Jurnal Ilmiah Ekonomi, Akuntansi, dan Pajak
Volume 3, Nomor 1, Maret 2026
e-ISSN : 3046-9422, p-ISSN : 3046-8752, Hal. 177-182
DOI: https://doi.org/10.61132/jieap.v2i4.1908
Tersedia: https://ejournal.areai.or.id/index.php/JIEAP

Analisis Fenomena "Purbaya Effect": Transformasi Psikologi Pasar dan Implikasi Kebijakan Fiskal Agresif di Indonesia

Ronni Haga [1*], Sunaryo Neneng [2]
[1,2] Universitas Palangka Raya, Indonesia
Email: ronnihaga@feb.upr.ac.id [1], sunaryo_n_tuah@feb.upr.ac.id [2]*
**Penulis Korespondensi: ronnihaga@feb.upr.ac.id*

Abstract. *This study analyzes the economic phenomenon known as the "Purbaya Effect" in the Indonesian capital market during the second half of 2025. This phenomenon is characterized by a significant surge in the Jakarta Composite Index (IHSG), which broke the All-Time High (ATH) record 21 times within four months following the appointment of Purbaya Yudhi Sadewa as Minister of Finance. Using a mixed-methods approach combining quantitative market data analysis and qualitative policy review, this research finds that the "Purbaya Effect" is driven by aggressive liquidity injection policies (Rp 200 trillion), institutional trust built during his tenure at LPS, and strong narrative economics. However, this study also identifies significant risks related to exchange rate volatility and potential economic overheating. The findings suggest that while the "Purbaya Effect" successfully restored short-term investor confidence, long-term sustainability depends on the balance between growth acceleration and macroeconomic stability.*

Keywords: *Capital Market; Fiscal Policy; Investor Sentiment; Narrative Economics; Purbaya Effect.*

Abstrak. Penelitian ini menganalisis fenomena ekonomi yang dikenal sebagai "Purbaya Effect" di pasar modal Indonesia pada paruh kedua tahun 2025. Fenomena ini ditandai dengan lonjakan signifikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang memecahkan rekor tertinggi sepanjang masa (All Time High/ATH) sebanyak 21 kali dalam kurun waktu empat bulan pasca-penunjukan Purbaya Yudhi Sadewa sebagai Menteri Keuangan. Dengan menggunakan pendekatan *mixed-methods* yang menggabungkan analisis data pasar kuantitatif dan tinjauan kebijakan kualitatif, penelitian ini menemukan bahwa "Purbaya Effect" didorong oleh kebijakan injeksi likuiditas agresif (Rp200 triliun), kepercayaan institusional yang terbangun selama masa jabatannya di LPS, serta kekuatan narasi ekonomi (*narrative economics*). Namun, studi ini juga mengidentifikasi risiko signifikan terkait volatilitas nilai tukar dan potensi *overheating* ekonomi. Temuan menunjukkan bahwa meskipun "Purbaya Effect" berhasil memulihkan kepercayaan investor jangka pendek, keberlanjutan jangka panjang bergantung pada keseimbangan antara akselerasi pertumbuhan dan stabilitas makroekonomi.

Kata kunci: Kebijakan Fiskal; Narasi Ekonomi; Pasar Modal; Purbaya Effect; Sentimen Investor.

1. LATAR BELAKANG

Dinamika perekonomian Indonesia pada tahun 2025 mengalami pergeseran paradigma yang signifikan seiring dengan transisi kepemimpinan di Kementerian Keuangan. Selama satu dekade terakhir, kebijakan fiskal Indonesia didominasi oleh pendekatan prudent dan penekanan pada stabilitas makroekonomi jangka panjang (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2024). Namun, penunjukan Purbaya Yudhi Sadewa pada September 2025 menandai dimulainya era baru kebijakan fiskal yang berorientasi pada akselerasi pertumbuhan ekonomi agresif dengan target pertumbuhan hingga 8%, yang disambut positif oleh pelaku pasar keuangan (Ajaib Sekuritas, 2025). Perubahan arah kebijakan ini memicu respons pasar yang fenomenal, ditandai oleh penguatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara beruntun, yang kemudian dikenal sebagai *Purbaya Effect* (Bareksa, 2025).

