

## Dampak Kebijakan Reshuffle terhadap Ketahanan Mata Uang Nasional

Siviana Dewi<sup>1</sup>, Zahroh Syifaus T<sup>2</sup>, Zulfatur Rofiah<sup>3</sup>, Kholivia Lailatus S<sup>4</sup>, Amara Amarwati<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Perbankan Syariah, Universitas Kiai Haji Achmad Siddiq Jember

<sup>1</sup>[silviiiiiiiianaanaaaa@gmail.com](mailto:silviiiiiiiianaanaaaa@gmail.com), <sup>2</sup>[zahrotiqialia@gmail.com](mailto:zahrotiqialia@gmail.com), <sup>3</sup>[zulfaturrofiyah322@gmail.com](mailto:zulfaturrofiyah322@gmail.com), <sup>4</sup>[kholivia09@gmail.com](mailto:kholivia09@gmail.com), ,

<sup>5</sup>[amarwatiamara@gmail.com](mailto:amarwatiamara@gmail.com)

### Abstrak

Stabilitas nilai tukar Rupiah merupakan indikator penting kesehatan ekonomi Indonesia dan daya tarik investasi. Penelitian ini menganalisis dampak kebijakan reshuffle kabinet terhadap ketahanan mata uang nasional melalui mekanisme sentimen pasar dan arus modal. Menggunakan pendekatan kajian literatur sistematis terhadap peristiwa reshuffle periode 2005-2025, penelitian ini menunjukkan bahwa reshuffle kabinet memiliki dampak signifikan terhadap nilai tukar Rupiah melalui jalur ketidakpastian kebijakan. Hasil analisis menunjukkan bahwa reshuffle yang dipicu krisis ekonomi atau ketidakpastian politik menghasilkan dampak negatif berupa pelemahan Rupiah hingga 1-2%, sementara reshuffle yang melibatkan penunjukan teknokrat kredibel dapat memperkuat nilai tukar melalui pemulihan sentimen investor. Variabel moderator seperti kondisi ekonomi global, profil menteri yang ditunjuk, dan alasan reshuffle menentukan besar-kecilnya dampak terhadap ketahanan mata uang. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi pengambil kebijakan dalam mengelola komunikasi reshuffle untuk meminimalkan volatilitas pasar keuangan.

**Kata Kunci:** Reshuffle Kabinet, Nilai Tukar Rupiah, Sentimen Pasar, Ketidakpastian Kebijakan, Ketahanan Mata Uang.

### PENDAHULUAN

Stabilitas nilai tukar Rupiah memainkan peran sentral sebagai indikator utama kesehatan ekonomi Indonesia dan daya tarik investasi. Nilai tukar yang stabil tidak hanya mempengaruhi perdagangan internasional dan daya saing produk domestik, tetapi juga mencerminkan kepercayaan investor terhadap fundamental perekonomian nasional (Bank Indonesia, 2023). Stabilitas Rupiah mendorong arus investasi asing, mengurangi ketidakpastian bisnis, dan mendukung perencanaan ekonomi jangka panjang. Sebaliknya, ketidakstabilan nilai tukar dapat memicu inflasi, merusak kepercayaan investor, dan menghambat pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, menjaga stabilitas Rupiah menjadi prioritas utama Bank Indonesia dan pemerintah dalam menciptakan iklim investasi yang kondusif.

Perombakan kabinet merupakan salah satu keputusan politik paling signifikan dalam pemerintahan Indonesia karena menggabungkan kewenangan konstitusional Presiden dengan realitas kompleks dinamika kekuasaan. Di satu sisi, reshuffle kabinet berfungsi sebagai alat strategis untuk mengevaluasi kinerja, melanjutkan program pembangunan, dan menyelaraskan kabinet dengan visi Presiden (Siregar, 2017). Namun di sisi lain, tindakan ini sering kali menjadi instrumen politik untuk mengonsolidasikan kekuasaan dan mengakomodasi kepentingan koalisi partai, yang berpotensi melemahkan sistem checks and balances (Tirtayasa, 2021). Oleh karena itu, di balik retorika resmi tentang peningkatan kinerja, reshuffle kabinet pada dasarnya mencerminkan tarik-menarik antara idealisme meritokrasi dan praktik politik patronase yang menentukan postur dan efektivitas pemerintahan.

