardized Test Statistic	-1.062
Asymptotic Sig.(2-sided test)	.288

Sumber : Data diolah oleh peneliti 2026

Hasil pengujian Wilcoxon pada TVA menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,288 dengan standardized test statistic sebesar -1,062. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan tidak mendorong peningkatan maupun penurunan aktivitas transaksi saham secara signifikan pada subsektor perbankan. Investor cenderung tidak melakukan perubahan keputusan investasi secara besar-besaran setelah informasi reshuffle diumumkan secara resmi.

Selain itu, standardized test statistic yang bernilai negatif menunjukkan bahwa secara umum aktivitas perdagangan saham sesudah pengumuman cenderung mengalami penurunan

dibandingkan sebelum pengumuman, meskipun perubahan tersebut relatif kecil dan tidak signifikan secara statistik.

Gambar 4.2.3 4
Gambar Uji Wilcoxon *Bid-Ask Spread*

Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test Summary	
Total N	44
Test Statistic	682.000
Standard Error	85.688
Standardized Test Statistic	2.182
Asymptotic Sig.(2-sided test)	.029

Sumber : Data diolah oleh peneliti 2026

Hasil pengujian Wilcoxon pada BAS menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,029 dengan standardized test statistic sebesar 2,182. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa terdapat perubahan yang signifikan pada bid-ask spread antara sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle kabinet.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan memberikan pengaruh terhadap kondisi likuiditas perdagangan saham pada subsektor perbankan. Perubahan bid-ask spread menunjukkan bahwa investor merespons informasi reshuffle kabinet dengan meningkatkan kehati-hatian dalam melakukan transaksi saham sehingga memengaruhi selisih antara harga beli dan harga jual saham di pasar.

Nilai standardized test statistic yang positif menunjukkan bahwa secara umum bid-ask spread cenderung meningkat setelah pengumuman reshuffle kabinet. Peningkatan spread tersebut dapat mencerminkan meningkatnya ketidakpastian informasi serta risiko

perdagangan yang dirasakan investor selama periode peristiwa politik berlangsung.

Gambar 4.2.3 5
Gambar Uji Wilcoxon *Security Return Variability*

Related-Samples Sign Test Summary	
Total N	44
Test Statistic	25.000
Standard Error	3.317
Standardized Test Statistic	.754
Asymptotic Sig.(2-sided test)	.451

Sumber : Data diolah oleh peneliti 2026

Hasil pengujian pada SRV menggunakan Sign Test menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,451 dengan standardized test statistic sebesar 0,754. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa volatilitas return saham sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle kabinet tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengumuman reshuffle Menteri Keuangan tidak menimbulkan perubahan volatilitas return yang cukup besar pada saham subsektor perbankan. Dengan kata lain, tingkat ketidakpastian pasar setelah pengumuman reshuffle relatif masih berada pada kondisi yang stabil.

Nilai standardized test statistic yang positif menunjukkan adanya kecenderungan peningkatan volatilitas setelah pengumuman reshuffle, namun peningkatan tersebut tidak cukup kuat untuk menghasilkan perubahan signifikan secara statistik.

4.2.4 Pembahasan

4.2.4.1 Pembahasan *Abnormal Return* (AR)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman reshuffle kabinet belum mampu memberikan kandungan informasi yang cukup kuat untuk memengaruhi perubahan harga saham secara abnormal pada subsektor perbankan. Tidak adanya perubahan abnormal return yang signifikan mengindikasikan bahwa investor tidak memberikan respons pasar yang berlebihan terhadap informasi reshuffle kabinet. Pergerakan harga saham pada subsektor perbankan cenderung berada dalam kondisi yang relatif stabil selama periode event window penelitian.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa investor kemungkinan telah mengantisipasi informasi mengenai reshuffle kabinet sebelum pengumuman resmi dilakukan. Informasi terkait pergantian Menteri Keuangan telah banyak dibahas melalui media massa, rumor politik, maupun ekspektasi pasar sehingga investor telah melakukan penyesuaian keputusan investasi sebelumnya. Akibatnya, ketika pengumuman resmi dilakukan, pasar tidak lagi menganggap informasi tersebut sebagai informasi baru yang mampu menghasilkan abnormal return secara signifikan.

Selain itu, tidak ditemukannya perbedaan signifikan pada abnormal return menunjukkan bahwa investor subsektor perbankan cenderung lebih mempertimbangkan faktor fundamental ekonomi dibandingkan faktor politik jangka pendek. Investor kemungkinan menilai bahwa pergantian Menteri Keuangan tidak secara langsung memengaruhi profitabilitas, kinerja operasional, maupun stabilitas sektor perbankan dalam jangka pendek. Oleh karena itu, investor tidak melakukan perubahan strategi investasi secara agresif setelah pengumuman reshuffle dilakukan.

Dalam perspektif Efficient Market Hypothesis (EMH) bentuk semi-kuat, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menyerap informasi publik secara cepat. Informasi politik yang beredar sebelum pengumuman resmi menyebabkan harga saham telah menyesuaikan lebih awal sehingga pada saat pengumuman resmi dilakukan tidak lagi muncul perubahan abnormal return yang signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar modal cenderung efisien dalam merespons informasi politik yang bersifat publik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Supramono et al., 2017) yang menemukan bahwa reshuffle kabinet tidak menghasilkan abnormal return yang signifikan pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian (Tamba & Kurniasari, 2024) juga menunjukkan bahwa peristiwa politik nasional tidak selalu menghasilkan reaksi abnormal return yang signifikan karena pasar telah mengantisipasi informasi sebelumnya. Selain itu, penelitian (Rochimah & Yuliana, 2024) menemukan bahwa sebagian besar sektor di Bursa Efek Indonesia tidak mengalami perubahan abnormal return yang signifikan akibat peristiwa politik nasional.

Dalam perspektif Islam, perilaku investor yang tidak bereaksi secara berlebihan terhadap informasi reshuffle kabinet mencerminkan pentingnya sikap kehati-hatian, ketelitian, dan rasionalitas dalam mengambil keputusan ekonomi. Islam mengajarkan bahwa setiap informasi yang diterima harus dianalisis dan dipertimbangkan terlebih dahulu sebelum dijadikan dasar dalam mengambil tindakan. Sikap tersebut tercermin dalam firman Allah SWT pada Q.S. Al-Hujurat ayat 6:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا
بِجَهَالَةٍ فَتُصْحَبُوا عَلَىٰ مَا فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ ﴿٦﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Jika seseorang yang fasik datang kepadamu membawa suatu berita, maka telitilah kebenarannya agar kamu tidak mencelakakan suatu kaum karena kebodohan (kecerobohan), yang akhirnya kamu menyesali perbuatanmu itu.”

Menurut tafsir M. Quraish Shihab dalam *Tafsir Al-Misbah*, Q.S. Al-Hujurat ayat 6 menekankan pentingnya sikap selektif, kritis, dan berhati-hati dalam menerima suatu informasi, terutama informasi yang dapat memengaruhi keputusan dan tindakan seseorang. Ayat ini mengajarkan agar setiap berita yang diterima tidak langsung dipercaya begitu saja tanpa dilakukan pengecekan dan penelusuran kebenarannya terlebih dahulu. Sikap tabayyun diperlukan agar seseorang tidak mengambil keputusan yang keliru yang pada akhirnya dapat menimbulkan penyesalan dan kerugian.

Dalam konteks pasar modal, tafsir tersebut menunjukkan bahwa investor harus bersikap rasional dan tidak mudah terpengaruh oleh rumor, spekulasi, maupun informasi politik yang belum jelas dampaknya terhadap kondisi ekonomi dan perusahaan. Investor perlu melakukan analisis terlebih dahulu terhadap informasi yang diterima dengan mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan, stabilitas pasar, serta prospek ekonomi di masa mendatang sebelum mengambil keputusan investasi. (Shihab, 2005)

Selain itu, sikap investor yang tidak bereaksi secara berlebihan juga menunjukkan pentingnya menjaga stabilitas dan menghindari perilaku panic buying maupun *panic selling* di pasar modal. Dalam Islam, tindakan yang dilakukan secara tergesa-gesa tanpa pertimbangan yang matang dapat menimbulkan ketidakstabilan dan kerugian, baik bagi individu maupun masyarakat. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perilaku investor yang cenderung stabil dan rasional dalam menghadapi peristiwa politik sejalan dengan nilai-nilai ekonomi

Islam yang menekankan prinsip kehati-hatian, keseimbangan, dan kemaslahatan dalam aktivitas ekonomi dan investasi.

4.2.4.2 Pembahasan *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,176. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada Cumulative Abnormal Return (CAR) sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan terdapat perbedaan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle Menteri Keuangan 2025 ditolak.

Tidak ditemukannya perbedaan signifikan pada cumulative abnormal return menunjukkan bahwa secara kumulatif pasar tidak mengalami perubahan return abnormal yang berarti selama periode event window penelitian. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman reshuffle kabinet belum mampu menciptakan perubahan akumulasi keuntungan maupun kerugian abnormal pada saham subsektor perbankan secara signifikan. Investor cenderung tidak melakukan penyesuaian harga saham secara besar-besaran selama periode pengamatan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia relatif stabil dalam menghadapi peristiwa politik berupa reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan. Investor kemungkinan menilai bahwa pergantian Menteri Keuangan bukan merupakan faktor yang secara langsung memengaruhi prospek fundamental perusahaan perbankan dalam jangka pendek. Oleh sebab itu, investor tidak melakukan reaksi pasar yang berlebihan sehingga cumulative abnormal return yang terbentuk selama event window tetap berada dalam kondisi yang relatif stabil.

Selain itu, tidak adanya perubahan signifikan pada CAR juga menunjukkan bahwa investor cenderung bersikap wait and see terhadap arah kebijakan ekonomi yang akan diterapkan oleh Menteri Keuangan yang baru. Investor kemungkinan membutuhkan waktu untuk mengevaluasi efektivitas kebijakan ekonomi pemerintah sebelum melakukan perubahan keputusan investasi secara besar-besaran. Kondisi tersebut menyebabkan tidak terbentuknya akumulasi abnormal return yang signifikan selama periode penelitian.

Dalam perspektif Efficient Market Hypothesis (EMH) bentuk semi-kuat, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia mampu menyerap informasi publik secara cepat dan efisien. Informasi mengenai kemungkinan reshuffle kabinet telah beredar sebelum pengumuman resmi dilakukan sehingga harga saham telah menyesuaikan lebih awal. Akibatnya, ketika pengumuman resmi diumumkan, pasar tidak lagi menghasilkan cumulative abnormal return yang signifikan karena informasi tersebut tidak lagi dianggap sebagai informasi baru oleh investor.

Tidak adanya perubahan signifikan pada cumulative abnormal return juga menunjukkan bahwa investor subsektor perbankan cenderung mempertimbangkan stabilitas ekonomi jangka panjang dibandingkan sentimen politik jangka pendek. Investor kemungkinan lebih fokus pada indikator fundamental seperti pertumbuhan ekonomi nasional, stabilitas sistem keuangan, kebijakan moneter, suku bunga, dan kondisi industri perbankan dibandingkan perubahan pejabat pemerintah dalam jangka pendek.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Tamba & Kurniasari, 2024) yang menemukan bahwa pengumuman Pemilu 2024 tidak menghasilkan cumulative abnormal return yang signifikan pada sektor keuangan, teknologi, dan bahan dasar.

Penelitian (Hasib et al., 2017) juga menunjukkan bahwa reshuffle kabinet tidak selalu menghasilkan cumulative abnormal return yang signifikan pada pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian (Rochimah & Yuliana, 2024) menemukan bahwa beberapa peristiwa politik nasional tidak menghasilkan perubahan cumulative abnormal return yang signifikan karena pasar telah mengantisipasi informasi sebelumnya.

Dalam perspektif Islam, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya sikap tenang, sabar, dan tidak tergesa-gesa dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi maupun politik. Investor yang tidak bereaksi secara berlebihan terhadap pengumuman reshuffle kabinet menunjukkan perilaku investasi yang lebih rasional dan berhati-hati. Islam mengajarkan bahwa setiap keputusan, terutama yang berkaitan dengan harta dan investasi, harus dilakukan secara bijaksana dan tidak didasarkan pada kepanikan maupun spekulasi yang berlebihan.

Hal tersebut sejalan dengan firman Allah SWT dalam Q.S. Luqman ayat 18:

وَلَا تُصَعِّرْ خَدَّكَ لِلنَّاسِ وَلَا تَمْشِ فِي الْأَرْضِ مَرَحًا إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ كُلَّ مُخْتَالٍ فَخُورٍ ﴿١٨﴾

Artinya: “Dan sederhana dalam berjalan dan lunaklah suaramu. Sesungguhnya seburuk-buruk suara ialah suara keledai.”

Menurut tafsir M. Quraish Shihab dalam *Tafsir Al-Misbah*, Q.S. Luqman ayat 18 menjelaskan pentingnya sikap rendah hati, tenang, dan tidak berlebihan dalam bersikap maupun bertindak. Larangan berjalan dengan sombong dan berbicara dengan keras dalam ayat tersebut bukan hanya berkaitan dengan adab dalam kehidupan sosial, tetapi juga mencerminkan pentingnya pengendalian diri dan keseimbangan dalam menghadapi berbagai

situasi kehidupan. Quraish Shihab menjelaskan bahwa manusia diperintahkan untuk bersikap sederhana, tidak emosional, serta tidak menunjukkan perilaku yang berlebihan karena sikap tersebut dapat menimbulkan dampak negatif bagi diri sendiri maupun orang lain.

Dalam konteks ekonomi dan investasi, tafsir tersebut menunjukkan bahwa seorang investor harus mampu menjaga kestabilan emosi dan tidak mudah terpengaruh oleh kondisi pasar maupun informasi politik yang berkembang. Investor yang baik tidak akan mengambil keputusan secara tergesa-gesa hanya karena adanya isu atau peristiwa tertentu di pasar modal. Sebaliknya, investor perlu melakukan pertimbangan secara rasional dengan memperhatikan kondisi fundamental perusahaan, stabilitas ekonomi, dan risiko investasi sebelum mengambil keputusan. (Shihab & Shihab, 2012)

Selain itu, perilaku investor yang relatif stabil juga menunjukkan pentingnya menjaga keseimbangan dan menghindari tindakan spekulatif di pasar modal. Dalam Islam, tindakan yang berlebihan dapat menimbulkan kerugian dan ketidakstabilan, baik bagi individu maupun masyarakat secara umum. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sikap investor yang tetap tenang dan tidak berlebihan dalam merespons informasi politik sejalan dengan nilai-nilai ekonomi Islam yang mengedepankan prinsip kehati-hatian, stabilitas, dan kemaslahatan dalam pengelolaan investasi.

4.2.4.3 Pembahasan *Trading Volume Activity* (TVA)

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,288. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman

reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan terdapat perbedaan Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle Menteri Keuangan 2025 ditolak.

Tidak ditemukannya perbedaan signifikan pada aktivitas perdagangan saham menunjukkan bahwa pengumuman reshuffle kabinet belum mampu memengaruhi keputusan investor untuk meningkatkan maupun menurunkan intensitas transaksi saham secara signifikan pada subsektor perbankan. Aktivitas perdagangan saham selama periode pengamatan cenderung berada dalam kondisi yang relatif stabil sehingga tidak terjadi lonjakan volume transaksi yang berarti setelah pengumuman reshuffle dilakukan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak menganggap pengumuman reshuffle Menteri Keuangan sebagai informasi yang dapat secara langsung mengubah prospek perusahaan perbankan dalam jangka pendek. Investor kemungkinan lebih mempertimbangkan kondisi fundamental ekonomi seperti stabilitas sektor keuangan, tingkat inflasi, kebijakan suku bunga, pertumbuhan ekonomi nasional, serta prospek industri perbankan dibandingkan perubahan politik yang bersifat sementara.

Selain itu, tidak adanya perubahan signifikan pada TVA juga menunjukkan bahwa tingkat kepanikan maupun optimisme investor terhadap pengumuman reshuffle kabinet relatif rendah. Investor cenderung bersikap wait and see sambil menunggu implementasi kebijakan ekonomi yang akan dilakukan oleh Menteri Keuangan yang baru. Kondisi tersebut menyebabkan investor tidak melakukan aksi jual maupun aksi beli secara berlebihan sehingga volume perdagangan saham tetap berada pada kondisi yang relatif normal.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa subsektor perbankan memiliki tingkat stabilitas yang cukup baik dalam menghadapi dinamika politik nasional. Sebagai salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam perekonomian nasional, sektor perbankan cenderung lebih dipengaruhi oleh kondisi fundamental ekonomi dan kebijakan moneter dibandingkan isu politik jangka pendek. Oleh karena itu, investor tidak langsung mengubah aktivitas perdagangannya hanya karena adanya reshuffle kabinet.

Dalam perspektif teori pasar modal, tidak adanya perubahan signifikan pada TVA menunjukkan bahwa pengumuman reshuffle kabinet belum mengandung informasi yang cukup kuat untuk mendorong perubahan perilaku perdagangan investor secara signifikan. Investor kemungkinan menilai bahwa reshuffle kabinet tidak memberikan dampak langsung terhadap nilai intrinsik perusahaan perbankan sehingga aktivitas perdagangan saham tidak mengalami perubahan yang berarti.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Fianto et al., 2024) yang menunjukkan bahwa sebagian besar peristiwa COVID-19 tidak menghasilkan perubahan aktivitas perdagangan saham yang signifikan pada beberapa sektor di Bursa Efek Indonesia. Penelitian (Hasib et al., 2017) juga menemukan bahwa reshuffle kabinet tidak selalu memengaruhi abnormal trading volume activity secara signifikan pada pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian (Tamba & Kurniasari, 2024) menunjukkan bahwa peristiwa politik nasional tidak selalu memicu perubahan volume perdagangan saham yang signifikan karena investor cenderung telah mengantisipasi informasi sebelumnya.

Dalam perspektif Islam, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya sikap kehati-hatian, pengendalian diri, dan tidak bertindak secara berlebihan dalam aktivitas ekonomi dan investasi.