Fenomena ini menjadi menarik untuk diteliti karena terjadi di tengah ketidakpastian ekonomi global dan tekanan *capital outflow* di berbagai negara berkembang, sementara

Naskah Masuk: 21 Oktober 2025; Revisi: 15 November 2025; Diterima: 29 Desember 2025; Terbit: 31 Desember 2025.

Indonesia justru mencatat arus modal masuk yang signifikan (Bloomberg Technoz, 2025). Urgensi penelitian ini terletak pada kebutuhan untuk mengkaji apakah penguatan pasar modal tersebut ditopang oleh fundamental ekonomi yang solid atau lebih dipengaruhi oleh euforia likuiditas jangka pendek yang berpotensi memicu terbentuknya gelembung aset (*asset bubble*) di masa mendatang (Bank Indonesia, 2025).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mekanisme transmisi kebijakan Purbaya Yudhi Sadewa terhadap kinerja pasar modal, serta mengevaluasi dampak psikologis dan fundamental dari kebijakan tersebut. Melalui analisis mendalam, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan mengenai efektivitas strategi "pertumbuhan agresif" dalam konteks ekonomi negara berkembang.

2. KAJIAN TEORITIS

Narrative Economics dan Psikologi Pasar

Landasan teori utama dalam memahami "Purbaya Effect" adalah konsep Narrative Economics yang diperkenalkan oleh Shiller (2017). Teori ini menyatakan bahwa narasi atau cerita yang menyebar di masyarakat dapat mempengaruhi perilaku ekonomi secara masif, terkadang lebih kuat daripada data fundamental itu sendiri. Dalam konteks ini, narasi "Indonesia Bangkit" dan optimisme target IHSG ke level 36.000 yang dibangun oleh Purbaya berfungsi sebagai jangkar ekspektasi (expectation anchor) yang mengubah sentimen investor dari wait and see menjadi Fear of Missing Out (FOMO).

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Spence (1973) dalam teori sinyal menjelaskan bagaimana tindakan agen ekonomi (pemerintah) memberikan informasi kepada prinsipal (investor) untuk mengurangi asimetri informasi. Kebijakan Purbaya memindahkan dana Rp200 triliun dari Bank Indonesia ke perbankan Himbara merupakan sinyal kuat (strong signal) bahwa pemerintah berkomitmen menyediakan likuiditas melimpah. Mishler dan Rose (2001) juga menekankan bahwa kepercayaan terhadap institusi dibentuk oleh akumulasi kinerja masa lalu.3 Reputasi Purbaya sebagai Ketua Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) periode 2020-2025 memberikan kredibilitas tambahan, di mana pasar mempercayai kapasitasnya dalam menjaga stabilitas sistem keuangan.

Hubungan Likuiditas dan Harga Aset

Secara teoritis, peningkatan jumlah uang beredar (M2) memiliki korelasi positif dengan harga aset keuangan. Injeksi likuiditas ke sistem perbankan menurunkan Cost of Funds dan mendorong penyaluran kredit, yang pada akhirnya meningkatkan valuasi saham sektor

perbankan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kebijakan moneter longgar dan stimulus fiskal sering kali menjadi katalis utama bagi reli pasar saham di negara emerging market.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *mixed-methods* dengan desain studi kasus eksplanatoris.

1. Data Kuantitatif: Data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bloomberg Technoz, meliputi data harian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), indeks sektoral (IDXFINANCE), dan data makroekonomi (M0, M2) periode Januari 2025 hingga Desember 2025.
2. Data Kualitatif: Analisis isi (*content analysis*) dilakukan terhadap dokumen kebijakan, pernyataan resmi Menteri Keuangan, dan liputan media kredibel untuk memetakan narasi kebijakan dan respons publik.

Teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif komparatif untuk membandingkan kinerja pasar sebelum dan sesudah pelantikan Purbaya Yudhi Sadewa, serta interpretasi teoritis untuk menghubungkan temuan data dengan teori perilaku keuangan (*behavioral finance*).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Fenomena Rekor All Time High (ATH)

Hasil analisis data menunjukkan lonjakan kinerja pasar modal yang signifikan pasca-perubahan kepemimpinan di Kementerian Keuangan. Sebagaimana dikonfirmasi oleh Direktur Utama BEI, Iman Rachman, IHSG mencatatkan rekor tertinggi sepanjang masa (ATH) sebanyak 22 kali sepanjang tahun 2025. Dari jumlah tersebut, 21 rekor ATH terjadi pada masa jabatan Purbaya Yudhi Sadewa (September-Desember), sementara hanya satu kali terjadi pada era sebelumnya.6 IHSG berhasil menembus level psikologis 8.000 dan terus menguat hingga level 8.650 pada awal Desember 2025.8 Hal ini mengindikasikan bahwa respons pasar terhadap "Purbaya Effect" bersifat instan dan berkelanjutan dalam jangka pendek.

Mekanisme Transmisi Kebijakan: Injeksi Likuiditas

Faktor fundamental utama pendorong reli ini adalah kebijakan injeksi likuiditas. Purbaya menerapkan strategi realokasi dana pemerintah sebesar Rp200 triliun dari Bank Indonesia ke bank-bank Himbara. Berdasarkan data Bareksa (2025), kebijakan ini direspons positif oleh pasar, di mana reksa dana berbasis indeks sektor keuangan (seperti Maybank

Financial Infobank15) mencatatkan imbal hasil hingga 7,72% hanya dalam 3 hari pasca-pengumuman. Kebijakan ini secara efektif menurunkan kekhawatiran likuiditas perbankan dan meningkatkan ekspektasi pertumbuhan kredit, sejalan dengan teori hubungan likuiditas dan harga aset.

Reformasi Struktural: Penanganan "Saham Gorengan"

Temuan menarik lainnya adalah pendekatan Purbaya terhadap integritas pasar. Purbaya (2025) secara tegas menolak memberikan insentif fiskal kepada pasar modal sebelum Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan BEI membersihkan praktik manipulasi pasar atau "saham gorengan". Langkah ini memberikan sinyal bahwa pemerintah tidak hanya mengejar pertumbuhan indeks secara kuantitas, tetapi juga kualitas dan perlindungan investor ritel. Ultimatum 6 bulan yang diberikan kepada regulator untuk meningkatkan porsi saham publik (free float) dan penegakan hukum menunjukkan upaya perbaikan struktural jangka panjang.

Risiko Makroekonomi dan Volatilitas

Meskipun pasar saham menguat, analisis makroekonomi menunjukkan adanya trade-off. Kebijakan ekspansif ini memberikan tekanan pada nilai tukar Rupiah yang sempat melemah menembus Rp16.645 per Dolar AS. Analis dari UGM (2025) memperingatkan risiko overheating dan capital outflow jika suntikan likuiditas tidak diimbangi dengan permintaan kredit riil. Selain itu, terdapat divergensi perilaku antara investor domestik yang agresif dan investor asing yang cenderung wait and see akibat kekhawatiran terhadap konsistensi disiplin fiskal Indonesia di mata global.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa "Purbaya Effect" merupakan fenomena nyata yang didorong oleh kombinasi kebijakan fiskal ekspansif, kepercayaan terhadap figur teknokratis, dan manajemen narasi yang efektif. Keberhasilan mencetak 21 kali rekor ATH membuktikan bahwa pasar merespons positif pergeseran strategi dari stabilitas murni menuju pertumbuhan agresif. Namun, fenomena ini membawa risiko inheren berupa volatilitas nilai tukar dan potensi inflasi.