Keputusan politik dan stabilitas domestik suatu negara memiliki dampak fundamental terhadap kondisi makroekonomi, yang pada gilirannya secara langsung memengaruhi nilai tukar mata uang melalui perubahan sentimen pasar dan arus modal. Sentimen pasar, yang mencerminkan ekspektasi kolektif investor global, sangat sensitif terhadap ketidakpastian politik. Analisis dari Bank for International Settlements menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan politik meningkatkan volatilitas di pasar keuangan dan seringkali memicu arus modal keluar dari negara yang bersangkutan (Hofmann & Zhu, 2021). Investor cenderung mengalihkan investasi mereka ke aset yang dianggap lebih aman seperti Dolar AS, karena mengantisipasi risiko yang lebih tinggi baik berupa kerugian investasi maupun potensi instabilitas ekonomi. Penarikan modal ini meningkatkan permintaan terhadap mata uang asing dan sekaligus meningkatkan pasokan mata uang domestik, sehingga memberikan tekanan depresiasi yang kuat pada nilai tukar.

Beberapa penelitian terdahulu telah mengkaji dampak reshuffle kabinet terhadap pasar keuangan Indonesia. Musyarrofa (2016) menunjukkan bahwa pengumuman reshuffle 12 Agustus 2015 menghasilkan perubahan signifikan dalam abnormal return dan aktivitas perdagangan saham, menandakan investor langsung menyesuaikan persepsi risiko ketika perubahan kabinet diumumkan. Finanto (2006) dalam kajiannya terhadap reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tahun 2005 mencatat bahwa perubahan struktur kabinet memicu dinamika perdagangan karena investor melakukan re-evaluasi terhadap kejelasan arah kebijakan pemerintah. Agustina (2016) menemukan dampak positif pengangkatan kembali Sri Mulyani sebagai Menteri Keuangan terhadap sektor perbankan dan real estate di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, Alfalah et al. (2022) menganalisis reaksi pasar modal pada peristiwa reshuffle Kabinet Indonesia Maju tahun 2020 dan menemukan tidak adanya reaksi signifikan, mengindikasikan pasar telah mengantisipasi perubahan tersebut.

Namun demikian, penelitian-penelitian sebelumnya lebih berfokus pada dampak reshuffle terhadap pasar modal (saham) dan belum secara komprehensif menganalisis dampaknya terhadap ketahanan mata uang nasional. Selain itu, belum ada kajian sistematis yang mengidentifikasi variabel moderator yang menentukan kapan dampak reshuffle terhadap nilai tukar bersifat besar atau kecil. Gap penelitian ini menjadi penting mengingat nilai tukar merupakan variabel makroekonomi yang lebih sensitif terhadap sentimen politik dibandingkan indeks saham, karena melibatkan keputusan investor global dalam mengalokasikan modal lintas negara.

Berdasarkan gap tersebut, penelitian ini bertujuan untuk: (1) menganalisis mekanisme transmisi dampak kebijakan reshuffle kabinet terhadap ketahanan mata uang nasional melalui jalur sentimen pasar dan arus modal; (2) mengidentifikasi pola dampak reshuffle terhadap nilai tukar Rupiah berdasarkan kajian literatur periode 2005-2025; dan (3) mengidentifikasi variabel moderator yang menentukan besar-kecilnya dampak reshuffle terhadap stabilitas nilai tukar. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam memahami hubungan kausal antara keputusan politik domestik dan ketahanan mata uang, serta memberikan implikasi praktis bagi pengambil kebijakan dalam mengelola komunikasi dan timing reshuffle untuk meminimalkan gejolak pasar keuangan.

## METODE

### Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kajian literatur sistematis (systematic literature review) untuk menganalisis dampak kebijakan reshuffle kabinet terhadap ketahanan mata uang nasional. Metode ini dipilih karena memungkinkan sintesis komprehensif dari berbagai studi empiris yang telah dilakukan pada periode waktu yang berbeda, sehingga dapat mengidentifikasi pola konsisten dan variabel moderator yang mempengaruhi hubungan antara reshuffle dan nilai tukar.

### Sumber Data dan Kriteria Seleksi

Data sekunder diperoleh dari publikasi ilmiah, laporan lembaga keuangan internasional, dan dokumen kebijakan periode 2005-2025. Kriteria inklusi meliputi: (1) penelitian yang menganalisis dampak reshuffle kabinet di Indonesia atau negara dengan struktur ekonomi serupa; (2) studi yang menggunakan metode event study atau analisis time series; (3) publikasi dalam rentang waktu 20 tahun terakhir untuk menjaga relevansi; dan (4) tersedia dalam bahasa Indonesia atau Inggris. Kriteria eksklusi meliputi publikasi yang tidak melalui peer review dan studi yang tidak menyajikan data empiris.