Investor yang tidak melakukan transaksi secara emosional mencerminkan perilaku ekonomi yang lebih rasional dan sesuai dengan prinsip Islam. Islam mengajarkan bahwa setiap keputusan ekonomi harus dilakukan secara bijaksana dan tidak didasarkan pada dorongan spekulatif maupun kepanikan sesaat.

Hal tersebut sejalan dengan firman Allah SWT dalam Q.S. Al-Isra ayat 26–27:

وَاتِ ذَا الْقُرْبَىٰ حَقَّهُ وَالْمِسْكِينَ وَابْنَ السَّبِيلِ وَلَا تُبَذِّرْ تَبْذِيرًا ﴿٢٦﴾

Artinya: “Dan janganlah kamu menghambur-hamburkan (hartamu) secara boros. Sesungguhnya orang-orang yang boros itu adalah saudara setan.”

Menurut tafsir M. Quraish Shihab dalam *Tafsir Al-Misbah*, Q.S. Al-Isra ayat 26–27 menjelaskan bahwa Islam melarang manusia menggunakan harta secara berlebihan, boros, dan tanpa pertimbangan yang bijaksana. Quraish Shihab menjelaskan bahwa perilaku tabdzir atau pemborosan bukan hanya berkaitan dengan jumlah harta yang dikeluarkan, tetapi juga penggunaan harta pada hal-hal yang tidak tepat, tidak bermanfaat, dan dilakukan secara emosional tanpa perhitungan yang matang. Sikap tersebut dianggap sebagai perilaku yang merugikan diri sendiri serta dapat menimbulkan ketidakseimbangan dalam kehidupan ekonomi.

Dalam konteks ekonomi dan investasi, tafsir tersebut menunjukkan bahwa setiap keputusan keuangan harus dilakukan secara rasional, terukur, dan penuh pertimbangan. Investor tidak dianjurkan melakukan transaksi secara berlebihan hanya karena dipengaruhi emosi, kepanikan pasar, maupun spekulasi jangka pendek. Islam mengajarkan pentingnya pengendalian diri dalam mengelola harta agar aktivitas ekonomi tetap berjalan secara sehat, stabil, dan tidak menimbulkan kerugian. (Shihab, 2005)

Integrasi ayat tersebut dengan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor subsektor perbankan cenderung tidak melakukan aktivitas perdagangan yang berlebihan setelah pengumuman reshuffle kabinet. Investor tetap mempertimbangkan aspek fundamental dan prospek ekonomi secara matang sebelum melakukan transaksi saham. Sikap tersebut mencerminkan perilaku investasi yang lebih stabil, hati-hati, dan sesuai dengan prinsip ekonomi Islam yang menekankan keseimbangan, kehati-hatian, dan pengelolaan harta secara bijaksana.

Selain itu, perilaku investor yang tetap stabil dalam melakukan transaksi saham juga menunjukkan pentingnya menjaga keseimbangan dalam aktivitas ekonomi. Islam tidak melarang aktivitas investasi, namun Islam mengajarkan agar investasi dilakukan secara sehat, rasional, dan tidak menimbulkan spekulasi yang berlebihan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor subsektor perbankan cenderung menerapkan prinsip kehati-hatian dan pengendalian diri dalam merespons informasi politik sehingga aktivitas perdagangan saham tetap berada dalam kondisi yang relatif stabil.

4.2.4.4 Pembahasan *Bid-Ask Spread* (BAS)

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,029. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada Bid-Ask Spread (BAS) sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) yang menyatakan terdapat perbedaan Bid-Ask Spread (BAS) sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle Menteri Keuangan 2025 diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan memberikan pengaruh terhadap tingkat likuiditas perdagangan saham pada subsektor perbankan. Perubahan bid-ask spread mengindikasikan bahwa investor memberikan respons terhadap informasi politik tersebut melalui perubahan perilaku transaksi di pasar modal. Semakin besar nilai bid-ask spread menunjukkan bahwa selisih antara harga jual dan harga beli saham menjadi lebih lebar sehingga likuiditas saham cenderung menurun.

Perubahan bid-ask spread setelah pengumuman reshuffle kabinet menunjukkan bahwa investor menjadi lebih berhati-hati dalam melakukan transaksi saham. Ketidakpastian mengenai arah kebijakan ekonomi dan fiskal setelah pergantian Menteri Keuangan menyebabkan investor meningkatkan ekspektasi risiko perdagangan. Kondisi tersebut menyebabkan dealer maupun pelaku pasar meningkatkan spread perdagangan untuk mengantisipasi risiko informasi dan ketidakpastian pasar yang lebih tinggi.

Selain itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun pengumuman reshuffle kabinet tidak menghasilkan perubahan signifikan pada abnormal return, cumulative abnormal return, maupun volume perdagangan saham, pasar tetap memberikan respons terhadap aspek likuiditas dan asimetri informasi. Investor kemungkinan tidak langsung mengubah keputusan investasi secara besar-besaran, namun tetap menunjukkan kehati-hatian dalam aktivitas perdagangan saham sehingga memengaruhi spread perdagangan di pasar modal.

Perubahan bid-ask spread juga menunjukkan adanya peningkatan information asymmetry di pasar modal setelah pengumuman reshuffle kabinet. Sebagian investor kemungkinan memiliki informasi atau interpretasi yang berbeda mengenai

dampak reshuffle terhadap kebijakan ekonomi nasional. Perbedaan persepsi tersebut menyebabkan pelaku pasar meningkatkan spread perdagangan sebagai bentuk perlindungan terhadap risiko ketidakpastian informasi.

Dalam teori pasar modal, bid-ask spread sering digunakan sebagai indikator tingkat likuiditas dan risiko informasi di pasar. Ketika pasar menghadapi suatu peristiwa politik yang menimbulkan ketidakpastian, spread perdagangan cenderung meningkat karena investor dan dealer menjadi lebih berhati-hati dalam melakukan transaksi. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reshuffle Menteri Keuangan tetap memiliki kandungan informasi yang mampu memengaruhi kondisi likuiditas pasar meskipun tidak menghasilkan perubahan signifikan pada return saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Rochimah & Yuliana, 2024) yang menemukan bahwa beberapa sektor di Bursa Efek Indonesia mengalami perubahan bid-ask spread yang signifikan akibat peristiwa politik nasional. Penelitian Laurensius dan Rahmiyati (2023) juga menunjukkan bahwa bid-ask spread dapat berubah secara signifikan ketika pasar menghadapi informasi yang dianggap penting oleh investor. Selain itu, penelitian Hasib et al. (2017) menunjukkan bahwa reshuffle kabinet dapat memengaruhi persepsi risiko investor terhadap pasar modal Indonesia.

Dalam perspektif Islam, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya sikap kehati-hatian dan kewaspadaan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi maupun informasi di pasar. Investor yang meningkatkan kehati-hatian dalam bertransaksi setelah pengumuman reshuffle kabinet menunjukkan perilaku yang selaras dengan prinsip Islam dalam menjaga harta dan menghindari risiko yang tidak diperlukan.

Hal tersebut sejalan dengan firman Allah SWT dalam Q.S. An-Nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu.”

Menurut tafsir M. Quraish Shihab dalam *Tafsir Al-Misbah*, Q.S. An-Nisa ayat 29 menegaskan bahwa Islam melarang segala bentuk perolehan harta yang dilakukan dengan cara yang tidak benar, tidak adil, dan merugikan pihak lain. Quraish Shihab menjelaskan bahwa penggunaan kata “bil-bathil” dalam ayat tersebut mencakup seluruh bentuk transaksi yang mengandung unsur penipuan, ketidakjelasan informasi, manipulasi, maupun tindakan yang dapat menimbulkan kerugian dalam aktivitas ekonomi. Oleh karena itu, Islam menekankan pentingnya kejujuran, keterbukaan informasi, dan kehati-hatian dalam setiap transaksi perdagangan.

Selain itu, Quraish Shihab juga menjelaskan bahwa frasa “tijarah ‘an taradhin minkum” menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan harus dilakukan atas dasar kerelaan, kejelasan informasi, dan kesepakatan yang adil antara para pihak yang terlibat. Hal tersebut bertujuan agar transaksi ekonomi tidak menimbulkan ketidakadilan maupun kerugian akibat adanya informasi yang tidak seimbang atau keputusan yang dilakukan secara tergesa-gesa tanpa pertimbangan yang matang.

Dalam konteks pasar modal, tafsir tersebut menunjukkan bahwa investor harus berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi, terutama ketika pasar menghadapi ketidakpastian

informasi akibat peristiwa politik seperti reshuffle kabinet. Investor perlu memastikan bahwa keputusan transaksi dilakukan berdasarkan informasi yang jelas, analisis yang matang, dan pertimbangan risiko yang rasional agar terhindar dari kerugian akibat spekulasi maupun ketidakjelasan informasi pasar. (Shihab, 2002)

Integrasi ayat tersebut dengan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor subsektor perbankan cenderung menerapkan prinsip kehati-hatian dalam menjaga nilai investasi mereka. Investor tidak secara sembarangan melakukan transaksi ketika kondisi pasar berada dalam ketidakpastian politik. Sikap tersebut mencerminkan perilaku ekonomi yang sesuai dengan prinsip Islam, yaitu menghindari transaksi yang mengandung gharar atau ketidakjelasan informasi yang berpotensi menimbulkan kerugian.

Selain itu, perubahan bid-ask spread yang signifikan juga menunjukkan bahwa stabilitas informasi sangat penting dalam menciptakan pasar modal yang sehat dan efisien. Dalam Islam, transparansi dan kejelasan informasi merupakan prinsip penting dalam aktivitas ekonomi agar tercipta keadilan dan keseimbangan dalam transaksi. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tetap mempertimbangkan prinsip kehati-hatian dan pengelolaan risiko dalam merespons peristiwa politik yang terjadi di pasar modal Indonesia.

4.2.4.5 Pembahasan *Security Return Variability* (SRV)

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan Sign Test diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,451. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada Security Return Variability (SRV) sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025. Dengan

demikian, hipotesis kelima (H5) yang menyatakan terdapat perbedaan Security Return Variability (SRV) sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle Menteri Keuangan 2025 ditolak.

Tidak ditemukannya perbedaan signifikan pada SRV menunjukkan bahwa pengumuman reshuffle kabinet tidak menimbulkan perubahan volatilitas return saham yang berarti pada subsektor perbankan. Tingkat fluktuasi return saham sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle cenderung berada dalam kondisi yang relatif stabil sehingga tidak terjadi peningkatan ketidakpastian pasar secara signifikan selama periode event window penelitian.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak menganggap pengumuman reshuffle Menteri Keuangan sebagai peristiwa yang mampu meningkatkan risiko pasar secara besar-besaran. Investor kemungkinan menilai bahwa kondisi fundamental sektor perbankan nasional masih cukup kuat dan stabil sehingga pergantian Menteri Keuangan tidak secara langsung memengaruhi tingkat risiko investasi pada subsektor perbankan.

Selain itu, tidak adanya perubahan signifikan pada SRV juga menunjukkan bahwa investor cenderung memiliki tingkat kepercayaan yang cukup baik terhadap stabilitas ekonomi nasional dan sistem keuangan Indonesia. Meskipun terjadi pergantian Menteri Keuangan, investor kemungkinan tetap meyakini bahwa kebijakan ekonomi pemerintah masih dapat berjalan dengan baik sehingga tidak memicu peningkatan volatilitas return saham secara signifikan.

Kondisi tersebut juga menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia relatif stabil dalam menghadapi dinamika politik nasional. Investor subsektor perbankan cenderung lebih fokus pada prospek jangka panjang perusahaan dibandingkan sentimen politik jangka

pendek. Oleh karena itu, reshuffle kabinet tidak menyebabkan perubahan besar pada tingkat ketidakpastian maupun risiko pasar pada subsektor perbankan.

Dalam teori pasar modal, *Security Return Variability* (SRV) digunakan untuk mengukur tingkat volatilitas return saham yang mencerminkan tingkat ketidakpastian pasar terhadap suatu informasi atau peristiwa. Ketika suatu peristiwa dianggap memiliki kandungan informasi yang tinggi dan berpotensi memengaruhi kondisi ekonomi, maka volatilitas return saham biasanya akan meningkat. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman reshuffle Menteri Keuangan belum dianggap sebagai informasi yang cukup kuat untuk meningkatkan volatilitas pasar secara signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Supramono et al., 2017) yang menunjukkan bahwa reshuffle kabinet tidak menimbulkan perubahan volatilitas pasar yang signifikan pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian (Rochimah & Yuliana, 2024) juga menemukan bahwa tidak seluruh sektor mengalami perubahan *Security Return Variability* (SRV) yang signifikan akibat peristiwa politik nasional. Selain itu, penelitian (Tamba & Kurniasari, 2024) menunjukkan bahwa beberapa peristiwa politik nasional tidak selalu meningkatkan volatilitas pasar karena investor telah mengantisipasi informasi sebelumnya.

Dalam perspektif Islam, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya sikap tenang, sabar, dan tidak mudah panik dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi maupun politik. Investor yang tidak bereaksi secara berlebihan terhadap pengumuman reshuffle kabinet mencerminkan perilaku ekonomi yang lebih rasional dan sesuai dengan prinsip Islam. Islam mengajarkan bahwa

setiap individu harus mampu mengendalikan diri dan tidak bertindak tergesa-gesa ketika menghadapi suatu keadaan yang belum pasti.

Hal tersebut sejalan dengan firman Allah SWT dalam Q.S. Al-Baqarah ayat 155:

وَلَنَبْلُوَنَّكُمْ بِشَيْءٍ مِّنَ الْخَوْفِ وَالْجُوعِ وَنَقْصٍ مِّنَ الْأَمْوَالِ
وَالْأَنْفُسِ وَالْثَّمَرَاتِ ۚ وَبَشِّرِ الصَّابِرِينَ ﴿١٥٥﴾

Artinya: “Dan Kami pasti akan menguji kamu dengan sedikit ketakutan, kelaparan, kekurangan harta, jiwa, dan buah-buahan. Dan sampaikanlah kabar gembira kepada orang-orang yang sabar.”

Menurut tafsir M. Quraish Shihab dalam *Tafsir Al-Misbah*, Q.S. Al-Baqarah ayat 155 menjelaskan bahwa berbagai bentuk ketakutan, kekurangan harta, maupun kesulitan hidup merupakan ujian yang diberikan Allah SWT kepada manusia untuk mengukur tingkat kesabaran, keimanan, dan kemampuan seseorang dalam mengendalikan diri. Quraish Shihab menafsirkan bahwa ujian tersebut bukan semata-mata bentuk kesulitan, tetapi juga sarana pendidikan agar manusia memiliki sikap sabar, tenang, dan tidak mudah putus asa ketika menghadapi ketidakpastian dalam kehidupan.

Selain itu, Quraish Shihab menjelaskan bahwa sikap sabar dalam ayat tersebut tidak hanya berarti pasrah menerima keadaan, tetapi juga kemampuan untuk tetap berpikir jernih, mengendalikan emosi, dan mengambil keputusan secara bijaksana dalam situasi yang penuh tekanan. Orang yang sabar adalah mereka yang mampu menjaga kestabilan diri dan tidak bertindak secara tergesa-gesa meskipun menghadapi kondisi yang menimbulkan kekhawatiran maupun ketidakpastian. (Shihab, 2005)

Dalam konteks pasar modal, tafsir tersebut menunjukkan bahwa investor perlu memiliki sikap tenang dan rasional ketika

menghadapi perubahan kondisi ekonomi maupun politik, termasuk peristiwa reshuffle kabinet. Investor tidak seharusnya langsung bereaksi secara emosional terhadap informasi yang berkembang di pasar karena tindakan yang dilakukan secara tergesa-gesa dapat menimbulkan kerugian dan ketidakstabilan dalam aktivitas investasi.

Integrasi ayat tersebut dengan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor subsektor perbankan cenderung tetap tenang dan tidak bereaksi secara berlebihan terhadap pengumuman reshuffle kabinet. Investor tidak langsung menganggap pergantian Menteri Keuangan sebagai ancaman besar terhadap kondisi pasar sehingga volatilitas return saham tetap berada dalam kondisi yang relatif stabil.

Selain itu, sikap investor yang tetap stabil dalam menghadapi ketidakpastian politik menunjukkan pentingnya pengendalian diri dalam aktivitas investasi. Dalam Islam, perilaku panik dan spekulatif yang berlebihan dapat menimbulkan kerugian serta ketidakstabilan ekonomi. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor subsektor perbankan cenderung menerapkan prinsip kehati-hatian, kesabaran, dan rasionalitas dalam merespons informasi politik sehingga kondisi volatilitas pasar tetap terjaga dengan baik.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025 pada subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya peran Menteri Keuangan dalam menjaga stabilitas ekonomi nasional serta pengaruh peristiwa politik terhadap kondisi pasar modal. Perubahan pejabat strategis dalam pemerintahan sering kali menimbulkan berbagai persepsi dan ekspektasi investor terhadap arah kebijakan ekonomi di masa mendatang. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025 mengandung informasi yang mampu memengaruhi reaksi pasar modal, khususnya pada subsektor perbankan.

Penelitian ini menggunakan metode event study dengan periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle kabinet. Reaksi pasar diukur menggunakan Abnormal Return (AR), Cumulative Abnormal Return (CAR), Trading Volume Activity (TVA), Bid-Ask Spread (BAS), dan Security Return Variability (SRV). Sampel penelitian terdiri dari 44 perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif, uji normalitas menggunakan Shapiro-Wilk, serta pengujian hipotesis menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test dan Sign Test karena data penelitian tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, diketahui bahwa terdapat perubahan nilai rata-rata pada masing-masing pengukuran sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025. Pada Abnormal Return (AR), nilai rata-rata berubah dari positif menjadi negatif setelah pengumuman reshuffle, yang menunjukkan

adanya kecenderungan penurunan return saham meskipun relatif kecil. Pada Cumulative Abnormal Return (CAR), nilai rata-rata mengalami peningkatan setelah pengumuman reshuffle, namun perubahan tersebut tidak terlalu besar. Trading Volume Activity (TVA) menunjukkan adanya peningkatan rata-rata aktivitas perdagangan saham setelah pengumuman reshuffle, sedangkan Bid-Ask Spread (BAS) mengalami peningkatan yang menunjukkan adanya perubahan tingkat likuiditas dan kehati-hatian investor di pasar. Sementara itu, Security Return Variability (SRV) mengalami penurunan rata-rata setelah pengumuman reshuffle yang menunjukkan bahwa volatilitas return saham cenderung menurun setelah peristiwa politik tersebut.