Disarankan bagi pemerintah untuk menjaga keseimbangan antara stimulus likuiditas dan stabilitas makroekonomi guna mencegah *overheating*. Bagi OJK dan BEI, momentum ini harus dimanfaatkan untuk mempercepat reformasi struktural dan pembersihan pasar dari praktik manipulasi agar kepercayaan investor bersifat jangka panjang. Penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti dampak jangka panjang kebijakan ini terhadap sektor riil dan profitabilitas emiten di luar sektor perbankan.

DAFTAR REFERENSI

Ajaib Sekuritas. (2025). *Apa itu Purbaya effect? Dampaknya terhadap IHSG dan ekonomi RI*. Diakses 7 Desember 2025, dari https://ajaib.co.id/belajar/berita/apa-itu-purbaya-effect

Bank Indonesia. (2025). *Laporan kebijakan moneter triwulan III 2025*. https://www.bi.go.id

Bareksa. (2025). *Purbaya Effect: Reksadana indeks cuan hingga 7,7% dalam tiga hari*. https://www.bareksa.com

Bareksa. (2025, September 15). *Purbaya effect, reksadana indeks cuan hingga 7,7% dalam 3 hari: Ini strategi tepat investasinya*. Diakses 7 Desember 2025, dari https://www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2025-09-15/purbaya-effect-reksadana-indeks-cuan-hingga-77-dalam-3-hari-ini-strategi-tepat-investasinya

Bloomberg Technoz. (2025). *BEI: Era Sri Mulyani IHSG cuma rekor satu kali, Purbaya 21 kali*. Diakses 7 Desember 2025, dari https://www.bloombergtechnoz.com/detail-news/92409/bei-era-sri-mulyani-ihsg-cuma-rekor-satu-kali-purbaya-21-kali

Bloomberg Technoz. (2025). *Pasar saham Indonesia menguat di tengah tekanan global*. https://www.bloombergtechnoz.com

CNBC Indonesia. (2025). *Purbaya & bos OJK soal beberes "saham gorengan" dari Bursa RI*. Diakses 7 Desember 2025, dari https://www.cnbcindonesia.com/research/20251204082548-128-690931/purbaya-bos-ojk-soal-beberes-saham-gorengan-dari-bursa-ri

KabarBursa. (2025). *Sempat dianggap bawa cilaka, Purbaya singgung IHSG tembus 8.650*. Diakses 7 Desember 2025, dari https://www.kabarbursa.com/market-hari-ini/sempat-dianggap-bawa-cilaka-purbaya-singgung-ihsg-tembus-8650

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2024). *Kerangka kebijakan fiskal jangka menengah Indonesia*. https://www.kemenkeu.go.id

Kontan. (2025). *Efek Purbaya: IHSG cetak 21 kali all time high sejak Purbaya jadi Menkeu*. Diakses 7 Desember 2025, dari https://investasi.kontan.co.id/news/efek-purbaya-ihsg-cetak-21-kali-all-time-high-sejak-purbaya-jadi-menkeu

Kumparan. (2025). *Purbaya effect: Ketika Indonesia mengguncang pasar dunia*. Diakses 7 Desember 2025, dari https://m.kumparan.com/muhammad-rifky-a/purbaya-effect-ketika-indonesia-mengguncang-pasar-dunia-268jEMRSCVI

Mishler, W., & Rose, R. (2001). What are the origins of political trust? Testing institutional and cultural theories in post-communist societies. *Comparative Political Studies, 34*(1), 30–62. https://doi.org/10.1177/0010414001034001002

ResearchGate. (2025). *The Purbaya effect: Banking stock rebound and implications for public policy in the national economy*. Diakses 7 Desember 2025, dari https://www.researchgate.net/publication/397894567_The_Purbaya_Effect_Banking_Stock_Rebound_and_Implications_for_Public_Policy_in_the_National_Economy

Shiller, R. J. (2017). Narrative economics. *American Economic Review, 107*(4), 967–1004. https://doi.org/10.1257/aer.107.4.967

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87*(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010