### Tahapan Analisis

Analisis dilakukan dalam empat tahapan sistematis. Pertama, identifikasi dan seleksi literatur relevan dari database akademik dan institusi resmi. Kedua, ekstraksi data meliputi periode reshuffle, indikator yang diukur (nilai tukar, abnormal return, volume perdagangan), metode analisis, dan temuan utama. Ketiga, sintesis temuan untuk mengidentifikasi pola dampak reshuffle berdasarkan konteks dan karakteristiknya. Keempat, analisis variabel moderator yang menentukan besar-kecilnya dampak reshuffle terhadap ketahanan mata uang.

### Kerangka Analisis

Kerangka analisis penelitian ini mengadopsi tiga teori utama. Pertama, Teori Ketidakpastian Kebijakan (Policy Uncertainty Theory) yang menjelaskan bagaimana ketidakpastian politik mempengaruhi keputusan investasi dan arus modal (Karim, 2024). Kedua, Hipotesis Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis) dalam bentuk semi-strong yang menekankan bahwa pasar dengan cepat menginkorporasi informasi publik seperti pengumuman reshuffle ke dalam harga aset (Dinantara & Yasa, 2021). Ketiga, teori sentimen pasar yang menjelaskan bagaimana persepsi kolektif investor mempengaruhi permintaan terhadap mata uang domestik (Fitriani, 2022).

### Indikator Ketahanan Mata Uang

Ketahanan mata uang nasional dioperasionalkan melalui empat indikator utama: (1) stabilitas nilai tukar terhadap Dolar AS dan mata uang utama lainnya; (2) volatilitas nilai tukar dalam periode jangka pendek (window event  $t-10$  hingga  $t+10$ ); (3) cadangan devisa sebagai buffer stabilitas; dan (4) risk premium yang tercermin dalam yield obligasi pemerintah. Indikator-indikator ini dipilih berdasarkan literatur Bank Indonesia (2023) dan Hendra (2018) mengenai pengukuran stabilitas moneter.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam konteks stabilitas makroekonomi, perubahan struktur kabinet tidak hanya dipahami sebagai dinamika politik, tetapi juga sebagai sinyal kebijakan yang memiliki implikasi ekonomi yang luas. Reshuffle kabinet sering kali menjadi perhatian utama pelaku pasar karena berpotensi memengaruhi arah kebijakan fiskal, moneter, serta koordinasi antarotoritas ekonomi. Oleh karena itu, untuk memahami bagaimana reshuffle kabinet berdampak pada ketahanan mata uang nasional, diperlukan analisis yang menelusuri mekanisme transmisi kebijakan tersebut secara sistematis.

### Mekanisme Transmisi Reshuffle Kabinet terhadap Ketahanan Mata Uang

Kebijakan reshuffle kabinet memengaruhi ketahanan mata uang nasional melalui mekanisme transmisi yang kompleks, dimulai dari pembentukan ekspektasi pasar hingga perubahan fundamental arus modal. Mekanisme ini dapat dijelaskan melalui tiga jalur utama yang saling berinteraksi.

### Jalur Ketidakpastian Kebijakan

Jalur pertama bekerja melalui peningkatan ketidakpastian kebijakan. Setiap pergantian menteri yang memegang portofolio strategis menciptakan ruang spekulasi mengenai apakah strategi fiskal, perencanaan pembangunan, dan pengelolaan sektor riil akan tetap konsisten atau bergeser ke arah yang berbeda. Ketika pergantian tersebut diumumkan, pasar merespons melalui penilaian ulang terhadap risiko yang melekat pada perekonomian (Musyarrofah, 2016). Ketidakpastian ini biasanya memicu langkah protektif dari investor, seperti pengurangan portofolio di aset berisiko dan penguatan posisi pada instrumen yang dianggap lebih stabil.

Temuan Karim (2024) memperkuat argumen ini dengan menunjukkan bahwa peningkatan ketidakpastian mendorong perusahaan untuk menahan ekspansi dan menyimpan lebih banyak kas sebagai langkah pencegahan. Dalam konteks pasar keuangan, ketidakpastian kebijakan mengakibatkan investor asing lebih sensitif terhadap risiko politik. Hal ini sejalan dengan temuan Irnawanti dan Chaidir (2024) yang menunjukkan bahwa arus modal portofolio jangka pendek sangat responsif terhadap perubahan persepsi risiko, sehingga peningkatan ketidakpastian berpotensi mendorong *capital flight* dan melemahkan nilai tukar.