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan metode Shapiro-Wilk, diketahui bahwa sebagian besar data penelitian memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05 sehingga data tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode non-parametrik Wilcoxon Signed Rank Test dan Sign Test untuk mengetahui perbedaan kondisi sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle kabinet.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Abnormal Return (AR), Cumulative Abnormal Return (CAR), Trading Volume Activity (TVA), dan Security Return Variability (SRV) tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia, khususnya subsektor perbankan, tidak memberikan reaksi yang kuat terhadap pengumuman reshuffle kabinet dalam bentuk perubahan return saham, aktivitas perdagangan, maupun volatilitas return saham. Investor cenderung tidak melakukan perubahan keputusan investasi secara besar-besaran setelah pengumuman reshuffle dilakukan karena pasar kemungkinan telah mengantisipasi informasi tersebut sebelumnya serta lebih mempertimbangkan faktor fundamental ekonomi dibandingkan dinamika politik jangka pendek.

Namun demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa Bid-Ask Spread (BAS) mengalami perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle kabinet. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan tetap memberikan pengaruh terhadap tingkat likuiditas dan asimetri informasi pada subsektor perbankan. Investor menjadi lebih berhati-hati dalam melakukan transaksi saham sehingga memengaruhi spread perdagangan saham di pasar modal. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa meskipun pasar tidak bereaksi signifikan dalam bentuk perubahan return dan volume perdagangan, investor tetap merespons peristiwa politik melalui peningkatan kehati-hatian terhadap risiko dan ketidakpastian informasi di pasar.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman reshuffle dan pelantikan Menteri Keuangan Kabinet 2025 belum mampu menciptakan reaksi pasar yang kuat pada subsektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. Pasar modal Indonesia cenderung berada dalam kondisi yang relatif stabil dan efisien dalam menyerap informasi politik yang bersifat publik. Investor subsektor perbankan juga cenderung bersikap rasional, hati-hati, dan tidak bereaksi secara berlebihan terhadap peristiwa politik jangka pendek. Dengan demikian, penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental ekonomi masih menjadi pertimbangan utama investor dalam mengambil keputusan investasi pada subsektor perbankan di Bursa Efek Indonesia

DAFTAR PUSTAKA

- Adawiyah, R., & Faozan, A. (2024). OVER REAKSI PASAR TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 8(3), 641. <https://doi.org/10.52362/jisamar.v8i3.1592>
- Akhyar, M. I., Muhibbin, M., & Ayu, I. K. (2025). *ANALISIS GHARAR DALAM KONTRAK DIGITAL PADA BISNIS STARTUP DI INDONESIA: PERSPEKTIF HUKUM ISLAM*. 31.
- Alfalalah, M. D., Novalia, N., & Kristiastuti, F. (2023). ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA PADA PERISTIWA RESHUFFLE MENTERI KABINET INDONESIA MAJU TAHUN 2020. *MANNERS*, 5(2), 109–118. <https://doi.org/10.56244/manners.v5i2.627>
- Alfonso Perez, G. (2021). Short-Term Event-Driven Analysis of the South-East Asia Financial Crisis: A Stock Market Approach. *Economies*, 9(4), 150. <https://doi.org/10.3390/economies9040150>
- Alvia, A., Anshari, H., & Batubara, M. (2022). Pengaruh Berkembangnya Pasar Modal di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Bisnis Digital*, 1(2). <https://doi.org/10.37676/jambd.v1i2.2641>
- Amtiran, P. Y., & Molidya, A. (2020). PENGELOLAAN KEUANGAN NEGARA. *Journal of Management : Small and Medium Enterprises (SMEs)*, 12(2). <https://doi.org/10.35508/jom.v12i2.2693>
- Anwar, C. J., Suhendra, I., Purwanda, E., Salim, A., Rakhmawati, N. A., & Jie, F. (2023). Investigating the relationship between monetary policy, macro-prudential policy and credit risk in Indonesia banking industry. *Heliyon*, 9(7), e18229. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e18229>
- Armeldo, K. A. (2025). Indonesian Stock Market Reaction to the Quick Count Result of the 2024 Indonesian General Election with an Event Study Approach. *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 10(7), 9155–9165. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v10i7.61209>
- Arviani, H. A., & Khoirunnisa, R. M. (2020). REAKSI SAHAM INDEKS JII TERHADAP PENGUMUMAN RESHUFFLE KABINET KERJA TAHUN 2015 DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 7(1), 36. <https://doi.org/10.12928/fokus.v7i1.1706>

- Bramesta, R. (2020). PENGUJIAN REAKSI INVESTOR TERHADAP PENGUMUMAN KABINET INDONESIA MAJU. *Jurnal Bina Akuntansi*, 7(1), 21–40. <https://doi.org/10.52859/jba.v7i1.72>
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10(1), 1–21. JSTOR. <https://doi.org/10.2307/2525569>
- Fianto, B. A., Nugroho, P. A., Ali Shah, S. A., & Busser, R. (2024a). Stock market responses to Covid-19: Evidence from Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 191–199. <https://doi.org/10.20885/JEKI.vol10.iss2.art4>
- Fianto, B. A., Nugroho, P. A., Ali Shah, S. A., & Busser, R. (2024b). Stock market responses to Covid-19: Evidence from Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 191–199. <https://doi.org/10.20885/JEKI.vol10.iss2.art4>
- Goodell, J. W., McGee, R. J., & McGroarty, F. (2020). Election uncertainty, economic policy uncertainty and financial market uncertainty: A prediction market analysis. *Journal of Banking & Finance*, 110, 105684. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105684>
- Hafidz, M. F., & Isbanah, Y. (2020). Analisis Komparatif Abnormal Return dan Trading Volume Activity berdasarkan Political Event (Event Study pada Pengesahan RUU KPK 2019). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 829. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p829-838>
- Haryanto, H., & Lina, L. (2023). Effect of Stock Split on Abnormal Return, Trading Volume Activity, Stock Price, Bid-Ask Spread, and Systematic Risk of Companies. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11(2), 184–194. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v11i2.10968>
- Hasib, F. F., Azasi, D. N. R., Laila, N., Hendratni, A., & Sukmaningrum, P. S. (2017). The Effect of the Working Cabinet Reshuffle Volume II on Abnormal Return and Abnormal Trading Volume Activity of the Companies Listed in Jakarta Islamic Index (JII). *Proceedings of the International Conference on Business and Management Research (ICBMR-17)*. International Conference on Business and Management Research (ICBMR-17). <https://doi.org/10.2991/icbmr-17.2017.43>
- Ji, X., Bu, N., Zheng, C., Xiao, H., Liu, C., Chen, X., & Wang, K. (2024). Stock market reaction to the COVID-19 pandemic: An event study. *Portuguese Economic Journal*, 23(1), 167–186. <https://doi.org/10.1007/s10258-022-00227-w>

- Kemuning, N. L. D., Prianthara, I. B. T., & Wistawan, I. M. A. P. (2021). Reaksi Pasar terhadap Peristiwa Politik 2019 di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(7), 1746. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i07.p11>
- Laurensius, S., & Rahmiyati, N. (2023). Financial Performance Registered at IDX BUMN20 After The Covid-19 Pandemic in Indonesia: An Analysis of Abnormal Return, Trading Volume, and Bid-Ask Spread. *JEM17: Jurnal Ekonomi Manajemen*, 8(2). <https://doi.org/10.30996/jem17.v8i2.9904>
- Mackinlay, A. C. (n.d.). *Event Studies in Economics and Finance*.
- MacKinlay-1996-Event-Studies-in-Economics-and-Finance. (n.d.).
- Noviana, I. A., Nilasari, P. D., Darusalam, A., & Noerman, M. (n.d.). *THE EFFECT OF MARKET ANOMALIES ON STOCK RETURNS: A STUDY ON BANKS LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE FOR THE PERIOD 2021-2023*.
- Pástor, L., & Veronesi, P. (2013). Political uncertainty and risk premia. *Journal of Financial Economics*, 110(3), 520–545. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.08.007>
- Podgorski, B. (2020). Market reactions to unexpected political changes: Evidence from advance emerging markets. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 33(1), 1562–1580. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1756370>
- Puspita*, G. A., & Yunita, I. (2022). Market Reaction and Share Performance Towards the Merger and Acquisition Announcement of 2015-2019. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 12(1), 51–61. <https://doi.org/10.34010/jika.v12i1.7231>
- Rahayu, Y. S., & Wardana, G. K. (2021). THE EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE AND DIVIDEND POLICY ON CUMULATIVE ABNORMAL RETURN. *El Dinar*, 9(1), 62–76. <https://doi.org/10.18860/ed.v9i1.11453>
- Rochimah, A., & Yuliana, I. (2024). Eleven sectors' reaction to the political event 2023: Evidence from Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Investment*, 25(2), 526–550. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i2.21000>
- Saragih, E. M., Sadalia, D. I., & Silalahi, D. A. S. (2019). *The Impact of Presidential Election on Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability in Banking Industries Listed on the Indonesia Stock Exchange*. (5).
- Sekar Sabina Larasati & Ade Widiyanti. (2025). Comparison of Stock Market Reactions to the 2024 Elections: Event Study Analysis of the IDX Sectoral

- Index. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 2(3), 238–246. <https://doi.org/10.61132/ijems.v2i3.932>
- Shihab, M. Q. (2002). *Tafsir al-Mishbah: Pesan, kesan dan keserasian Al-Qur'an*. Lentera Hati.
- Shihab, M. Q. (2005). *Tafsir al-Mishbāh: Pesan, kesan, dan keserasian al-Qur'an* (Cet. 6). Lentera Hati.
- Shihab, M. Q., & Shihab, M. Q. (2012). *Surah al-Isrâ', Surah al-Kahf, Surah Maryam, Surah Thâhâ* (Cetakan V). Lentera Haiti.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono, P. D. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung: PT Alfabet. Sugiyono. *Remaja Rosdakarya*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324>, 4.
- Supramono, S., Wilis, W., & Utami, I. (2017). Market Reaction to Cabinet Reshuffle: The Indonesian Evidence. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(5), 183–188.
- Tamba, H. A., & Kurniasari, W. (2024). *THE REACTION OF INDONESIAN CAPITAL MARKET TO POLITICAL EVENT THE ANNOUNCEMENT OF INDONESIAN PRESIDENTIAL ELECTION 2024 (IN THE FINANCIALS, BASIC MATERIALS, AND TECHNOLOGY SECTORS LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE)*. 32(1).
- Widhiastuti, W., & Utami, I. (2017). *Market Reaction to Cabinet Reshuffle: The Indonesian*. 7(5).
- Purbaya Yudhi Sadewa. Wikipedia. (https://id.wikipedia.org/wiki/Purbaya_Yudhi_Sadewa) (Diakses Pada 20 November 2025)
- Pengertian Informasi (<https://kbbi.web.id/informasi>) (Diakses Pada 20 November 2025)
- Uu Ri Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 1, Ayat 7 ([https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/documents/pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/uu%20nomor%208%20tahun%201995%20\(Official\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/documents/pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/uu%20nomor%208%20tahun%201995%20(Official).pdf)) (Diakses Pada 20 November 2025)
- Berita Pelantikan Menteri Keuangan Bapak Purbaya Yudhi Sadewa (<https://www.kemenkeu.go.id/profile/profile-pejabat/menteri-keuangan>) (Diakses Pada 25 November 2025)

<https://Quran.Nu.Or.Id> (Diakses Pada 28 Oktober 2025)

LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Harga Saham

KODE SAHAM	Harga Saham										
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1. BBKA - PT Bank Central Asia Tbk	8,025	7,925	7,850	7,800	7,525	7,700	8,000	7,975	8,000	8,000	8,075
2. BBRI - PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	4,140	4,180	4,080	3,880	3,790	3,900	4,000	4,030	3,960	3,980	4,050
3. BBNI - PT Bank Negara Indonesai Tbk	4,410	4,520	4,420	4,100	4,080	4,180	4,370	4,410	4,310	4,320	4,380
4. BMRI - PT Bank Mandiri Tbk	4,530	4,520	4,480	4,400	4,310	4,490	4,680	4,620	4,570	4,600	4,730
5. BRIS - PT Bank Syariah Indonesia Tbk	2,680	2,690	2,660	2,500	2,480	2,580	2,720	2,720	2,710	2,690	2,710
6. BBTN - PT Bank Tabungan Negara Tbk	1,390	1,410	1,355	1,275	1,220	1,155	1,280	1,270	1,275	1,280	1,300
7. BBKP - PT Bank KB Bukopin Tbk	80	78	76	75	74	75	78	80	81	79	81
8. AGRO - PT Bank Raya Indonesia Tbk	254	250	248	246	226	226	232	236	230	228	236
9. BJTM - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	520	520	515	510	505	515	515	510	515	510	515
10. BTPS - PT Bank BTPN Syariah Tbk	1,485	1,500	1,525	1,385	1,375	1,350	1,460	1,450	1,470	1,460	1,490
11. ARTO - PT Bank Jago Tbk	2,140	2,120	2,130	2,110	1,970	2,000	2,170	2,190	2,200	2,170	2,270
12. BJBR - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	770	770	770	765	765	765	775	775	780	780	790
13. BBYB - PT Bank Neo Commerce Tbk	350	348	344	330	318	308	320	326	330	326	332
14. BABP - PT Bank MNC Internasional Tbk	60	60	61	59	58	59	61	60	58	56	58
15. BNGA - PT Bank CIMB Niaga Tbk	1,730	1,715	1,705	1,695	1,690	1,705	1,710	1,695	1,695	1,700	1,700
16. BANK - PT Bank Aladin Syariah Tbk	820	810	800	800	800	815	810	815	805	800	815
17. BACA - PT Bank Capital Indonesia Tbk	138	137	135	136	134	135	136	137	134	135	139
18. BDMN - PT Bank Danamon Tbk	2,510	2,500	2,520	2,500	2,510	2,510	2,540	2,510	2,500	2,490	2,500
19. BGTG - PT Bank Ganesha Tbk	110	110	110	106	105	104	110	113	115	113	116

20. BNLI - PT Bank Permata Tbk	3,450	3,360	3,320	3,210	3,070	3,170	3,160	3,140	3,130	3,130	3,170
21. PNBS - PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk	55	55	55	54	54	55	57	58	54	52	55
22. BEKS - PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	29	27	25	25	25	26	26	25	27	29	31
23. BNBA - PT Bank Bumi Arta Tbk	760	760	775	775	765	755	775	760	760	810	795
24. BNII - PT Bank Maybank Indonesia Tbk	210	210	212	206	206	208	210	212	212	210	212
25. BTPN - PT Bank BTPN Tbk	2,090	2,080	2,080	2,080	2,100	2,080	2,120	2,130	2,120	2,120	2,120
26. MCOR - PT Bank China Constr. Tbk	76	75	74	74	75	75	76	77	75	73	76
27. PNBK - PT bank Pan Indonesia Tbk	1,135	1,135	1,130	1,120	1,130	1,140	1,155	1,150	1,150	1,145	1,155
28. BVIC - PT Bank Victoria Intl. Tbk	115	116	110	108	105	107	111	110	117	112	118
29. INPC - PT Bank Artha Graha Internasional Tbk	170	170	168	169	163	162	169	173	168	163	177
30. BKSJ - PT Bank QNB Indonesia Tbk	73	70	69	69	67	69	68	68	68	66	69
31. AMAR - PT Bank Amar Indonesia Tbk	212	214	210	210	206	204	210	208	210	210	210
32. MEGA - PT Bank Mega Tbk	3,330	3,290	3,280	3,260	3,330	3,230	3,220	3,230	3,320	3,310	3,350
33. NISP - PT Bank OCBC NISP Tbk	1,380	1,370	1,370	1,365	1,350	1,380	1,385	1,380	1,380	1,365	1,365
34. AGRS - PT Bank IBK Indonesia Tbk	77	75	76	75	74	75	77	78	78	77	81
35. BSIM - PT Bank Sinarmas Tbk	910	905	890	880	850	875	885	885	885	870	890
36. DNAR - PT Bank Oke Indonesia Tbk	119	121	121	118	117	119	120	122	122	114	118
37. BINA - PT Bank Ina Perdana Tbk	4,500	4,500	4,450	4,450	4,450	4,500	4,410	4,410	4,410	4,400	4,400
38. NOBU - PT Bank Nationalnobu Tbk	545	555	555	545	545	545	555	565	565	560	570
39. MAYA - PT Bank Mayapada Tbk	326	268	240	230	226	222	228	226	230	228	214
40. BMAS - PT Bank Maspion Indonesia Tbk	775	785	710	690	675	700	735	720	735	765	825
41. MASB - PT bank Multiarta Sentosa Tbk	3,250	3,300	3,290	3,250	3,270	3,33	3,340	3,350	3,350	3,220	3,260
42. BBSI - PT Bank Bisnis Internasional Tbk	4,000	4,060	4,030	4,070	4,020	4,050	4,000	4,010	4,030	3,990	4,010
43. SDRB - PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	294	296	300	296	300	292	300	302	300	298	304
44. BBMD - PT Bank Mestika Dharma Tbk	2,120	2,180	2,140	2,110	2,090	2,090	2,130	2,120	2,110	2,140	2,150