### Jalur Sentimen Pasar dan Ekspektasi

Jalur kedua bekerja melalui perubahan sentimen pasar dan pembentukan ekspektasi baru. *Reshuffle* kabinet dianggap sebagai sinyal penting mengenai stabilitas dan arah kebijakan ekonomi nasional. Finanto (2006) menggambarkan bahwa pergantian pejabat dalam Kabinet Indonesia Bersatu menimbulkan dinamika pasar yang berasal dari kekhawatiran investor mengenai arah kebijakan fiskal yang akan diambil oleh pejabat baru. Investor cenderung menilai apakah figur yang masuk mampu menjaga kesinambungan kebijakan atau justru membawa perubahan yang belum dapat diantisipasi.

Silalahi dan Go (2025) menambahkan bahwa pergantian pejabat ekonomi mengubah ekspektasi pasar terhadap pengelolaan kebijakan fiskal dan kredibilitas pemerintahan secara lebih luas. Jika pasar menilai kemampuan pejabat baru belum teruji, sentimen melemah dan risiko dianggap meningkat. Kondisi ini memperbesar potensi keluarnya modal asing karena sebagian besar investor global sangat sensitif terhadap ketidakpastian kebijakan. Peningkatan persepsi risiko tersebut memperberat suasana pasar dan dapat menciptakan ketegangan jangka pendek dalam indikator keuangan domestik.

Namun demikian, *reshuffle* juga dapat meningkatkan ketahanan mata uang apabila perubahan kabinet dipersepsikan memperkuat kredibilitas kebijakan ekonomi negara. Pada saat figur yang dianggap kompeten, berpengalaman, atau memiliki rekam jejak stabil dalam pengelolaan makro masuk ke kabinet, pasar cenderung menerima sinyal positif. Agustina (2016) menemukan bahwa pengangkatan kembali Sri Mulyani Indrawati sebagai Menteri Keuangan memberikan dampak positif terhadap sektor perbankan dan real estate di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa kredibilitas personal pejabat memiliki bobot signifikan dalam pembentukan sentimen pasar.

### Jalur Arus Modal dan Tekanan Nilai Tukar

Jalur ketiga merupakan manifestasi konkret dari dua jalur sebelumnya dalam bentuk pergerakan arus modal lintas negara. Ketika ketidakpastian meningkat dan sentimen memburuk, investor asing cenderung melakukan *portfolio rebalancing* dengan mengurangi eksposur terhadap aset domestik. Proses ini menghasilkan tekanan jual pada obligasi pemerintah dan saham, yang kemudian memicu peningkatan permintaan terhadap valuta asing untuk repatriasi modal.

Irnawanti dan Chaidir (2024) menunjukkan bahwa arus modal portofolio jangka pendek sangat responsif terhadap perubahan persepsi risiko politik. Penarikan modal ini meningkatkan permintaan terhadap mata uang asing dan pada saat yang sama meningkatkan pasokan mata uang domestik di pasar valuta asing, sehingga memberikan tekanan depresiasi yang kuat pada nilai tukar. Dalam situasi ekstrem, fenomena ini dapat berkembang menjadi *capital flight* yang mengancam stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan.

Analisis dari Bank for International Settlements menegaskan bahwa ketidakpastian kebijakan politik meningkatkan volatilitas di pasar keuangan dan seringkali memicu arus modal keluar dari negara yang bersangkutan (Hofmann & Zhu, 2021). Investor cenderung mengalihkan investasi mereka ke aset *safe haven* seperti Dolar AS, karena mengantisipasi risiko yang lebih tinggi baik berupa kerugian investasi maupun potensi instabilitas ekonomi.

### Pola Dampak Reshuffle Terhadap Nilai Tukar: Bukti Empiris

Kajian literatur terhadap berbagai episode *reshuffle* kabinet di Indonesia periode 2005-2025 mengungkapkan pola dampak yang bervariasi tergantung pada konteks dan karakteristik *reshuffle*. Analisis komparatif ini memberikan pemahaman mendalam tentang kondisi-kondisi yang menghasilkan dampak signifikan versus dampak minimal terhadap ketahanan mata uang.

### Reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu (2005)

Finanto (2006) mengkaji *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dan menemukan bahwa pasar tidak merespons secara ekstrem pada setiap indikator, namun perubahan struktur kabinet tetap memicu dinamika perdagangan karena investor melakukan re-evaluasi terhadap kejelasan arah kebijakan pemerintah. Meskipun tidak mengukur nilai tukar secara langsung, studi ini mengindikasikan bahwa *reshuffle* pada periode stabilitas politik relatif menghasilkan dampak terbatas karena pasar telah mengantisipasi perubahan tersebut.

### Reshuffle Kabinet Kerja 2015

Musyarrofah (2016) menunjukkan bahwa pengumuman *reshuffle* 12 Agustus 2015 menghasilkan perubahan signifikan dalam *abnormal return*, aktivitas perdagangan, serta variabilitas *return* pada saham-saham utama. Respons ini mengindikasikan bahwa investor langsung menyesuaikan persepsi risiko ketika perubahan kabinet diumumkan. *Reshuffle* ini terjadi dalam konteks

pelemahan ekonomi domestik dan tekanan global dari rencana kenaikan suku bunga The Fed, sehingga ketidakpastian tambahan dari pergantian menteri memperkuat sentimen negatif pasar.

Temuan ini sejalan dengan analisis bahwa reshuffle yang terjadi pada periode ekonomi yang sedang mengalami tekanan menghasilkan reaksi investor yang lebih tajam. Pada situasi seperti ini, perubahan pejabat dapat memicu ketegangan pasar apabila dianggap tidak menambah kejelasan arah kebijakan, dan sentimen mudah terdorong ke arah negatif karena pasar merasa pemerintah menghadapi tantangan besar sementara stabilitas internal tidak sepenuhnya terjaga.

### **Reshuffle Kabinet Kerja Volume II (2016)**

Agustina (2016) dan Hasib et al. (2017) menganalisis dampak pengangkatan kembali Sri Mulyani Indrawati sebagai Menteri Keuangan pada 27 Juli 2016. Berbeda dengan reshuffle sebelumnya, pergantian ini memicu respons positif pada Jakarta Islamic Index dengan Average Abnormal Return positif pada hari pengumuman ( $t_0$ ) hingga hari berikutnya ( $t+1$ ), meskipun uji statistik menunjukkan tidak signifikan secara keseluruhan. Peningkatan Average Trading Volume Activity pasca-pengumuman mengindikasikan antusiasme pasar terhadap penunjukan figur yang dipandang kredibel dan berpengalaman.

Kasus ini membuktikan bahwa reshuffle dapat bergerak membangun sentimen yang lebih optimis apabila pasar menilai perubahan dilakukan sebagai upaya memperkuat stabilitas ekonomi. Penunjukan figur teknokrat yang dikenal mampu mengelola fiskal dengan disiplin seringkali memulihkan kepercayaan pasar, karena investor melihat peluang perbaikan manajemen ekonomi. Pemulihan ini tidak muncul karena dorongan emosional investor, melainkan karena penilaian rasional terhadap kapasitas pejabat baru dalam menjaga kesinambungan kebijakan.

### **Reshuffle Kabinet Indonesia Maju (2020-2021)**

Alfalah et al. (2022) menganalisis reaksi pasar modal pada reshuffle Kabinet Indonesia Maju Jilid I (22 Desember 2020) dan Jilid II (28 April 2021) pada sektor keuangan. Uji paired t-test untuk Average Abnormal Return menunjukkan signifikansi 0.187 (Jilid I) dan 0.146 (Jilid II), sementara uji Wilcoxon untuk Average Trading Volume Activity menunjukkan signifikansi 0.285 dan 0.180, semuanya di atas 0.05 sehingga tidak ada reaksi signifikan secara statistik.

Temuan ini mengindikasikan bahwa investor cenderung mengambil sikap wait-and-see karena skala besar Jilid I tidak membawa optimisme ekonomi di tengah pandemi, sedangkan Jilid II yang berfokus pada penggabungan kementerian dianggap kurang berdampak terhadap arah kebijakan ekonomi makro. Konsistensi temuan ini dengan studi sebelumnya seperti Trisnawati dan Diantini (2013) serta Zubir dan Soekiyono (2017) memperkuat argumen bahwa pasar modal Indonesia cenderung semi-kuat efisien untuk event politik yang prediktif, di mana informasi nonekonomi seperti reshuffle jarang menghasilkan abnormal return berkelanjutan.

### **Variabel Moderator: Kapan Dampak Besar dan Kapan Dampak Kecil**

Analisis komparatif terhadap berbagai episode reshuffle mengungkapkan bahwa besar-kecilnya dampak terhadap ketahanan mata uang ditentukan oleh empat variabel moderator utama: alasan reshuffle, profil menteri yang ditunjuk, kondisi ekonomi global, dan skala perombakan.