Lampiran 2 Return Aktual

KODE SAHAM	Return Aktual										
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1. BBKA - PT Bank Central Asia Tbk	0.0126 18297	0.0095 5414	0.0064 10256	0.0365 4485	0.0227 27273	- 0.0375	0.0031 34796	- 25	0	- 8793	- 3003
2. BBRI - PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	- 0.0095 69378	- 0.0245 09804	- 0.0515 46392	- 0.0237 46702	- 0.0282 05128	- -0.025	- 0.0074 44169	- 0.0176 76768	- 0.0050 25126	- 0.0172 8395	- 0.0217 3913
3. BBNI - PT Bank Negara Indonesai Tbk	- 0.0243 36283	- 0.0226 24434	- 0.0780 4878	- 0.0049 01961	- 0.0239 23445	- 0.0434 78261	- 0.0090 70295	- 0.0232 01856	- 0.0023 14815	- 0.0136 9863	- 0.0179 3722
4. BMRI - PT Bank Mandiri Tbk	0.0022 12389	0.0089 28571	0.0181 81818	0.0208 81671	0.0400 89087	- 0.0405 98291	0.0129 87013	0.0109 40919	0.0065 21739	0.0274 8414	0.0083 85744
5. BRIS - PT Bank Syariah Indonesia Tbk	- 0.0037 17472	- 0.0112 78195	- 0.064	- 0.0080 64516	- 0.0387 5969	- 0.0514 70588	- 0	- 0.0036 90037	- 0.0074 34944	- 0.0073 8007	- 0.0109 48905
6. BBTN - PT Bank Tabungan Negara Tbk	- 0.0141 84397	- 0.0405 90406	- 0.0627 45098	- 0.0450 81967	- 0.0562 77056	- 0.0976 5625	- 0.0078 74016	- 0.0039 2157	- 0.0039 0625	- 0.0153 8462	- 0.0038 31418
7. BBKP - PT Bank KB Bukopin Tbk	0.0256 41026	0.0263 15789	0.0133 33333	0.0135 13514	0.0133 33333	- 0.0384 61538	- -0.025	- 0.0123 4568	- 0.0253 16456	- 0.0246 9136	- 0.0689 65517

8. AGRO - PT Bank Raya Indonesia Tbk	0.0160 00	0.0080 65	0.0081 30	0.0884 96	0.0000 00	- 0.0258 62	- 0.0169 49	0.0260 87	0.0087 72	- 0.0338 98	- 0.0327 87
9. BJTM - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	0	0.0097 08738	0.0098 03922	0.0099 0099	0.0194 17476	0	0.0098 03922	0.0097 0874	0.0098 03922	0.0097 0874	0.0190 47619
10. BTPS - PT Bank BTPN Syariah Tbk	- 0.0068 49315	- 0.0169 49153	- 0.0456 02606	- 0.0074 07407	- 0.0306 74847	- 0.0470 58824	- 0.0173 91304	- 0.0165 2893	0.0072 9927	0	0
11. ARTO - PT Bank Jago Tbk	0.0094 33962	- 0.0046 94836	0.0094 78673	0.0710 6599	-0.015	- 0.0783 41014	- 0.0091 3242	- 0.0045 4545	0.0138 24885	- 0.0440 5286	- 0.0340 42553
12. BJBR - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	0	0	0.0065 35948	0	0	- 0.0129 03226	0	- 0.0064 1026	0	- 0.0126 5823	- 0.0062 89308
13. BBYB - PT Bank Neo Commerce Tbk	0.0057 47126	0.0116 27907	0.0424 24242	0.0377 35849	0.0324 67532	- 0.0375	- 0.0184 04908	- 0.0121 2121	0.0122 69939	- 0.0180 7229	- 0.0621 46893
14. BABP - PT Bank MNC Internasional Tbk	0	- 0.0163 93443	- 0.0338 98305	- 0.0172 41379	- 0.0169 49153	- 0.0327 86885	- 0.0166 66667	- 0.0344 82759	- 0.0357 14286	- 0.0344 8276	- 0.0645 16129
15. BNGA - PT Bank CIMB Niaga Tbk	0.0087 46356	0.0058 65103	0.0058 99705	0.0029 5858	0.0087 97654	- 0.0029 23977	- 0.0088 49558	0	- 0.0029 41176	0	- 0.0116 27907
16. BANK - PT Bank Aladin Syariah Tbk	0.0123 45679	0.0125	0	0	- 0.0184 04908	- 0.0061 7284	- 0.0061 34969	0.0124 2236	0.0062 5	- 0.0184 0491	- 0.0411 76471

17. BACA - PT Bank Capital Indonesa Tbk	0.0072 9927	0.0148 14815	- 0.0073 52941	0.0149 25373	- 0.0074 07407	- 0.0073 52941	- 0.0072 9927	0.0223 8806	- 0.0074 07407	- 0.0287 7698	- 0.0279 72028
18. BDMN - PT Bank Danamon Tbk	0.004	- 0.0079 36508	0.008	- 0.0039 84064	0	- 0.0118 11024	0.0119 52191	0.004	0.0040 16064	-0.004	- 0.0196 07843
19. BGTG - PT Bank Ganesha Tbk	0	0	0.0377 35849	0.0095 2381	0.0096 15385	- 0.0545 45455	- 0.0265 48673	- 0.0173 913	0.0176 99115	- 0.0258 6207	- 0.0645 16129
20. BNLI - PT Bank Permata Tbk	0.0267 85714	0.0120 48193	0.0342 67913	0.0456 02606	- 0.0315 45741	0.0031 64557	0.0063 69427	0.0031 94888	0	- 0.0126 183	0.0063 49206
21. PNBS - PT Bank Panin Dubai Syariah TBk	0	0	0.0185 18519	0	- 0.0181 81818	- 0.0350 87719	- 0.0172 41379	0.0740 74074	0.0384 61538	- 0.0545 4545	- 0.0517 24138
22. BEKS - PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	0.0740 74074	0.08	0	0	- 0.0384 61538	0	0.04	- 0.0740 7407	- 0.0689 65517	- 0.0645 1613	- 0.0882 35294
23. BNBA - PT Bank Bumi Arta Tbk	0	- 0.0193 54839	0	0.0130 71895	0.0132 45033	- 0.0258 06452	0.0197 36842	0	- 0.0617 28395	0.0188 67925	0.0192 30769
24. BNII - PT Bank Maybank Indonesia Tbk	0	- 0.0094 33962	0.0291 26214	0	- 0.0096 15385	- 0.0095 2381	- 0.0094 33962	0	0.0095 2381	- 0.0094 3396	- 0.0275 22936
25. BTPN - PT Bank BTPN Tbk	0.0048 07692	0	0	- 0.0095 2381	0.0096 15385	- 0.0188 67925	- 0.0046 94836	0.0047 16981	0	0	- 0.0093 45794

26. MCOR - PT Bank China Constr. Tbk	0.0133 33333	0.0135 13514	0	- 0.0133 33333	0	- 0.0131 57895	- 0.0129 87013	0.0266 66667	0.0273 9726	- 0.0394 7368	- 0.0256 41026
27. PNB - PT bank Pan Indonesia Tbk	0	0.0044 24779	0.0089 28571	- 0.0088 49558	- 0.0087 7193	- 0.0129 87013	0.0043 47826	0	0.0043 66812	- 0.0086 5801	- 0.0211 86441
28. BVIC - PT Bank Victoria Intl. Tbk	- 0.0086 2069	0.0545 45455	0.0185 18519	- 0.0285 71429	- 0.0186 91589	- 0.0360 36036	0.0090 90909	- 0.0598 2906	0.0446 42857	- 0.0508 4746	- -0.056
29. INPC - PT Bank Artha Graha Internasional Tbk	0	0.0119 04762	- 0.0059 1716	- 0.0368 09816	- 0.0061 7284	- 0.0414 20118	- 0.0231 21387	0.0297 61905	0.0306 74847	- 0.0790 9605	- 0.0585 10638
30. BKS - PT Bank QNB Indonesia Tbk	0.0428 57143	0.0144 92754	0	- 0.0298 50746	- 0.0289 85507	- 0.0147 05882	0	0	0.0303 0303	- 0.0434 7826	- 0.0675 67568
31. AMAR - PT Bank Amar Indonesia Tbk	- 0.0093 45794	0.0190 47619	0	- 0.0194 17476	- 0.0098 03922	- 0.0285 71429	- 0.0096 15385	- 0.0095 2381	0	0	- 0.0366 97248
32. MEGA - PT Bank Mega Tbk	0.0121 58055	0.0030 4878	0.0061 34969	- 0.0210 21021	- 0.0309 59752	- 0.0031 0559	- 0.0030 95975	- 0.0271 0843	0.0030 21148	- 0.0119 403	- 0.0345 82133
33. NISP - PT Bank OCBC NISP Tbk	0.0072 9927	0	0.0036 63004	- 0.0111 11111	- 0.0217 3913	- 0.0036 10108	- 0.0036 23188	0	0.0109 89011	0	- -0.025
34. AGRS - PT Bank IBK Indonesia Tbk	0.0266 66667	- 0.0131 57895	0.0133 33333	- 0.0135 13514	- 0.0133 33333	- 0.0259 74026	- 0.0128 20513	0	0.0129 87013	- 0.0493 8272	- 0.0470 58824

35. BSIM - PT Bank Sinarmas Tbk	0.0055 24862	0.0168 53933	0.0113 63636	0.0352 94118	- 0.0285 71429	- 0.0112 99435	0	0	0.0172 41379	- 0.0224 7191	- 0.0219 78022
36. DNAR - PT Bank Oke Indonesia Tbk	- 0.0165 28926	- 0	0.0254 23729	0.0085 47009	- 0.0168 06723	- 0.0083 33333	- 0.0163 93443	0	0.0701 75439	- 0.0338 9831	- 0.0483 87097
37. BINA - PT Bank Ina Perdana Tbk	- 0	0.0112 35955	- 0	- 0	- 0.0111 11111	0.0204 08163	0	0	0.0022 72727	- 0	- 0.0022 67574
38. NOBU - PT Bank Nationalnobu Tbk	- 0.0180 18018	- 0	0.0183 48624	- 0	- 0	- 0.0180 18018	- 0.0176 99115	0	0.0089 28571	- 0.0175 4386	- 0.0338 98305
39. MAYA - PT Bank Mayapada Tbk	0.2164 1791	0.1166 66667	0.0434 78261	0.0176 99115	0.0180 18018	- 0.0263 15789	0.0088 49558	- 0.0173 913	0.0087 7193	0.0654 20561	- 0.0614 03509
40. BMAS - PT Bank Maspion Indonesia Tbk	- 0.0127 38854	- 0.1056 33803	- 0.0289 85507	- 0.0222 22222	- 0.0357 14286	- 0.0476 19048	- 0.0208 33333	- 0.0204 0816	- 0.0392 15686	- 0.0727 2727	- 0.25
41. MASB - PT bank Multiarta Sentosa Tbk	- 0.0151 51515	- 0.0030 39514	- 0.0123 07692	- 0.0061 16208	- 0.0180 18018	- 0.0029 94012	- 0.0029 85075	0	0.0403 72671	- 0.0122 6994	- 0.0121 21212
42. BBSI - PT Bank Bisnis Internasional Tbk	- 0.0147 78325	- 0.0074 44169	- 0.0098 2801	- 0.0124 37811	- 0.0074 07407	- 0.0125	- 0.0024 93766	- 0.0049 6278	- 0.0100 25063	- 0.0049 8753	- 0.0025
43. SDRA - PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	- 0.0067 56757	- 0.0133 33333	- 0.0135 13514	- 0.0133 33333	- 0.0273 9726	- 0.0266 66667	- 0.0066 22517	- 0.0066 66667	- 0.0067 11409	- 0.0197 3684	- 0.0129 87013

44. BBMD - PT Bank Mestika Dharma Tbk	- 0.0275 22936	- 0.0186 91589	- 0.0142 18009	- 0.0095 69378	- 0	- 0.0187 79343	- 0.0047 16981	- 0.0047 39336	- 0.0140 18692	- 0.0046 5116	- 0
---------------------------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	--------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	---------------------	--------

Lampiran 3 Return Normal

KODE SAHAM	Return Normal										
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1. BBKA - PT Bank Central Asia Tbk	- 0.0120 41899	- 0.0082 3818	- 0.0043 35492	- 0.0417 43344	- 0.0318 34645	- 0.0501 72904	- 0.0002 6947	- 0.0075 0119	- 0.0036 21938	- 0.0151 5159	- 0.0408 99989
2. BBRI - PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	- 0.0220 94369	- 0.0475 27466	- 0.1027 6168	- 0.0459 68492	- 0.0601 66149	- 0.0536 18254	- 0.0177 52687	- 0.0335 67961	- 0.0128 10719	- 0.0378 548	- 0.0469 56482
3. BBNI - PT Bank Negara Indonesai Tbk	- 0.0008 48241	- 0.0008 89068	- 0.0009 37254	- 0.0008 7366	- 0.0008 486	- 0.0008 31599	- 0.0008 61513	- 0.0008 8957	- 0.0008 67386	- 0.0008 5749	- 0.0008 53804
4. BMRI - PT Bank Mandiri Tbk	- 0.0002 34491	- 0.0078 68915	- 0.0190 33416	- 0.0222 90922	- 0.0512 7332	- 0.0518 87699	- 0.0127 65626	- 0.0102 96912	- 0.0107 7265	- 0.0360 6483	- 0.0130 21665
5. BRIS - PT Bank Syariah Indonesia Tbk	- 0.0056 598	- 0.0044 98347	- 0.0402 12385	- 0.0023 21383	- 0.0293 9759	- 0.0380 08022	- 0.0031 41565	- 0.0006 4191	- 0.0018 94907	- 0.0081 4087	- 0.0105 58413
6. BBTN - PT Bank Tabungan Negara Tbk	- 0.0455 28765	- 0.1174 13526	- 0.1833 18579	- 0.1307 74876	- 0.1640 7766	- 0.2938 38101	- 0.0200 8988	- 0.0149 9924	- 0.0149 53669	- 0.0490 9913	- 0.0147 3106

7. BBKP - PT Bank KB Bukopin Tbk	0.0715 07428	0.0731 58073	0.0413 9966	0.0418 40427	- 0.0238 33838	- 0.0853 03864	- 0.0523 73493	- 0.0214 1778	0.0707 13447	- 0.0516 1848	- 0.1599 2441
8. AGRO - PT Bank Raya Indonesia Tbk	0.0459 06741	0.0230 65912	0.0232 54629	0.2545 71907	- 0.0001 46313	- 0.0745 85518	- 0.0489 31329	0.0749 40188	0.0251 02072	- 0.0977 1634	- 0.0945 17326
9. BJTM - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	0.0013 11089	0.0059 75902	0.0060 21636	0.0060 68275	- 0.0080 18537	0.0013 11089	0.0060 21636	- 0.0033 5372	0.0060 21636	- 0.0033 5372	- 0.0078 4083
10. BTPS - PT Bank BTPN Syariah Tbk	- 0.0065 60275	- 0.0002 66594	- 0.0276 52836	- 0.0537 48411	- 0.0023 0251	- 0.0615 6586	- 0	- 0.0266 88424	- 0.0026 32531	- 0.0001 98419	- 0.1027 6168
11. ARTO - PT Bank Jago Tbk	0.0274 40135	- 0.0071 09139	- 0.0275 49466	- 0.1781 49475	- 0.0323 08449	- 0.1871 96788	- 0.0179 60404	- 0.0067 4386	- 0.0381 77296	- 0.1033 5167	- 0.0788 73372
12. BJBR - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	- 0.0028 31879	- 0.0028 31879	- 0.0016 3686	- 0.0028 31879	- 0.0028 31879	- 0.0116 54035	- 0.0028 31879	- 0.0072 1468	- 0.0028 31879	- 0.0114 8653	- 0.0071 31987
13. BBYB - PT Bank Neo Commerce Tbk	0.0327 71265	0.0614 06183	0.2113 60856	0.1885 31955	0.1628 7927	0.1778 09267	0.0848 30728	0.0542 3392	0.0645 32387	0.0832 1113	0.2978 20843
14. BABP - PT Bank MNC Internasional Tbk	0.0056 28737	- 0.0226 55242	0.0641 14252	0.0353 7568	- 0.0236 14021	- 0.0509 3922	0.0343 84115	0.0651 22623	0.0672 47405	- 0.0538 6515	- 0.1056 82405
15. BNGA - PT Bank CIMB Niaga Tbk	0.0025 42327	0.0011 96753	0.0012 12913	- 0.0001 60623	- 0.0056 50903	- 0.0029 07836	0.0025 90524	- 0.0015 4231	- 0.0029 15869	- 0.0015 4231	- 0.0069 7266

16. BANK - PT Bank Aladin Syariah Tbk	0.0123 45679	0.0125	0	0	- 0.0184 04908	0.0061 7284	- 0.0061 34969	0.0124 2236	0.0062 5	- 0.0184 0491	- 0.0411 76471
17. BACA - PT Bank Capital Indonesa Tbk	0.0116 38025	0.0217 58961	0.0080 93626	0.0219 07847	0.0081 66974	0.0080 93626	0.0080 21349	0.0319 57601	0.0081 66974	0.0369 4467	0.0358 60672
18. BDMN - PT Bank Danamon Tbk	0.0019 76056	0.0013 80733	0.0021 75553	0.0015 77858	0.0017 7656	0.0011 87495	0.0023 72665	0.0019 76056	0.0019 76858	0.0015 77063	0.0007 98635
19. BGTG - PT Bank Ganesha Tbk	0.0133 21687	0.0133 21687	0.1200 4794	0.0402 57361	0.0405 16357	0.1409 46259	0.0617 64481	0.0358 6519	0.0633 79133	0.0598 226	0.1691 45776
20. BNLI - PT Bank Permata Tbk	0.0027 60289	0.0041 19706	0.0020 70117	0.0010 24584	0.0081 40893	0.0049 39149	0.0046 43526	0.0049 36352	0.0052 31054	0.0063 9499	0.0046 45391
21. PNBS - PT Bank Panin Dubai Syariah TBk	0.0052 39101	0.0052 39101	0.0155 66553	0.0052 39101	0.0049 00579	0.0143 28703	0.0043 76113	0.0465 48909	0.0266 88424	0.0251 7994	0.0236 06541
22. BEKS - PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	0.1126 41313	0.1206 79856	0.0121 59531	0.0121 59531	0.0400 13702	0.0121 59531	0.0664 19693	0.0883 2225	0.0813 92473	0.0753 5686	0.1075 32003
23. BNBA - PT Bank Bumi Arta Tbk	- 0.0031 73979	- 0.0075 10139	- 0.0031 73979	- 0.0002 45418	- 0.0002 06629	- 0.0089 55525	- 0.0012 47763	- 0.0031 7398	- 0.0170 03295	- 0.0010 53095	- 0.0011 34385
24. BNII - PT Bank Maybank Indonesia Tbk	0.0029 14694	- 0.0002 66594	0.0127 36535	0.0029 14694	- 0.0003 27773	- 0.0002 96892	- 0.0002 66594	0.0029 14694	0.0061 2628	- 0.0002 6659	- 0.0063 66495
25. BTPN - PT Bank BTPN Tbk	0.0006 08605	0.0003 2848	0.0003 2848	- 0.0002 26434	- 0.0008 8873	- 0.0007 70878	5.4930 8E-05	0.0006 0332	0.0003 2848	0.0003 2848	- 0.0002 16062