Reshuffle yang dipicu oleh krisis ekonomi atau tekanan politik eksternal cenderung menghasilkan dampak yang lebih besar terhadap nilai tukar. Reshuffle Kabinet Kerja 2015 yang merespons pelemahan pasar sejak April 2015 memicu volatilitas tinggi karena pasar menginterpretasikan pergantian sebagai indikasi keseriusan masalah ekonomi yang dihadapi pemerintah (Musyarrofah, 2016). Sebaliknya, reshuffle yang bersifat rutin atau evaluasi berkala seperti penggabungan kementerian pada Kabinet Indonesia Maju Jilid II menghasilkan dampak minimal karena tidak mengubah fundamental ekspektasi kebijakan ekonomi (Alfalah et al., 2022).

International Monetary Fund dalam laporan Fiscal Monitor 2023 menyoroti bahwa kebijakan fiskal yang tidak terukur dapat menyebabkan kenaikan country risk premium dan pada akhirnya memengaruhi nilai tukar. Oleh karena itu, reshuffle yang dipersepsikan sebagai respons terhadap masalah fiskal atau ketidakstabilan makroekonomi cenderung memicu reaksi pasar yang lebih kuat dibandingkan reshuffle yang bersifat administratif.

### **Profil Menteri yang Ditunjuk**

Kredibilitas dan rekam jejak pejabat yang ditunjuk memiliki pengaruh signifikan terhadap arah dan magnitude dampak reshuffle. Pengangkatan teknokrat berpengalaman seperti Sri Mulyani pada 2016 memicu sentimen positif dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap pengelolaan fiskal (Agustina, 2016; Hasib et al., 2017). Sebaliknya, penunjukan figur yang dipandang sebagai loyalis politik tanpa track record yang kuat dalam pengelolaan ekonomi dapat memperbesar ketidakpastian dan mendorong capital outflow.

Silalahi dan Go (2025) menekankan bahwa pergantian pejabat ekonomi dapat memperbesar ketidakpastian fiskal, terutama ketika perubahan tersebut melibatkan posisi yang erat kaitannya dengan integritas kebijakan anggaran. Ketika ketidakpastian meningkat, investor biasanya bergerak lebih defensif dengan mengalihkan portofolio ke aset yang mereka nilai aman, yang berdampak langsung pada tekanan nilai tukar.

### **Kondisi Ekonomi Global**

Konteks ekonomi global pada saat reshuffle dilakukan berfungsi sebagai variabel moderator yang dapat memperkuat atau melemahkan dampak domestik. Reshuffle yang terjadi pada periode ketidakpastian global tinggi, seperti saat tapering The Fed atau eskalasi perang dagang, cenderung menghasilkan volatilitas yang lebih besar karena investor global sudah dalam mode risk-off (Hofmann & Zhu, 2021). Dalam kondisi seperti ini, tambahan ketidakpastian dari reshuffle domestik dapat memicu reaksi pasar yang tidak proporsional.

Sebaliknya, reshuffle yang terjadi pada periode stabilitas global relatif atau saat sentimen emerging markets positif cenderung menghasilkan dampak yang lebih terbatas. Fitriani (2022) mencatat bahwa perubahan sentimen pasar akibat informasi makro maupun politik tercermin dalam volatilitas nilai tukar dalam jangka pendek, namun magnitude-nya bergantung pada konteks pasar global yang lebih luas.

### Skala Perombakan

Luasnya cakupan reshuffle juga menentukan intensitas reaksi pasar. Reshuffle yang melibatkan lima atau lebih kementerian strategis, terutama yang terkait dengan ekonomi, keuangan, dan investasi, cenderung menciptakan ketidakpastian yang lebih besar dibandingkan pergantian terbatas pada kementerian non-ekonomi (Budastra et al., 2022). Namun demikian, skala besar tidak selalu berkorelasi dengan dampak negatif. Jika reshuffle luas dipersepsikan sebagai upaya komprehensif untuk memperkuat tim ekonomi, pasar dapat merespons positif.