26. MCOR - PT Bank China Constr. Tbk	0.0178 87648	0.0180 58529	0.0052 42486	- 0.0074 02676	- 0.0052 42486	- 0.0072 36293	- 0.0070 74231	0.0305 3281	0.0312 25696	- 0.0321 9385	- 0.0190 75134
27. PNB - PT bank Pan Indonesia Tbk	0.0003 19308	0.0026 63237	0.0050 49022	- 0.0043 6855	- 0.0043 27428	- 0.0065 60275	0.0026 22473	0.0003 19308	0.0026 32531	- 0.0042 6708	- 0.0109 03741
28. BVIC - PT Bank Victoria Intl. Tbk	- 0.0052 69982	- 0.1244 38159	- 0.0504 58863	- 0.0711 01951	- 0.0259 50009	- 0.0615 6586	- 0.0310 99795	- 0.1104 235	- 0.1041 03729	- 0.0919 8029	- 0.1025 60743
29. INPC - PT Bank Artha Graha Internasional Tbk	0.0024 58086	0.0223 63617	- 0.0074 35788	0.0640 06476	0.0127 79472	- 0.0667 99029	- 0.0362 02368	0.0522 21913	0.0537 48411	- 0.1297 9561	- 0.0953 75482
30. BKS - PT Bank QNB Indonesia Tbk	0.0341 59713	0.0158 59062	0.0065 08365	0.0257 6801	0.0121 93029	0.0159 96573	0.0065 08365	0.0065 08365	0.0260 59823	- 0.0215 4373	- 0.0370 86102
31. AMAR - PT Bank Amar Indonesia Tbk	- 0.0197 98871	- 0.0173 45287	- 0.0075 72737	- 0.0178 29132	- 0.0052 52717	- 0.0449 49774	- 0.0050 06073	- 0.0200 3175	- 0.0075 72737	- 0.0075 7274	- 0.0555 79941
32. MEGA - PT Bank Mega Tbk	0.0010 54581	0.0017 26681	0.0014 98976	0.0035 02599	0.0003 32646	0.0017 2249	0.0021 80054	0.0039 51741	0.0017 2872	0.0028 32606	0.0045 03165
33. NISP - PT Bank OCBC NISP Tbk	0.0036 6385	0.0003 45518	0.0020 10762	0.0053 96757	0.0095 3734	0.0012 95678	0.0019 92661	0.0003 45518	0.0053 41249	0.0003 45518	- 0.0110 19768
34. AGRS - PT Bank IBK Indonesia Tbk	- 0.0137 4684	- 0.0077 41673	- 0.0117 36299	- 0.0117 63469	- 0.0077 15218	- 0.0058 09121	- 0.0077 92547	- 0.0097 2576	- 0.0116 84077	- 0.0022 7931	- 0.0026 29733

35. BSIM - PT Bank Sinarmas Tbk	- 0.0044 64447	- 0.0132 89085	- 0.0090 12488	- 0.0276 52836	- 0.0220 94431	- 0.0086 40628	- 0.0001 60925	- 0.0001 60925	- 0.0135 90882	- 0.0173 4329	- 0.0169 5858
36. DNAR - PT Bank Oke Indonesia Tbk	- 0.0262 12518	- 0.0008 38698	- 0.0381 89677	- 0.0122 81952	- 0.0266 38968	- 0.0136 31332	- 0.0260 04536	- 0.0008 387	- 0.1068 88747	- 0.0528 7653	- 0.0751 18509
37. BINA - PT Bank Ina Perdana Tbk	- 0.0010 1705	- 0.0012 90629	- 0.0010 1705	- 0.0010 1705	- 0.0007 46511	- 0.0015 13959	- 0.0010 1705	- 0.0010 1705	- 0.0010 72388	- 0.0010 1705	- 0.0009 61838
38. NOBU - PT Bank Nationalnobu Tbk	- 0.0208 43968	- 3.0143 8E-05	- 0.0211 65585	- 3.0143 8E-05	- 3.0143 8E-05	- 0.0208 43968	- 0.0204 75582	- 3.0144 E-05	- 0.0102 83849	- 0.0202 9624	- 0.0391 88355
39. MAYA - PT Bank Mayapada Tbk	- 0.2591 04718	- 0.1338 87438	- 0.0420 14367	- 0.0096 53923	- 0.0100 5424	- 0.0455 97786	- 0.0014 54886	- 0.0343 9492	- 0.0015 52332	- 0.0695 5844	- 0.0896 43239
40. BMAS - PT Bank Maspion Indonesia Tbk	- 0.0074 06998	- 0.0178 26658	- 0.0014 87439	- 4.5700 9E-05	- 0.0123 04701	- 0.0148 42455	- 0.0002 5037	- 0.0090 41875	- 0.0130 511	- 0.0201 94809	- 0.0486 01392
41. MASB - PT bank Multiarta Sentosa Tbk	- 0.0018 98544	- 0.0001 79562	- 0.0006 96246	- 0.0010 44742	- 0.0021 69417	- 0.0007 49707	- 0.0007 48862	- 0.0004 66784	- 0.0033 48278	- 0.0016 26246	- 0.0016 12192
42. BBSI - PT Bank Bisnis Internasional Tbk	- 0.0073 82665	- 0.0023 0251	- 0.0052 25181	- 0.0044 78877	- 0.0041 70216	- 0.0045 05981	- 0.0020 28716	- 0.0031 0478	- 0.0034 27335	- 0.0031 1557	- 0.0001 47705
43. SDRA - PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	- 0.0009 3791	- 0.0022 72772	- 0.0031 76391	- 0.0022 72772	- 0.0059 94406	- 0.0049 79067	- 0.0009 10663	- 0.0017 86672	- 0.0017 95753	- 0.0035 7251	- 0.0022 02478
44. BBMD - PT Bank Mestika Dharma Tbk	- 0.0054 0512	- 0.0040 03937	- 0.0030 93138	- 0.0021 46698	- 0.0001 98419	- 0.0036 24966	- 0.0011 58774	- 0.0011 63325	- 0.0026 5572	- 0.0007 4854	- 0.0001 98419

Lampiran 4 Return IHSG

Return IHSG										
t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
0.010575422	0.013701777	0.00635	0.009229741	-0.017800009	-0.01277	-0.002347239	0.01080294	0.008468	-0.01206	-0.01529

Lampiran 5 Abnormal Return

KODE SAHAM	AR										
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1. PT Bank Central Asia Tbk	0.0108 69959	0.0058 63664	0.0036 21938	0.0043 76185	0.0028 65327	0.0126 72904	0.0091 07372	- 9849	0.0020 74765	0.0013 1596	0.0005 76398
2. BBRI - PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	0.0252 17352	0.0205 70852	0.0077 85593	- 91193	0.0103 08518	0.0286 18254	0.0319 6102	- 2179	- 15288	- 1766	0.0125 24991
3. BBNI - PT Bank Negara Indonesai Tbk	- 0.0170 83416	- 0.0128 41141	- 0.0014 47429	- 0.0240 91426	- 0.0082 08782	- 0.0426 46662	- 0.0230 74845	- 0.0057 75621	- 0.0789 86035	- 0.0235 13503	- 0.0234 88042
4. BMRI - PT Bank Mandiri Tbk	0.0046 35921	0.0085 80687	0.0042 50911	0.0006 44007	0.0002 21387	0.0112 89409	0.0111 84233	- 0925	- 51598	0.0010 59656	0.0024 46881
5. BRIS - PT Bank Syariah Indonesia Tbk	- 0.0003 90492	- 0.0007 60793	- 0.0055 40037	- 0.0043 3195	- 0.0031 41565	- 0.0134 62566	- 0.0093 621	- 0.0057 43133	- 0.0237 87615	- 0.0067 79849	- 0.0019 42328

6. BBTN - PT Bank Tabungan Negara Tbk	0.0108 99643	0.0337 1452	0.0110 47419	0.0110 7767	- 0.0122 15864	0.1961 81851	- 0.1078 00604	- 0.0856 9291	- 0.1205 73481	- 0.0768 2312	0.0313 44368
7. BBKP - PT Bank KB Bukopin Tbk	0.0909 58893	0.0269 27117	- 0.0453 96991	- 0.0090 72103	- 0.0273 73493	- 0.0468 42326	- 0.0105 00504	- 0.0283 2691	- 0.0280 66327	- 0.0468 4228	- 0.0458 66403
8. AGRO - PT Bank Raya Indonesia Tbk	0.0617 30441	0.0638 18039	- 0.0163 30142	- 0.0488 53232	- 0.0319 82176	- 0.0487 23449	- 0.0001 46313	- 0.1660 7633	- 0.0151 24548	- 0.0150 014	- 0.0299 06741
9. BJTM - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	- 0.0112 06789	- 0.0063 55014	- 0.0037 82286	- 0.0063 55014	- 0.0037 82286	- 0.0013 11089	- 0.0113 98938	- 0.0038 32715	- 0.0037 82286	- 0.0037 32836	- 0.0013 11089
10. BTPS - PT Bank BTPN Syariah Tbk	0.0034 04575	0.0038 69049	0.0035 32128	0.0037 87529	0.0035 31538	0.0045 58389	0.0033 86424	0.0035 26841	0.0023 5551	0.0038 22341	0.0037 42511
11. ARTO - PT Bank Jago Tbk	0.0448 30818	0.0592 98808	- 0.0243 52411	- 0.0021 98402	- 0.0088 27984	- 0.1088 55774	- 0.0173 08449	- 0.1070 8349	- 0.0180 70793	- 0.0024 14304	- 0.0180 06172
12. BJBR - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	0.0008 42678	- 0.0011 71702	- 0.0028 31879	- 0.0008 04425	- 0.0028 31879	- 0.0012 49191	- 0.0028 31879	- 0.0028 31879	- 0.0048 99088	- 0.0028 31879	- 0.0028 31879
13. BBYB - PT Bank Neo Commerce Tbk	0.2356 7395	0.0651 38839	- 0.0522 62449	- 0.0421 12708	- 0.0664 2582	- 0.1403 09267	- 0.1304 11737	- 0.1507 9611	- 0.1689 36613	- 0.0497 7828	- 0.0270 24139
14. BABP - PT Bank MNC Internasional Tbk	0.0411 66276	0.0193 8239	- 0.0315 33119	- 0.0306 39864	- 0.0177 17449	- 0.0181 52335	- 0.0066 64868	- 0.0181 343	- 0.0302 15947	- 0.0062 61799	- 0.0056 28737
15. BNGA - PT Bank CIMB Niaga Tbk	- 0.0046 55247	- 0.0015 42309	- 2.5307 8E-05	- 0.0015 42309	- 0.0062 59034	- 1.6140 4E-05	- 0.0031 46751	- 0.0031 19203	- 0.0046 86792	- 0.0046 6835	- 0.0062 04028

16. BANK - PT Bank Aladin Syariah Tbk	0.0063 87415	0.0036 76825	0.0007 42052	7.3312 E-06	0.0022 16285	0.0007 51237	0.0036 76825	0.0014 86015	0.0014 86015	- 1.9106 E-06	1.6458 9E-05
17. BACA - PT Bank Capital Indonesa Tbk	0.0078 88644	0.0081 67693	0.0007 59567	- 0.0095 69541	0.0007 22079	0.0007 40685	0.0007 59567	- 0.0069 8247	0.0007 40685	- 0.0069 4415	- 0.0043 38754
18. BDMN - PT Bank Danamon Tbk	- 0.0204 06478	- 0.0055 77063	- 0.0020 39207	- 0.0020 23944	- 0.0095 79526	- 0.0129 98518	- 0.0017 7656	- 0.0055 6192	- 0.0058 24447	- 0.0093 1724	- 0.0020 23944
19. BGTG - PT Bank Ganesha Tbk	0.1046 29647	0.0339 60529	- 0.0456 80018	- 0.0184 7389	- 0.0352 15809	- 0.0864 00804	- 0.0309 00973	- 0.0307 3355	- 0.0823 1209	- 0.0133 2169	- 0.0133 21687
20. BNLI - PT Bank Permata Tbk	0.0017 03815	- 0.0190 13286	- 0.0052 31054	- 0.0017 41463	- 0.0017 25901	- 0.0017 74592	- 0.0396 86634	- 0.0445 78022	- 0.0321 97796	- 0.0079 28487	- 0.0240 25425
21. PNBS - PT Bank Panin Dubai Syariah TBk	- 0.0281 17597	- 0.0293 65515	- 0.0117 73114	- 0.0275 25165	- 0.0128 65266	- 0.0207 59016	- 0.0132 81239	- 0.0052 391	- 0.0029 51966	- 0.0052 391	- 0.0052 39101
22. BEKS - PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	0.0192 96709	0.0108 4073	0.0124 26955	0.0142 48177	- 0.0264 19693	- 0.0121 59531	- 0.0015 52163	- 0.0121 5953	- 0.0121 59531	- 0.0406 7986	- 0.0385 67239
23. BNBA - PT Bank Bumi Arta Tbk	0.0180 96384	0.0178 14829	- 0.0447 251	- 0.0031 73979	- 0.0184 89079	- 0.0168 50926	- 0.0134 51662	- 0.0133 17313	- 0.0031 73979	- 0.0118 447	- 0.0031 73979
24. BNII - PT Bank Maybank Indonesia Tbk	- 0.0211 56441	- 0.0091 67368	- 0.0033 9753	- 0.0029 14694	- 0.0091 67368	- 0.0092 26917	- 0.0092 87612	- 0.0029 1469	- 0.0163 89679	- 0.0091 6737	- 0.0029 14694

25. BTPN - PT Bank BTPN Tbk	- 0.0091 29733	- 0.0003 2848	- 0.0003 2848	- 0.0041 13662	- 0.0047 49767	- 0.0180 97046	- 0.0087 26655	- 0.0092 9738	- 0.0003 2848	- 0.0003 2848	- 0.0041 99087
26. MCOR - PT Bank China Constr. Tbk	- 0.0065 65892	- 0.0072 79835	- 0.0038 28436	- 0.0038 66144	- 0.0059 12782	- 0.0059 21602	- 0.0052 42486	- 0.0059 3066	- 0.0052 42486	- 0.0045 4502	- 0.0045 54315
27. PNB - PT bank Pan Indonesia Tbk	- 0.0102 82699	- 0.0043 90928	- 0.0017 34282	- 0.0003 19308	- 0.0017 25353	- 0.0064 26738	- 0.0044 44502	- 0.0044 8101	- 0.0038 79549	- 0.0017 61542	- 0.0003 19308
28. BVIC - PT Bank Victoria Intl. Tbk	- 0.0465 60743	- 0.0411 32828	- 0.0594 60872	- 0.0505 94443	- 0.0220 08886	- 0.0255 29824	- 0.0072 5842	- 0.0425 3052	- 0.0319 40344	- 0.0698 927	- 0.0033 50708
29. INPC - PT Bank Artha Graha Internasional Tbk	- 0.0368 64844	- 0.0506 99567	- 0.0230 73565	- 0.0224 60009	- 0.0130 80981	- 0.0253 7891	- 0.0066 06633	- 0.0271 9666	- 0.0015 18628	- 0.0104 5885	- 0.0024 58086
30. BKS - PT Bank QNB Indonesia Tbk	- 0.0304 81466	- 0.0219 34534	- 0.0042 43207	- 0.0065 08365	- 0.0065 08365	- 0.0012 9069	- 0.0167 92478	- 0.0040 82736	- 0.0065 08365	- 0.0086 9743	- 0.0086 9743
31. AMAR - PT Bank Amar Indonesia Tbk	- 0.0188 82693	- 0.0075 72737	- 0.0075 72737	- 0.0105 0794	- 0.0046 09311	- 0.0163 78346	- 0.0045 51205	- 0.0015 88343	- 0.0075 72737	- 0.0017 02332	- 0.0104 53076
32. MEGA - PT Bank Mega Tbk	- 0.0390 85298	- 0.0147 72904	- 0.0012 92428	- 0.0310 60174	- 0.0052 76029	- 0.0013 831	- 0.0312 92398	- 0.0245 2362	- 0.0046 35993	- 0.0013 22099	- 0.0111 03474
33. NISP - PT Bank OCBC NISP Tbk	- 0.0139 80232	- 0.0003 45518	- 0.0056 47762	- 0.0003 45518	- 0.0016 30527	- 0.0023 1443	- 0.0122 01791	- 0.0057 14354	- 0.0016 52242	- 0.0003 4552	- 0.0036 3542
34. AGRS - PT Bank IBK Indonesia Tbk	- 0.0026 29733	- 0.0022 79312	- 0.0116 84077	- 0.0097 25759	- 0.0077 92547	- 0.0058 09121	- 0.0077 15218	- 0.0117 6347	- 0.0117 36299	- 0.0077 4167	- 0.0137 4684

35. BSIM - PT Bank Sinarmas Tbk	- 0.0050 19442	- 0.0051 28623	- 0.0036 50497	- 0.0001 60925	- 0.0001 60925	- 0.0026 58807	- 0.0064 76998	- 0.0076 41281	- 0.0023 51149	- 0.0035 64848	- 0.0010 60415
36. DNAR - PT Bank Oke Indonesia Tbk	0.0267 31412	0.0189 78227	- 0.0367 13308	0.0008 38698	0.0096 11093	0.0052 97999	0.0098 32246	- 0.0037 3494	- 0.0127 65948	0.0008 38698	0.0096 83592
37. BINA - PT Bank Ina Perdana Tbk	- 0.0032 29412	- 0.0010 1705	- 0.0012 0034	- 0.0010 1705	- 0.0010 1705	- 0.0188 94205	- 0.0118 57622	- 0.0010 1705	- 0.0010 1705	- 0.0099 45326	- 0.0010 1705
38. NOBU - PT Bank Nationalnobu Tbk	0.0052 9005	0.0027 52376	- 0.0013 55278	3.0143 8E-05	0.0027 76467	0.0028 2595	3.0143 8E-05	3.0143 8E-05	- 0.0028 16961	3.0143 8E-05	0.0028 2595
39. MAYA - PT Bank Mayapada Tbk	- 0.1510 46748	- 0.1349 78996	- 0.0072 19598	- 0.0517 86225	- 0.0073 94671	- 0.0719 13575	- 0.0280 72258	- 0.0273 53038	- 0.0854 92628	- 0.2505 54105	- 0.4755 22629
40. BMAS - PT Bank Maspion Indonesia Tbk	0.2986 01392	- 0.0929 22082	- 0.0522 66786	- 0.0294 50038	- 0.0205 82963	- 0.0624 61503	- 0.0480 18987	- 0.0222 67923	- 0.0304 72947	- 0.1234 60461	- 0.0201 45851
41. MASB - PT bank Multiarta Sentosa Tbk	- 0.0137 33404	- 0.0138 96185	- 0.0437 20949	- 0.0004 66784	- 0.0037 33937	- 0.0037 43719	- 0.0201 87435	- 0.0071 6095	- 0.0130 03938	- 0.0028 59952	- 0.0170 50059
42. BBSI - PT Bank Bisnis Internasional Tbk	0.0023 52295	- 0.0018 71964	- 0.0065 97728	- 0.0018 57999	- 0.0004 6505	- 0.0079 94019	- 0.0032 37191	- 0.0079 58934	- 0.0046 02828	- 0.0051 41659	- 0.0073 9566
43. SDRA - PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	- 0.0107 84535	- 0.0161 64336	- 0.0049 15656	- 0.0048 79995	- 0.0057 11854	- 0.0216 87599	- 0.0214 02855	- 0.0110 6056	- 0.0103 37122	- 0.0110 6056	- 0.0058 18847

44. BBMD - PT Bank Mestika Dharma Tbk	- 0.0001 98419	- 0.0039 02627	- 0.0113 62971	0.0035 76012	0.0035 58208	- 0.0151 54377	- 0.0001 98419	0.0074 2268	0.0111 24872	0.0146 87652	- 0.0221 17816
---------------------------------------	----------------------	----------------------	----------------------	-----------------	-----------------	----------------------	----------------------	----------------	-----------------	-----------------	----------------------

Lampiran 6 Cumulative Abnormal Return

Kode Saham	CAR SBLM T-5	CAR SSDH T+5
1. BBKA - PT Bank Central Asia Tbk	0.005519415	0.0015752
2. BBRI - PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	0.009598224	-0.010393746
3. BBNI - PT Bank Negara Indonesai Tbk	-0.003097868	0.012342454
4. BMRI - PT Bank Mandiri Tbk	0.003666583	0.002485984
5. BRIS - PT Bank Syariah Indonesia Tbk	0.00267677	0.005778165
6. BBTN - PT Bank Tabungan Negara Tbk	0.010904678	-0.071909149
7. BBKP - PT Bank KB Bukopin Tbk	0.021786923	-0.027720285
8. AGRO - PT Bank Raya Indonesia Tbk	0.018469456	-0.04519254
9. BJTM - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	-0.003270449	-0.000272438
10. BTPS - PT Bank BTPN Syariah Tbk	0.003624964	0.003366725
11. ARTO - PT Bank Jago Tbk	0.01816072	-0.02468754
12. BJBR - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	0.001227832	0.003245321
13. BBYB - PT Bank Neo Commerce Tbk	0.071417774	-0.105389374
14. BABP - PT Bank MNC Internasional Tbk	-0.003868353	-0.008210463
15. BNGA - PT Bank CIMB Niaga Tbk	0.00093262	0.003106324
16. BANK - PT Bank Aladin Syariah Tbk	0.002605982	0.00133268
17. BACA - PT Bank Capital Indonesia Tbk	0.001593688	-0.003353025
18. BDMN - PT Bank Danamon Tbk	-0.002468173	-0.001761466
19. BGTG - PT Bank Ganesha Tbk	0.029319971	-0.034117998

20. BNLI - PT Bank Permata Tbk	-0.004511218	0.013808619
21. PNBS - PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk	-0.00621002	-0.005209315
22. BEKS - PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	0.006078576	-0.020402799
23. BNBA - PT Bank Bumi Arta Tbk	0.002569834	0.004254447
24. BNII - PT Bank Maybank Indonesia Tbk	-0.007801668	-0.001578938
25. BTPN - PT Bank BTPN Tbk	-0.00208456	0.000594281
26. MCOR - PT Bank China Constr. Tbk	-0.005490618	-0.005102992
27. PNBK - PT bank Pan Indonesia Tbk	-0.00230666	-0.000720745
28. BVIC - PT Bank Victoria Intl. Tbk	0.011363651	-0.028091172
29. INPC - PT Bank Artha Graha Internasional Tbk	0.011022364	-0.009040321
30. BKSU - PT Bank QNB Indonesia Tbk	-0.012237905	-0.000364649
31. AMAR - PT Bank Amar Indonesia Tbk	0.009829084	0.005173539
32. MEGA - PT Bank Mega Tbk	-0.017780395	0.004766069
33. NISP - PT Bank OCBC NISP Tbk	-0.001478596	-0.000309059
34. AGRS - PT Bank IBK Indonesia Tbk	-0.006822286	-0.0105407
35. BSIM - PT Bank Sinarmas Tbk	-0.001363884	0.001628139
36. DNAR - PT Bank Oke Indonesia Tbk	0.003889224	0.000770729
37. BINA - PT Bank Ina Perdana Tbk	-0.001016045	-0.000992689
38. NOBU - PT Bank Nationalnobu Tbk	0.001898752	1.9884E-05
39. MAYA - PT Bank Mayapada Tbk	-0.010647942	0.173398931
40. BMAS - PT Bank Maspion Indonesia Tbk	0.02890909	0.021607298
41. MASB - PT bank Multiarta Sentosa Tbk	0.002378128	-0.005706911
42. BBSI - PT Bank Bisnis Internasional Tbk	0.000951002	-0.000427017
43. SDRS - PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	-0.004573015	0.000760001
44. BBMD - PT Bank Mestika Dharma Tbk	-0.00166596	0.002183794

Lampiran 7 Jumlah Saham Yang Beredar

KODE SAHAM	Volume										
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1. BBKA - PT Bank Central Asia Tbk	1,145,664,100	1,236,190,140	1,852,907,875	1,908,863,187	4,505,337,265	2,518,959,170	825,388,010	1,687,397,437	1,250,064,540	3,310,760,107	1,928,967,975
2. BBRI - PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	656,280,229	978,011,108	1,147,841,635	458,964,381	1,247,334,590	571,442,078	348,932,409	449,440,348	447,650,752	923,994,207	882,534,214
3. BBNI - PT Bank Negara Indonesai Tbk	334,452,953	489,147,205	565,134,428	268,745,830	419,503,789	238,102,419	75,947,255	130,348,625	124,364,736	258,742,775	267,126,586
4. BMRI - PT Bank Mandiri Tbk	1,059,225,247	979,108,996	1,649,253,834	1,289,614,468	2,233,908,661	916,214,437	413,524,128	607,307,844	691,119,593	1,467,691,266	830,187,990
5. BRIS - PT Bank Syariah Indonesia Tbk	33,787,900	85,599,351	90,393,505	93,396,416	123,621,690	81,642,199	26,041,853	16,035,241	25,619,256	45,533,212	44,652,483
6. BBTN - PT Bank Tabungan Negara Tbk	75,897,599	159,712,161	153,565,620	37,907,041	53,818,024	73,166,127	14,099,719	17,277,352	24,114,672	37,760,922	49,594,807
7. BBKP - PT Bank KB Bukopin Tbk	25,872,004	14,131,448	16,105,598	19,085,356	16,975,583	21,763,150	13,426,029	13,115,122	22,225,134	51,929,004	73,281,958
8. AGRO - PT Bank Raya Indonesia Tbk	6,279,596	9,720,125	28,986,386	73,458,225	2,956,635	2,407,740	1,735,765	1,564,832	2,509,965	5,626,456	9,123,594
9. BJTM - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	1,900,888	3,146,476	3,273,331	1,450,722	6,026,428	3,823,680	1,680,081	1,750,474	2,580,486	7,998,723	8,094,254

10. BTPS - PT Bank BTPN Syariah Tbk	800490 0	236059 00	360072 00	543310 0	243030 00	251996 00	82048 00	664030 0	121920 00	223485 00	266065 00
11. ARTO - PT Bank Jago Tbk	7,974,9 77	12,640, 060	30,223, 673	23,135, 835	22,593, 152	22,931, 178	9,936, 862	9,388,6 12	18,712, 558	17,316, 151	52,631, 522
12. BJBR - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	3,678,7 53	5,882,1 02	3,762,7 44	2,728,4 38	4,210,6 14	10,638, 468	5,624, 044	4,187,4 41	4,493,1 93	4,259,8 83	3,140,5 23
13. BBYB - PT Bank Neo Commerce Tbk	13,344, 345	33,844, 801	81,580, 671	53,921, 468	15,084, 717	21,224, 875	9,660, 421	21,668, 375	18,813, 752	30,986, 949	50,272, 142
14. BAPB - PT Bank MNC Internasional Tbk	1,271,4 11	990,97 8	1,057,5 50	1,289,3 58	2,180,4 31	4,344,4 27	8,396, 207	2,411,1 15	1,539,5 22	1,825,2 16	5,336,1 85
15. BNGA - PT Bank CIMB Niaga Tbk	5,423,9 26	4,650,6 01	3,176,5 30	4,715,6 73	8,523,2 04	5,738,9 45	2,400, 484	4,906,7 05	10,648, 181	11,191, 192	12,388, 072
16. BANK - PT Bank Aladin Syariah Tbk	5,389,3 07	5,846,6 16	4,619,8 27	3,368,1 25	2,959,9 02	3,714,0 90	5,813, 421	6,256,4 23	4,011,5 42	1,815,1 01	3,888,0 75
17. BACA - PT Bank Capital Indonesa Tbk	24,825	13,339	9,213	18,395	15,680	33,480	22,24 4	29,094	45,872	53,061	28,315
18. BDMN - PT Bank Danamon Tbk	756,74 4	1,766,4 28	2,365,9 39	1,669,8 91	3,186,5 72	2,333,8 26	943,9 78	1,139,6 32	1,456,1 97	3,398,7 46	5,270,1 27
19. BGTG - PT Bank Ganesha Tbk	1,368,9 70	3,470,9 10	13,713, 600	10,620, 746	3,268,7 71	4,797,6 60	3,301, 065	3,066,9 69	2,568,6 16	11,168, 434	21,652, 637
20. BNLI - PT Bank Permata Tbk	795,68 0	1,402,8 33	1,145,9 72	1,087,7 04	1,259,2 65	1,637,4 15	627,2 11	763,11 1	254,52 2	443,78 1	1,011,2 27
21. PNBS - PT Bank Panin Dubai Syariah TBK	1,206,7 56	1,295,6 30	1,385,3 91	1,143,9 38	1,339,7 15	2,488,5 88	2,873, 741	8,825,3 72	2,194,3 12	3,625,9 23	8,142,8 28
22. BEKS - PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	877,94 8	2,564,2 06	1,935,2 55	4,456,8 26	2,787,7 45	3,878,2 57	3,496, 666	8,455,3 55	3,169,6 81	921,79 9	2,215,9 47

23. BNBA - PT Bank Bumi Arta Tbk	192,47 3	217,26 1	78,504	122,11 3	252,88 7	480,67 8	232,2 55	281,24 7	2,660,5 40	1,528,2 72	5,268,8 25
24. BNII - PT Bank Maybank Indonesia Tbk	495,32 4	117,38 5	158,36 0	89,701	230,60 8	174,80 8	212,2 40	61,808	103,17 6	222,11 8	890,65 1
25. BTPN - PT Bank BTPN Tbk	36,752	41,781	40,938	19,233	248,45 1	71,462	10,93 0	43,330	43,941	45,173	39,393
26. MCOR - PT Bank China Constr. Tbk	381,88 7	568,55 4	417,72 1	532,10 9	471,45 0	407,99 3	270,2 95	617,54 6	468,19 5	1,328,9 43	2,584,3 42
27. PNB - PT Bank Pan Indonesia Tbk	4,100,2 79	2,787,6 25	10,697, 191	7,199,8 62	16,630, 526	6,024,2 48	7,796, 100	5,439,5 88	8,191,5 82	17,514, 739	16,907, 686
28. BVIC - PT Bank Victoria Intl. Tbk	2,049,4 90	18,296, 920	3,580,5 85	1,290,1 26	1,116,0 15	1,849,5 83	1,344, 463	4,753,1 69	1,459,0 99	3,863,9 38	4,419,1 72
29. INPC - PT Bank Artha Graha Internasional Tbk	2,132,9 63	2,602,8 32	2,614,6 00	3,542,0 23	2,937,1 81	3,508,0 27	3,142, 568	9,041,8 32	4,651,1 71	13,001, 246	5,808,1 31
30. BKS - PT Bank QNB Indonesia Tbk	920,61 9	1,016,4 33	710,03 2	815,18 9	359,42 5	2,993,8 44	541,5 03	650,62 7	233,39 3	562,01 6	2,089,3 10
31. AMAR - PT Bank Amar Indonesia Tbk	206,58 1	575,38 5	207,27 4	112,21 7	148,11 8	277,34 7	196,2 62	80,587	102,20 4	470,13 8	488,42 5
32. MEGA - PT Bank Mega Tbk	34,205	6,589	63,103	22,760	43,563	7,450	55,63 5	13,205	11,888	43,096	41,156
33. NISP - PT Bank OCBC NISP Tbk	3,525,0 48	5,524,1 85	12,773, 618	3,546,5 04	18,244, 171	9,471,1 15	2,910, 173	6,253,4 42	4,656,0 05	26,303, 774	18,902, 486
34. AGRS - PT Bank IBK Indonesia Tbk	434,72 2	602,38 9	484,88 7	1,837,6 50	702,77 9	1,496,7 66	1,673, 360	41,917	904,15 7	1,540,9 40	3,192,6 37
35. BSIM - PT Bank Sinarmas Tbk	52,850	47,609	28,771	109,46 2	53,857	37,519	26,40 4	19,059	38,115	47,855	55,922
36. DNAR - PT Bank Oke Indonesia Tbk	219,76 0	349,68 2	993,42 4	634,62 0	483,52 1	386,61 5	347,2 63	917,57 2	2,869,8 31	453,72 4	1,368,8 81

37. BINA - PT Bank Ina Perdana Tbk	143	154	13	53	31	15	68	55	55	31	3,184
38. NOBU - PT Bank Nationalnobu Tbk	2,427,200	2,551,357	2,653,597	3,018,155	4,045,670	3,066,579	3,106,089	3,502,249	3,536,082	8,231,807	12,344,139
39. MAYA - PT Bank Mayapada Tbk	51,246,267	43,191,984	6,811,945	1,870,313	1,163,492	3,147,467	1,538,342	1,901,418	4,086,579	9,454,103	3,037,285
40. BMAS - PT Bank Maspion Indonesia Tbk	86,835	189,575	194,825	25,805	71,413	131,509	69,757	1757	79,994	309,313	278,932
41. MASB - PT bank Multiarta Sentosa Tbk	1,965	1,651	3,967	1,658	12,794	1,951	2,628	0	3,320	7,452	10,603
42. BBSI - PT Bank Bisnis Internasional Tbk	76,005	78,389	71,934	141,929	6,823	89,793	47,591	41,691	87,689	6,819	18,086
43. SDR - PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	172,389	65,517	78,499	46,516	398,548	104,428	16,671	69,340	24,329	68,325	81,299
44. BBMD - PT Bank Mestika Dharma Tbk	13,349	2,400	4,846	2,743	209	1,894	15,135	1,691	844	4,639	0

Lampiran 8 Jumlah Transaksi Saham

KODE SAHAM	Value (T)										
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1. BBKA - PT Bank Central Asia Tbk	1,425,677	1,560,847	2,351,734	2,472,040	5,953,687	3,211,919	1,035,348	2,123,727	1,555,315	4,211,275	2,364,993
2. BBRI - PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	1,574,820	2,353,838	2,819,104	1,187,897	3,271,672	1,439,939	874027	1,125,075	1,118,560	2,342,061	2,172,766
3. BBNI - PT Bank Negara Indonesia Tbk	745,232	1,097,970	1,301,599	653,379	1,028,842	556,872	173,462	297,541	285,130	605,131	607,119