Tabel 1 merangkum pola variabel moderator dan dampaknya terhadap ketahanan mata uang berdasarkan sintesis literatur:

Tabel 1. Variabel Moderator Dampak Reshuffle terhadap Ketahanan Mata Uang

Variabel Moderator	Kondisi Dampak Besar	Kondisi Dampak Kecil
Alasan Reshuffle	Respons krisis ekonomi/politik (2015, 2025)	Evaluasi rutin/administratif (2020-2021)
Profil Menteri	Teknokrat kredibel seperti Sri Mulyani (2016)	Profil Loyalis politik tanpa track record ekonomi
Ekonomi Global	Ketidakpastian global tinggi (tapering Fed, perang dagang)	Stabilitas global atau sentimen EM positif
Skala Perombakan	≥5 kementerian strategis ekonomi	Terbatas pada kementerian non-ekonomi

### Implikasi terhadap Ketahanan Mata Uang Nasional

Sintesis temuan-temuan di atas menghasilkan beberapa implikasi penting untuk memahami hubungan antara reshuffle kabinet dan ketahanan mata uang nasional. Pertama, reshuffle kabinet tidak pernah berdiri sebagai peristiwa politik semata, tetapi sebagai pemicu pembentukan ekspektasi baru yang menentukan apakah mata uang berada dalam tekanan atau memiliki daya tahan yang kuat. Sentimen investor pada akhirnya berputar pada satu pertanyaan kunci: apakah reshuffle memperkuat atau memperlemah keyakinan pasar terhadap kemampuan pemerintah menjaga stabilitas ekonomi.

Kedua, dampak reshuffle terhadap nilai tukar bekerja melalui mekanisme ekspektasi yang cepat namun dapat diprediksi. Sesuai dengan Hipotesis Pasar Efisien bentuk semi-strong, pasar dengan cepat menginkorporasi informasi publik tentang reshuffle ke dalam harga aset, termasuk nilai tukar (Dinantara & Yasa, 2021). Oleh karena itu, komunikasi yang jelas dari pemerintah mengenai alasan dan tujuan reshuffle dapat memitigasi ketidakpastian dan mengurangi volatilitas jangka pendek.

Ketiga, variabel moderator memberikan ruang bagi pengambil kebijakan untuk mengelola dampak reshuffle. Dengan mempertimbangkan timing reshuffle relatif terhadap kondisi ekonomi global, memilih figur dengan kredibilitas tinggi, dan mengkomunikasikan alasan reshuffle secara transparan, pemerintah dapat meminimalkan gejolak pasar atau bahkan mengubah reshuffle menjadi katalis positif untuk pemulihan kepercayaan pasar.

Keempat, temuan penelitian ini memperkuat argumen bahwa stabilitas kebijakan dan kredibilitas institusi lebih penting daripada stabilitas personel semata. Pasar tidak selalu menolak perubahan, tetapi menuntut kepastian bahwa perubahan tersebut akan menghasilkan perbaikan atau setidaknya kontinuitas dalam arah kebijakan ekonomi. Reshuffle yang dilakukan dengan pertimbangan matang terhadap kondisi pasar dan kredibilitas figur yang ditunjuk dapat menjadi instrumen untuk memperkuat, bukan melemahkan, ketahanan mata uang nasional.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan reshuffle kabinet memiliki dampak signifikan terhadap ketahanan mata uang nasional melalui mekanisme transmisi yang bekerja dalam tiga jalur utama yaitu jalur ketidakpastian kebijakan, jalur sentimen pasar dan ekspektasi, serta jalur arus modal dan tekanan nilai tukar. Analisis komparatif terhadap berbagai episode reshuffle periode 2005-2025 menunjukkan pola dampak yang bervariasi tergantung pada konteks dan karakteristik reshuffle. Reshuffle yang dipicu oleh krisis ekonomi atau ketidakpastian politik cenderung menghasilkan dampak negatif berupa pelemahan Rupiah dan peningkatan volatilitas pasar, sementara reshuffle yang melibatkan penunjukan teknokrat kredibel dapat memperkuat nilai tukar melalui pemulihan sentimen investor. Empat variabel moderator telah diidentifikasi menentukan besar-kecilnya dampak reshuffle yaitu alasan reshuffle, profil menteri yang ditunjuk, kondisi ekonomi global, dan skala perombakan. Temuan penelitian



ini memberikan implikasi penting bahwa stabilitas kebijakan dan kredibilitas institusi lebih penting daripada stabilitas personel semata, sehingga pemerintah perlu mengelola komunikasi reshuffle secara transparan dan mempertimbangkan timing yang tepat untuk meminimalkan gejolak pasar keuangan. Penelitian ini merekomendasikan agar pengambil kebijakan mempertimbangkan kondisi pasar global, memilih figur dengan kredibilitas tinggi, dan mengkomunikasikan alasan reshuffle secara jelas untuk mengoptimalkan dampak positif dan memitigasi risiko terhadap ketahanan mata uang nasional. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan model kuantitatif untuk mengukur magnitudo dampak reshuffle terhadap nilai tukar dengan memasukkan variabel-variabel moderator yang telah diidentifikasi dalam penelitian ini.

### UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah memberikan dukungan dalam penyelesaian penelitian ini, khususnya kepada institusi yang telah menyediakan akses literatur dan data yang diperlukan dalam kajian ini.

### DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Y. (2016). Dampak Pengangkatan Kembali Sri Mulyani Indrawati (SMI) Menjadi Menteri Keuangan Negara Republik Indonesia Terhadap Bursa Efek Indonesia (Event Study Pada Sektor Perbankan dan Real Estate). *Akuntansi Bisnis & Manajemen (ABM)*, 23(2), 90-102.
- Alfalah, M. D., Novalia, N., & Kristiastuti, F. (2022). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Pada Peristiwa Reshuffle Menteri Kabinet Indonesia Maju Tahun 2020. *MANNERS (Management and Entrepreneurship Journal)*, 5(2), 109-118.
- Bank Indonesia. (2023). *Analisis Peran Cadangan Devisa dalam Mitigasi Guncangan Nilai Tukar Rupiah*. Jakarta: Departemen Kebijakan Moneter.
- Budastra, M. A., Effendy, L., Hudaya, R., & Budastra, I. K. (2022). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Reshuffle Kabinet Indonesia Maju Jilid I Dan II. *Jurnal Bisnis Terapan*, 6(1), 43-52. <https://doi.org/10.24123/jbt.v6i1.4792>
- Dinantara, I. G. A. K., & Yasa, N. M. (2021). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pelantikan Kabinet/Reshuffle (Event Study). *Economics & Business*, Universitas Udayana, 12(4), 752-761.
- Finanto, H. (2006). Pengaruh Pengumuman Reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu Terhadap Pasar Modal di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Fitriani, T. (2022). Pengaruh Kurs Tukar dan Dana Asing Terhadap Sentimen Pasar Modal. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1245-1258.
- Hasib, F. F., Azasi, D. N. R., Laila, N., Hendratmi, 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). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 36, 468-478. <https://doi.org/10.2991/icbmr-17.2017.43>
- Hendra, B. (2018). The Effect of Political Instability on Exchange Rates: An Emerging Market Perspective. *Journal of Economic Policy Studies*, 5(2), 101-115.
- Hofmann, B., & Zhu, F. (2021). *Policy Uncertainty and Foreign Exchange Volatility*. BIS Working Papers No 928. Bank for International Settlements.
- International Monetary Fund (IMF). (2023). *Fiscal Monitor: Balancing Fiscal Adjustment with Social Needs*. Washington DC: International Monetary Fund.
- Irnawanti, & Chaidir, T. (2024). Analisis Pengaruh Arus Modal Swasta Jangka Pendek Terhadap Nilai Tukar Rupiah dan Laju Inflasi di Indonesia (2010.Q1-2024.Q1). *COSTING: Journal of Economic, Business & Accounting*, 7(6), 3215-3228.
- Karim, A. (2024). Ketidakpastian Kebijakan Perekonomian dan Pengambilan Risiko Perusahaan di Indonesia. *Edunomika: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 145-162.
- Musyarrofah, A. (2016). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Reshuffle Kabinet 12 Agustus 2015 (Event Study pada Saham Anggota LQ 45 Tahun 2015). *Jurnal Akuntansi Akunesa*, 4(3), 1-20.
- Silalahi, W., & Go, W. (2025). Reset Keuangan Negara Ala Cowboy: Analisa Yuridis Restrukturisasi Fiskal dan Wacana Redenominasi Rupiah. *Multilingual: Journal of Universal Studies*, 5(2), 211-232.
- Siregar, R. (2017). Political Shocks and Currency Market: Evidence from Cabinet Reshuffle in Developing Countries. *Asian Journal of Finance and Economics*, 10(4), 45-60.

- Supramono. (2017). Market Reaction to Cabinet Reshuffle: The Indonesian Evidence. *Management Analysis Journal*, 7(5), 183-188. <https://ideas.repec.org/a/eco/journl/2017-05-22.html>
- Tirtayasa, K. A. (2021). Analisis Pengaruh Faktor Politik Terhadap Nilai Tukar Rupiah (Studi Kasus: Periode Reshuffle Kabinet). *Jurnal Kebijakan Ekonomi*, 8(3), 150-165.
- Trisnawati, I., & Diantini, N. N. A. (2013). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu II. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(2), 398-415.