4. BMRI - PT Bank Mandiri Tbk	2,313, 460	2,169, 602	3,666, 978	2,942, 956	5,093, 666	2,002, 345	887,3 53	1,316, 179	1,500, 456	3,203, 353	1,764, 851
5. BRIS - PT Bank Syariah Indonesia Tbk	125,2 65	315,1 30	345,4 58	372,0 87	494,2 50	308,9 95	96,15 5	58,87 8	94,32 3	170,7 05	164,9 41
6. BBTN - PT Bank Tabungan Negara Tbk	535,7 42	1,135, 044	1,133, 624	302,3 67	444,0 73	591,5 18	110,6 94	135,3 18	188,2 58	297,7 21	383,7 15
7. BBKP - PT Bank KB Bukopin Tbk	3,211, 367	1,828, 064	2,092, 994	2,500, 080	2,293, 000	2,851, 734	1,707, 682	1,640, 670	2,737, 234	6,638, 054	9,118, 166
8. AGRO - PT Bank Raya Indonesia Tbk	247,4 59	386,5 98	1,144, 767	2,923, 235	131,8 84	104,0 08	74,31 0	66,93 4	107,1 27	247,9 08	391,2 01
9. BJTM - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	36,59 7	60,53 5	63,19 5	28,41 6	118,5 69	74,11 7	32,81 7	34,22 5	50,13 3	158,4 23	157,3 18
10. BTPS - PT Bank BTPN Syariah Tbk	80000 00	23610 000	36010 000	54300 00	24300 000	25200 000	82000 00	66400 00	12190 000	22350 000	26610 000
11. ARTO - PT Bank Jago Tbk	37,25 2	59,42 5	139,3 19	111,7 12	114,5 89	110,4 51	45,67 7	42,57 8	84,13 7	79,53 2	235,7 49
12. BJBR - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	47,80 8	76,41 8	48,95 6	35,71 7	55,48 6	138,2 44	72,56 9	53,70 4	57,51 2	54,98 8	39,74 3
13. BBYB - PT Bank Neo Commerce Tbk	384,1 21	974,6 19	2,358, 091	1,630, 453	484,9 01	666,5 45	298,0 92	662,8 82	566,6 24	969,9 48	1,509, 499
14. BABP - PT Bank MNC Internasional Tbk	211,4 58	164,8 62	174,2 76	215,6 22	375,6 42	706,3 03	1,353, 648	404,0 46	264,1 91	329,3 39	917,2 82
15. BNGA - PT Bank CIMB Niaga Tbk	31,40 6	27,04 6	18,58 4	27,80 4	5047	3361	14,09 1	28,88 1	62,60 1	66,19 8	72,60 1
16. BANK - PT Bank Aladin Syariah Tbk	66,23 5	72,21 4	57,25 5	42,08 1	37,50 4	45,70 3	71,39 3	77,20 6	50,14 0	23,00 9	46,95 4
17. BACA - PT Bank Capital Indonesia Tbk	24,82 5	13,33 9	9,213	18,39 5	15,68 0	33,48 0	22,24 4	29,09 4	45,87 2	53,06 1	28,31 5

18. BDMN - PT Bank Danamon Tbk	3,017	7,051	9,408	6,658	12,81 1	9,262	3,745	4,549	5,844	13,75 8	21,13 1
19. BGTG - PT Bank Ganesha Tbk	124,7 08	308,2 14	1,217, 646	993,9 64	311,4 55	449,3 01	299,6 03	269,5 91	222,0 03	995,5 84	1,867, 737
20. BNLI - PT Bank Permata Tbk	2,349	4,223	3,476	3,426	4,082	5,114	1,987	2,415	818	1,427	3,204
21. PNBS - PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk	219,6 18	236,7 63	250,9 51	212,0 53	249,7 58	444,2 80	505,3 40	1,537, 549	403,6 66	696,1 66	1,485, 950
22. BEKS - PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	302,7 41	967,8 58	774,1 02	1,773, 508	1,115, 098	1,436, 235	1,364, 316	3,382, 142	1,173, 956	315,4 36	663,5 91
23. BNBA - PT Bank Bumi Arta Tbk	2,546	2,851	1,024	1,589	3,323	6,335	3,015	3,608	33,81 5	19,10 5	64,03 7
24. BNII - PT Bank Maybank Indonesia Tbk	23,65 2	5,541	7,521	4,322	11,15 8	8,321	9,966	2,938	4,891	10,77 4	42,38 4
25. BTPN - PT Bank BTPN Tbk	174	197	196	92	1,190	340	52	205	208	215	186
26. MCOR - PT Bank China Constr. Tbk	50,00 8	76,07 6	56,39 2	71,81 3	63,67 4	53,87 8	35,49 8	80,98 0	62,44 8	182,2 44	337,0 44
27. PNBN - PT bank Pan Indonesia Tbk	35,88 3	24,60 1	94,92 8	64,01 8	147,1 41	52,48 3	68,07 1	47,32 5	71,41 4	154,4 14	146,3 19
28. BVIC - PT Bank Victoria Intl. Tbk	177,7 35	1,500, 801	322,5 96	119,8 54	106,1 09	169,8 97	121,8 42	421,3 71	125,0 35	345,3 07	374,1 39
29. INPC - PT Bank Artha Graha Internasional Tbk	124,0 64	152,1 69	154,0 45	211,5 37	181,3 03	210,4 73	186,0 50	510,7 27	273,2 08	791,9 69	327,0 70
30. BKSU - PT Bank QNB Indonesia Tbk	127,1 65	142,1 84	101,6 11	117,8 09	52,80 9	414,7 84	79,68 5	94,54 8	3401	84,57 1	303,2 17
31. AMAR - PT Bank Amar Indonesia Tbk	9,657	26,64 3	9,856	5,355	7,178	13,32 3	9,493	3,829	4,879	23,33 3	23,52 5
32. MEGA - PT Bank Mega Tbk	103	20	193	69	133	23	173	40	36	131	123

33. NISP - PT Bank OCBC NISP Tbk	25,52 7	40,16 8	92,92 7	25,97 1	134,6 54	68,11 4	20,99 7	45,22 0	33,75 7	194,1 99	137,3 36
34. AGRS - PT Bank IBK Indonesia Tbk	56,46 8	79,49 3	63,32 3	239,8 23	95,67 7	197,7 61	217,8 48	53,99 9	114,9 59	202,9 25	397,0 64
35. BSIM - PT Bank Sinarmas Tbk	579	538	323	1,225	624	428	301	215	427	549	629
36. DNAR - PT Bank Oke Indonesia Tbk	18,25 6	28,64 7	81,84 3	53,31 0	41,88 0	31,99 7	28,67 3	75,16 5	236,9 33	40,38 5	115,6 44
37. BINA - PT Bank Ina Perdana Tbk	143	154	13	53	31	15	68	55	55	31	3,184
38. NOBU - PT Bank Nationalnobu Tbk	44,28 9	46,58 4	48,37 9	55,53 8	74,56 7	55,19 3	55,76 8	61,85 9	62,39 2	150,9 88	216,9 39
39. MAYA - PT Bank Mayapada Tbk	1,683, 636	1,550, 702	286,0 62	81,83 7	52,14 7	135,9 81	67,50 0	83,06 7	176,4 57	421,8 49	140,5 01
40. BMAS - PT Bank Maspion Indonesia Tbk	1,119	2,422	2,591	383	1,051	191	944	243	1,088	3,994	3,381
41. MASB - PT bank Multiarta Sentosa Tbk	6	5	12	5	39	6	8	0	10	23	33
42. BBSI - PT Bank Bisnis Internasional Tbk	189	193	178	351	17	223	119	104	218	17	45
43. SDRA - PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	5,856	2,211	2,639	1,564	13,33 6	3,557	553	2,308	808	2,308	2,695
44. BBMD - PT Bank Mestika Dharma Tbk	63	11	23	13	1	9	72	8	4	22	0

Lampiran 9 Trading Volume Activity

TVA	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1. BBKA - PT Bank Central Asia Tbk	0.0012 44411	0.0012 62627	0.0012 69213	0.0012 95033	0.0013 21474	0.0012 75098	0.0012 54377	0.0012 58581	0.0012 44188	0.0012 71996	0.0012 26041
2. BBRI - PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	0.0023 99615	0.0024 0676	0.0024 56004	0.0025 88212	0.0026 22931	0.0025 19834	0.0025 0486	0.0025 0328	0.0024 98734	0.0025 34714	0.0024 61962
3. BBNI - PT Bank Negara Indonesai Tbk	0.0022 28212	0.0022 44662	0.0023 03167	0.0024 31215	0.0024 52521	0.0023 38792	0.0022 8398	0.0022 82655	0.0022 92692	0.0023 38736	0.0022 72776
4. BMRI - PT Bank Mandiri Tbk	0.0021 84106	0.0022 15894	0.0022 23416	0.0022 82043	0.0022 80159	0.0021 85455	0.0021 45831	0.0021 67235	0.0021 71051	0.0021 8258	0.0021 25845
5. BRIS - PT Bank Syariah Indonesia Tbk	0.0037 07392	0.0036 81453	0.0038 21713	0.0039 83954	0.0039 98085	0.0037 84746	0.0036 92326	0.0036 71788	0.0036 81723	0.0037 49022	0.0036 93882
6. BBTN - PT Bank Tabungan Negara Tbk	0.0070 58748	0.0071 0681	0.0073 82017	0.0079 76539	0.0082 51381	0.0080 84588	0.0078 50795	0.0078 32103	0.0078 06783	0.0078 84368	0.0077 37
7. BBKP - PT Bank KB Bukopin Tbk	0.1241 25174	0.1293 61407	0.1299 54442	0.1309 94675	0.1350 76362	0.1310 34983	0.1271 9189	0.1250 97578	0.1231 59392	0.1278 29411	0.1244 25797
8. AGRO - PT Bank Raya Indonesia Tbk	0.0394 06834	0.0397 72945	0.0394 93264	0.0397 94523	0.0446 06115	0.0431 97355	0.0428 13399	0.0427 73921	0.0426 80675	0.0440 61128	0.0428 77949
9. BJTM - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	0.0192 52581	0.0192 38984	0.0193 06022	0.0195 87488	0.0196 74839	0.0193 83683	0.0195 32987	0.0195 51847	0.0194 27736	0.0198 06037	0.0194 35763
10. BTPS - PT Bank BTPN Syariah Tbk	0.0001 8375	6.33E- 05	3.90E- 05	0.0002 53223	5.56E- 05	5.36E- 05	0.0001 77439	0.0002 16867	0.0001 1895	6.17E- 05	5.30E- 05

11. ARTO - PT Bank Jago Tbk	0.0046 71111	0.0047 01323	0.0046 09599	0.0048 28527	0.0050 71847	0.0048 1663	0.0045 96723	0.0045 35069	0.0044 96285	0.0045 92938	0.0044 79236
12. BJBR - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	0.0129 95708	0.0129 91614	0.0130 10718	0.0130 9064	0.0131 77651	0.0129 94728	0.0129 03349	0.0128 25017	0.0127 99806	0.0129 08336	0.0126 54899
13. BBYB - PT Bank Neo Commerce Tbk	0.0287 85302	0.0287 96712	0.0289 05021	0.0302 37548	0.0321 45184	0.0314 03954	0.0308 5704	0.0305 92142	0.0301 17544	0.0313 01823	0.0300 2655
14. BABP - PT Bank MNC Internasional Tbk	0.1663 17579	0.1663 62926	0.1647 92208	0.1672 32064	0.1722 78783	0.1625 76791	0.1612 21371	0.1675 76412	0.1716 05862	0.1804 3837	0.1718 98463
15. BNGA - PT Bank CIMB Niaga Tbk	0.0057 90271	0.0058 15592	0.0058 50409	0.0058 96083	0.0005 92148	0.0005 85648	0.0058 70066	0.0058 86027	0.0058 79032	0.0059 15188	0.0058 60557
16. BANK - PT Bank Aladin Syariah Tbk	0.0122 90077	0.0123 51418	0.0123 93321	0.0124 93895	0.0126 7069	0.0123 05302	0.0122 80721	0.0123 40278	0.0124 98934	0.0126 7643	0.0120 76413
17. BACA - PT Bank Capital Indonesa Tbk	0.0725 16899	0.0731 34492	0.0740 42225	0.0742 06601	0.0741 0278	0.0724 11421	0.0732 58529	0.0735 3246	0.0754 38435	0.0759 78023	0.0718 6986
18. BDMN - PT Bank Danamon Tbk	0.0039 86817	0.0039 91671	0.0039 76434	0.0039 87087	0.0040 20308	0.0039 68591	0.0039 67253	0.0039 91639	0.0040 13193	0.0040 47964	0.0040 09581
19. BGTG - PT Bank Ganesha Tbk	0.0910 96226	0.0887 99191	0.0887 91127	0.0935 87023	0.0952 81988	0.0936 50029	0.0907 59497	0.0879 01443	0.0864 29034	0.0891 42668	0.0862 59101
20. BNLI - PT Bank Permata Tbk	0.0029 52192	0.0030 10337	0.0030 33233	0.0031 49754	0.0032 41573	0.0031 23216	0.0031 67993	0.0031 64677	0.0032 13868	0.0032 1555	0.0031 68428
21. PNBS - PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk	0.1819 90394	0.1827 39671	0.1811 4092	0.1853 7106	0.1864 26218	0.1785 2694	0.1758 47441	0.1742 19172	0.1839 60166	0.1919 96907	0.1824 85741
22. BEKS - PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	0.3448 2794	0.3774 49394	0.4	0.3979 30725	0.4	0.3703 30022	0.3901 76242	0.4	0.3703 70394	0.3421 96075	0.2994 61585
23. BNBA - PT Bank Bumi Arta Tbk	0.0132 27829	0.0131 22466	0.0130 43921	0.0130 12538	0.0131 40256	0.0131 79301	0.0129 81421	0.0128 28581	0.0127 09826	0.0125 01047	0.0121 53943
24. BNII - PT Bank Maybank Indonesia Tbk	0.0477 50563	0.0472 03646	0.0474 93054	0.0481 82295	0.0483 85138	0.0476 00796	0.0469 56276	0.0475 343	0.0474 04435	0.0485 05749	0.0475 87663

25. BTPN - PT Bank BTPN Tbk	0.0047 34436	0.0047 15062	0.0047 87728	0.0047 83445	0.0047 89677	0.0047 57773	0.0047 57548	0.0047 31133	0.0047 3362	0.0047 5948	0.0047 21651
26. MCOR - PT Bank China Constr. Tbk	0.1309 49731	0.1338 06112	0.1349 99198	0.1349 59191	0.1350 59922	0.1320 56187	0.1313 30583	0.1311 31932	0.1333 80322	0.1371 3455	0.1304 17723
27. PNB - PT bank Pan Indonesia Tbk	0.0087 51356	0.0088 25075	0.0088 74105	0.0088 91559	0.0088 47646	0.0087 11959	0.0087 31417	0.0087 00107	0.0087 17974	0.0088 16232	0.0086 53993
28. BVIC - PT Bank Victoria Intl. Tbk	0.0867 21575	0.0820 24789	0.0900 95892	0.0929 01003	0.0950 78471	0.0918 56921	0.0906 2503	0.0886 5054	0.0856 93294	0.0893 666	0.0846 62692
29. INPC - PT Bank Artha Graha Internasional Tbk	0.0581 65097	0.0584 62859	0.0589 17234	0.0597 22085	0.0617 26873	0.0599 97543	0.0592 03174	0.0564 84903	0.0587 39616	0.0609 14854	0.0563 12435
30. BKSW - PT Bank QNB Indonesia Tbk	0.1381 29889	0.1398 85265	0.1431 07635	0.1445 17406	0.1469 26341	0.1385 45629	0.1471 55233	0.1453 18285	0.0145 71988	0.1504 77922	0.1451 27817
31. AMAR - PT Bank Amar Indonesia Tbk	0.0467 46797	0.0463 04648	0.0475 50585	0.0477 20042	0.0484 61362	0.0480 37296	0.0483 69017	0.0475 13867	0.0477 37858	0.0496 30109	0.0481 6502
32. MEGA - PT Bank Mega Tbk	0.0030 11256	0.0030 35362	0.0030 58492	0.0030 31634	0.0030 5305	0.0030 87248	0.0031 09553	0.0030 29156	0.0030 28264	0.0030 39725	0.0029 88629
33. NISP - PT Bank OCBC NISP Tbk	0.0072 41604	0.0072 71299	0.0072 74916	0.0073 22986	0.0073 80659	0.0071 91761	0.0072 15035	0.0072 31218	0.0072 50207	0.0073 82933	0.0072 65499
34. AGRS - PT Bank IBK Indonesia Tbk	0.1298 94507	0.1319 62901	0.1305 93313	0.1305 05265	0.1361 40949	0.1321 25529	0.1301 85973	1.2882 36276	0.1271 44954	0.1316 89099	0.1243 68665
35. BSIM - PT Bank Sinarmas Tbk	0.0109 55535	0.0113 00384	0.0112 26582	0.0111 91098	0.0115 86238	0.0114 07554	0.0113 99788	0.0112 8076	0.0112 02938	0.0114 72155	0.0112 47809
36. DNAR - PT Bank Oke Indonesia Tbk	0.0830 72443	0.0819 23004	0.0823 84762	0.0840 03025	0.0866 14645	0.0827 61921	0.0825 68543	0.0819 17277	0.0825 59914	0.0890 07855	0.0844 80682
37. BINA - PT Bank Ina Perdana Tbk	0.0022 28178	0.2222 22222	0.0022 47191	0.0022 47191	0.0022 47191	0.0021 81501	0.0022 67952	0.0022 67574	0.0022 67574	0.0022 73894	0.0023 07618
38. NOBU - PT Bank Nationalnubu Tbk	0.0182 46951	0.0182 58519	0.0182 3148	0.0184 01308	0.0184 31311	0.0179 98232	0.0179 54411	0.0176 6265	0.0176 44387	0.0183 42024	0.0175 74251

39. MAYA - PT Bank Mayapada Tbk	0.0328 53827	0.0359 02542	0.0419 94173	0.0437 55778	0.0448 19389	0.0432 03312	0.0438 78409	0.0436 86869	0.0431 79638	0.0446 20732	0.0462 58748
40. BMAS - PT Bank Maspion Indonesia Tbk	0.0128 86509	0.0127 75946	0.0132 99115	0.0148 42085	0.0147 17208	0.0014 52372	0.0135 32692	0.1383 03927	0.0136 0102	0.0129 12487	0.0121 21234
41. MASB - PT bank Multiarta Sentosa Tbk	0.0030 53435	0.0030 28468	0.0030 24956	0.0030 15682	0.0030 48304	0.0030 75346	0.0030 4414	0 0	0.0030 12048	0.0030 8642	0.0031 12327
42. BBSI - PT Bank Bisnis Internasional Tbk	0.0024 86679	0.0024 6208	0.0024 74491	0.0024 73068	0.0024 91573	0.0024 8349	0.0025 00473	0.0024 94543	0.0024 86059	0.0024 93034	0.0024 88112
43. SDRA - PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	0.0339 69685	0.0337 46966	0.0336 18263	0.0336 22839	0.0334 61465	0.0340 61746	0.0331 71375	0.0332 85261	0.0332 11394	0.0337 79729	0.0331 49239
44. BBMD - PT Bank Mestika Dharma Tbk	0.0047 19455	0.0045 83333	0.0047 46182	0.0047 39336	0.0047 84689	0.0047 51848	0.0047 57185	0.0047 30928	0.0047 39336	0.0047 42401	0

Lampiran 10 Bid-Ask Spread

BAS	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1. BBKA - PT Bank Central Asia Tbk	0.0031 2989	0.0157 97788	0.0157 97788	0.0325 7329	0.0328 94737	0.0413 35453	0.0094 19152	0.0125 78616	0.0216 38331	0.0519 0644	0.0244 64832
2. BBRI - PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	0.0239 80815	0.0192 77108	0.0345 67901	0.0181 58236	0.0366 49215	0.0452 26131	0.0125 47051	0.0200 50125	0.0224 7191	0.0381 19441	0.0245 70025
3. BBNI - PT Bank Negara Indonesai Tbk	- 0.0109 28962	- 0.0223 21429	- 0.0509 25926	- 0.0097 08738	- 0.0095 69378	- 0.0022 54791	- 0 0	- 0.0206 18557	- 0.0205 24515	- 0.0536 75613	- 0.0044 94382
4. BMRI - PT Bank Mandiri Tbk	0.0021 84106	0.0022 15894	0.0022 23416	0.0022 82043	0.0022 80159	0.0021 85455	0.0021 45831	0.0021 67235	0.0021 71051	0.0021 8258	0.0021 25845

5. BRIS - PT Bank Syariah Indonesia Tbk	0.0184 84288	0.0220 58824	0.0499 04031	0.0238 09524	0.0828 40237	0.0601 50376	0.0184 16206	0.0110 09174	0.0147 60148	0.0451 12782	0.0221 40221
6. BBTN - PT Bank Tabungan Negara Tbk	0.0070 58748	0.0071 0681	0.0073 82017	0.0079 76539	0.0082 51381	0.0080 84588	0.0078 50795	0.0078 32103	0.0078 06783	0.0078 84368	0.0077 37
7. BBKP - PT Bank KB Bukopin Tbk	0.075	0.0387 09677	0.0519 48052	0.0526 31579	0.0402 68456	0.0519 48052	0.0377 35849	0.05	0.0613 49693	0.1161 29032	0.1349 69325
8. AGRO - PT Bank Raya Indonesia Tbk	0.0235 29412	0.0317 46032	0.0549 01961	0.1700 40486	0.0444 44444	0.0517 24138	0.0255 31915	0.0170 94017	0.0341 88034	0.0622 22222	0.0683 76068
9. BJTM - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	0.0192 30769	0.0192 30769	0.0194 17476	0.0196 07843	0.0196 07843	0.0194 17476	0.0097 56098	0.0097 56098	0.0194 17476	0.0335 63672	0.0194 17476
10. BTPS - PT Bank BTPN Syariah Tbk	0.0367 2788	0.0457 51634	0.0981 38748	0.0322 00358	0.0575 53957	0.0952 38095	0.0170 35775	0.0273 9726	0.0272 10884	0.0563 38028	0.0585 19793
11. ARTO - PT Bank Jago Tbk	0.0280 37383	0.0373 83178	0.0413 7931	0.0729 92701	0.0654 91184	0.1002 38663	0.0320 36613	0.0271 49321	0.0446 42857	0.0744 18605	0.0857 78781
12. BJBR - PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	0.0129 87013	0.0129 87013	0.0129 87013	0.0130 71895	0.0198 0198	0.0194 17476	0.0192 92605	0.0128 20513	0.0191 69329	0.0456 02606	0.0189 27445
13. BBYB - PT Bank Neo Commerce Tbk	0.0344 82759	0.0518 73199	0.0749 27954	0.0731 70732	0.0512 82051	0.0689 65517	0.0307 69231	0.0487 80488	0.0359 28144	0.1012 65823	0.0952 38095
14. BABP - PT Bank MNC Internasional Tbk	0.0333 33333	0.0495 86777	0.0495 86777	0.0504 20168	0.0677 9661	0.0813 00813	0.0967 74194	0.0677 9661	0.0689 65517	0.0900 9009	0.0854 70085
15. BNGA - PT Bank CIMB Niaga Tbk	0.0115 94203	0.0116 61808	0.0087 84773	0.0058 99705	0.0118 3432	0.0087 84773	0.0088 10573	0.0088 10573	0.0204 97804	0.0267 45914	0.0116 95906
16. BANK - PT Bank Aladin Syariah Tbk	0.0122 69939	0.0185 75851	0.0309 59752	0.0251 57233	0.0567 82334	0.0246 91358	0.0184 61538	0.0309 59752	0.0251 57233	0.0382 16561	0.0481 92771
17. BACA - PT Bank Capital Indonesa Tbk	0.0289 85507	0.0294 11765	0.0294 11765	0.0369 00369	0.0221 40221	0.0505 41516	0.0219 78022	0.0516 60517	0.0447 76119	0.0532 31939	0.0501 79211

18. BDMN - PT Bank Danamon Tbk	0.0119 28429	0.0158 73016	0.0158 73016	0.0119 28429	0.0201 20724	0.0277 22772	0.0198 80716	0.0198 80716	0.024	0.0283 97566	0.0239 04382
19. BGTG - PT Bank Ganesha Tbk	0.0363 63636	0.0530 97345	0.1071 42857	0.1032 86385	0.0377 35849	0.0754 71698	0.0814 47964	0.0350 87719	0.0259 74026	0.1090 90909	0.1391 30435
20. BNLI - PT Bank Permata Tbk	0.0353 9823	0.0861 53846	0.0426 82927	0.0507 93651	0.0551 05348	0.0250 7837	0.0190 47619	0.0441 64038	0.0257 23473	0.0451 6129	0.0384 61538
21. PNBS - PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk	0.0363 63636	0.0363 63636	0.0540 54054	0.0370 37037	0.0370 37037	0.0530 97345	0.0521 73913	0.1052 63158	0.0550 45872	0.0769 23077	0.1071 42857
22. BEKS - PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	0 0	0.0769 23077	0 0	0.0392 15686	0 0	0.0740 74074	0.0392 15686	0 0	0 0	0.0338 98305	0.1212 12121
23. BNBA - PT Bank Bumi Arta Tbk	0.0327 86885	0.0261 43791	0.0325 7329	0.0325 7329	0.0196 72131	0.0392 15686	0.0195 43974	0.0512 82051	0.0830 67093	0.0946 37224	0.0928 79257
24. BNII - PT Bank Maybank Indonesia Tbk	0.0287 08134	0.0188 67925	0.0380 95238	0.0192 30769	0.0192 30769	0.0190 47619	0.0281 69014	0.0094 78673	0.0094 78673	0.0388 34951	0.0473 93365
25. BTPN - PT Bank BTPN Tbk	0.0237 52969	0.0330 96927	0.0095 69378	0.0143 88489	0.0386 47343	0.0237 52969	0.0142 51781	0.0189 57346	0.0284 36019	0.0190 47619	0.0284 36019
26. MCOR - PT Bank China Constr. Tbk	0.0392 15686	0.0266 66667	0.0402 68456	0.0402 68456	0.0402 68456	0.0263 15789	0.0392 15686	0.0526 31579	0.0266 66667	0.0689 65517	0.0519 48052
27. PNBN - PT bank Pan Indonesia Tbk	0.0131 29103	0.0132 45033	0.0176 99115	0.0221 72949	0.0220 75055	0.0130 71895	0.0217 86492	0.0173 91304	0.0173 91304	0.0309 05077	0.0344 82759
28. BVIC - PT Bank Victoria Intl. Tbk	0.0432 90043	0.1728 39506	0.0892 85714	0.0837 2093	0.0754 71698	0.0456 621	0.0452 48869	0.1052 63158	0.0595 74468	0.0995 47511	0.0928 27004
29. INPC - PT Bank Artha Graha Internasional Tbk	0.0348 83721	0.0350 87719	0.0470 58824	0.0417 91045	0.0433 43653	0.0656 71642	0.0588 23529	0.0849 85836	0.0530 97345	0.0895 52239	0.0952 38095
30. BKSU - PT Bank QNB Indonesia Tbk	0.0555 55556	0.0563 38028	0.0571 42857	0.0719 42446	0.0579 71014	0.1388 88889	0.0444 44444	0.0579 71014	0.0588 23529	0.0763 35878	0.1142 85714
31. AMAR - PT Bank Amar Indonesia Tbk	0.0370 37037	0.0555 55556	0.0380 95238	0.0287 08134	0.0483 09179	0.0478 4689	0.0827 25061	0.0284 36019	0.0483 09179	0.0588 23529	0.0576 92308

32. MEGA - PT Bank Mega Tbk	0.0120 48193	0.0151 74507	0.0121 95122	0.0273 9726	0.0398 16233	0.0092 44992	0.0398 16233	0.0274 80916	0.0090 77156	0.0243 16109	0.0503 7037
33. NISP - PT Bank OCBC NISP Tbk	0.0144 92754	0.0145 45455	0.0109 28962	0.0183 48624	0.0256 88073	0.0143 88489	0.0108 10811	0.0144 40433	0.0181 4882	0.0333 95176	0.0254 08348
34. AGRS - PT Bank IBK Indonesia Tbk	0.0392 15686	0.0392 15686	0.0519 48052	0.0789 47368	0.0408 16327	0.0519 48052	0.0645 16129	0.0256 41026	0.0636 94268	0.1208 05369	0.125
35. BSIM - PT Bank Sinarmas Tbk	0.0272 47956	0.0509 91501	0.0335 19553	0.0609 41828	0.0574 71264	0.0457 14286	0.0227 27273	0.0281 69014	0.0392 15686	0.0630 37249	0.0335 19553
36. DNAR - PT Bank Oke Indonesia Tbk	0.0248 96266	0.0325 20325	0.0330 57851	0.0421 94093	0.0429 18455	0.0330 57851	0.0246 91358	0.0408 16327	0.2362 20472	0.0900 9009	0.0753 13808
37. BINA - PT Bank Ina Perdana Tbk	0.0224 7191	0 0	0 0	0 0	0 0	0.0392 15686	0.0022 70148	0 0	0 0	0.0045 55809	0.0393 97451
38. NOBU - PT Bank Nationalnobu Tbk	0.0181 81818	0.0273 9726	0.0363 63636	0.0276 4977	0.0183 48624	0.0360 36036	0.0269 0583	0.0353 9823	0.0350 87719	0.0934 57944	0.0350 87719
39. MAYA - PT Bank Mayapada Tbk	0.1794 01993	0.2222 22222	0.0677 9661	0.0526 31579	0.0444 44444	0.0695 65217	0.0175 4386	0.0262 00873	0.0344 82759	0.1767 44186	0.1023 25581
40. BMAS - PT Bank Maspion Indonesia Tbk	0.0825 39683	0.1568 62745	0.1952 86195	0.0444 44444	0.0664 20664	0.1090 90909	0.1780 82192	0.0555 55556	0.1437 9085	0.1568 62745	0
41. MASB - PT bank Multiarta Sentosa Tbk	0.0152 67176	0.0090 77156	0.0269 86507	0.0362 53776	0.0451 12782	0.0304 87805	0.0273 14112	0.0361 44578	0.0185 18519	0.0185 75851	0.0276 4977
42. BBSI - PT Bank Bisnis Internasional Tbk	0.0173 91304	0.0246 91358	0.0098 76543	0.0198 51117	0.0251 88917	0.0099 25558	0.0354 43038	0.0074 7198	0.0074 7198	0.0074 90637	0.0124 84395
43. SDRA - PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	0.0203 38983	0.0268 45638	0.0268 45638	0.0268 45638	0.0536 91275	0.0338 98305	0.0132 45033	0.0066 44518	0.0133 33333	0.0338 98305	0.0332 22591
44. BBMD - PT Bank Mestika Dharma Tbk	0.0373 83178	0.0091 3242	0.0284 36019	0 0	0 0	0.0142 51781	0.0330 96927	0.0047 28132	0 0	0.0236 40662	0.0235 29412

Lampiran 11 Output Statistik Abnormal Return

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AR SEBELUM	.211	44	<.001	.766	44	<.001
AR SESUDAH	.304	44	<.001	.611	44	<.001

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 12 Output Statistik Cumulative Abnormal Return

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
CARSEBELUM	.211	44	<.001	.766	44	<.001
CARSESUDAH	.304	44	<.001	.611	44	<.001

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 13 Output Statistik Trading Volume Activity

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TVA SEBELUM	.252	44	<.001	.669	44	<.001
TVA SETELAH	.266	44	<.001	.638	44	<.001

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 14 Output Statistik Bid-Ask Spread

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
BAS SEBELUM	.122	44	.096	.924	44	.007
BAS SETELAH	.137	44	.037	.950	44	.054

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 15 Output Statistik Security Return Variablity

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
SRV SEBELUM	.340	44	<.001	.470	44	<.001
SRV SESUDAH	.253	44	<.001	.624	44	<.001

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 16 Output Uji Beda Wilcoxon Abnormal Return

Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test Summary

Total N	44
Test Statistic	379.000
Standard Error	85.688
Standardized Test Statistic	-1.354
Asymptotic Sig.(2-sided test)	.176

Lampiran 17 Output Uji Beda Wilcoxon Cumulative Abnormal Return

Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test Summary

Total N	44
Test Statistic	379.000
Standard Error	85.688
Standardized Test Statistic	-1.354
Asymptotic Sig.(2-sided test)	.176

Lampiran 18 Output Uji Beda Wilcoxon Trading Volume Activity

Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test Summary

Total N	44
Test Statistic	404.000
Standard Error	85.688
Standardized Test Statistic	-1.062
Asymptotic Sig.(2-sided test)	.288

Lampiran 19 Output Uji Beda Wilcoxon Bid-Ask Spread

Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test Summary

Total N	44
Test Statistic	682.000
Standard Error	85.688
Standardized Test Statistic	2.182
Asymptotic Sig.(2-sided test)	.029

Lampiran 20 Output Uji Beda Wilcoxon Security Return Variability

Related-Samples Sign Test Summary

Total N	44
Test Statistic	25.000
Standard Error	3.317
Standardized Test Statistic	.754
Asymptotic Sig.(2-sided test)	.451

Lampiran 21 Output Statistik Deskriptif Abnormal Return

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR SEBELUM	44	-.0178	.0714	.004130	.0142647
AR SESUDAH	44	-.1054	.1734	-.003620	.0351054
Valid N (listwise)	44				

Lampiran 22 Output Statistik Cumulative Abnormal Return

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CARSEBELUM	44	-.0178	.0714	.004130	.0142647
CARSAAT	44	-.0719	.1962	.010406	.0467890
Valid N (listwise)	44				

Lampiran 23 Output Statistik Trading Volume Activity

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA SEBELUM	44	.0001	.3840	.048362	.0723197
TVA SETELAH	44	.0001	.3604	.052003	.0829349
Valid N (listwise)	44				

Lampiran 24 Output Statistik Bid-Ask Spread

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BAS SEBELUM	44	-.0207	.1133	.036021	.0263491
BAS SETELAH	44	-.0199	.1069	.041945	.0282860
Valid N (listwise)	44				

Lampiran 25 Output Statistik Security Return Variability

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SRV SEBELUM	44	-.0021	13.6224	1.170187	2.5830831
SRV SESUDAH	44	.0019	4.7610	.686451	1.0301212
Valid N (listwise)	44				

Lampiran 26 Data Diri Penulis

BIODATA PENELITIAN

Nama Lengkap	Sherif Prast Erbean
Tempat, Tanggal Lahir	Malang, 06 September 2004
Alamat Asal	Jl. Raya Tlogomas X/1 Malang
No. Telepon/ HP	081216761900
E- Mail	serbean8@gmail.com

Pendidikan Formal

2010-2016	SDN Kebonsari 2 Malang
2016-2019	MTS Khadijah Malang
2019-2022	SMA Laboratorium UM
2022-2026	Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Lampiran 27 Lembar Bebas Plagiasi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zuraidah, M.S.A
NIP : 197612102009122001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Sherif Prast Erbean
NIM : 220501110202
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : **Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Reshuffle dan pelantikan menteri keuangan kabinet 2025 (studi empiris subsektor perbankan di BEI)**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
23%	18%	12%	18%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 9 Juni 2026
UP2M



Zuraidah, M.S.A

Lampiran 28 Jurnal Bimbingan



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220501110202
Nama : Sherif Prast Erbean
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Manajemen
Dosen Pembimbing : Dr. Muhammad Nanang Choiruddin, SE., M.M
Judul Skripsi : **REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PENGUMUMAN
RESHUFFLE DAN PELANTIKAN MENTERI KEUANGAN KABINET 2025
(Studi Empiris Pada Subsektor Perbankan di BEI)**

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	22 Oktober 2025	bimbingan pertama dan penyerahan outline	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	27 Oktober 2025	Penyerahan bab 1 dan revisi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	3 November 2025	penyerahan penyusunan bab 1	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	17 November 2025	Penyerahan bab 1,2,3 dan juga revisi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	3 Desember 2025	Penyerahan bab 1,2,3 dan pembenaran revisi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	3 Desember 2025	Penyerahan Bab 1-3, revisi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	5 Desember 2025	Bimbingan, dan persetujuan	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	5 Desember 2025	Penyerahan bab 1-3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	26 Februari 2026	bimbingan revisi sempro	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
10	3 Juni 2026	Bimbingan penulisan bab 4-5 dan submit jurnal	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 3 Juni 2026

Dosen Pembimbing



Dr. Muhammad Nanang Choiruddin, SE.,
M.M