

Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Pemerintah: Studi Kasus Pembentukan Danantara

Asa Tri Alvindo ^{1*}, Baihaqi ², Adibah Syifa Khairunnisa ³

^{1*,2,3} Program Akuntansi, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bengkulu, Bengkulu, Indonesia.

Email: asatrialvindo9@gmail.com ^{1*}, baihaqi.netty@gmail.com ², adibahsyifahkh@gmail.com ³

Histori Artikel:

Dikirim 8 Maret 2026; Diterima dalam bentuk revisi 15 Juni 2026; Diterima 15 Juli 2026; Diterbitkan 1 Agustus 2026. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan Riset) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Alvindo, A. T., Baihaqi, B., & Khairunnisa, A. S. (2026). Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Pemerintah: Studi Kasus Pembentukan Danantara. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 12(4), 3777-3787. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i4.6768>.

Abstrak

Penelitian ini menilai pengaruh peresmian Badan Pengelola Investasi Danantara Indonesia terhadap abnormal return saham BUMN di bawah pengelolaannya, serta menganalisis perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peresmian. Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode event study, data harga saham harian dari sembilan BUMN di BEI dianalisis selama tujuh hari pengamatan (H-3 sampai H+3). Market Model digunakan untuk estimasi abnormal return, sementara uji t dan Wilcoxon signed-rank dilakukan dengan SPSS 26. Hasil menunjukkan abnormal return signifikan pada H-1, mengindikasikan informasi telah terserap pasar sebelum pengumuman formal. Tidak ditemukan perbedaan signifikan antara periode pra dan pasca peresmian, mendukung hipotesis pasar efisien bentuk semi-strong.

Kata Kunci: Event Study; Abnormal Return; Pasar Modal; Danantara.

Abstract

This study assesses the effect of the inauguration of the Danantara Indonesia Investment Management Agency on the abnormal returns of Badan Usaha Milik Negara (BUMN) under its management, and analyzes the difference in abnormal returns before and after the inauguration. Using a quantitative approach with the event study method, daily stock price data from nine BUMN on the IDX were analyzed over a seven-day observation period (D-3 to D+3). The Market Model was used to estimate abnormal returns, while the t-test and Wilcoxon signed-rank test were performed using SPSS 26. The results show significant abnormal returns on D-1, indicating that the information had been absorbed by the market prior to the formal announcement. No significant difference was found between the pre- and post-establishment periods, supporting the semi-strong form of the efficient market hypothesis.

Keyword: Event Study; Abnormal Return; Capital Market; Danantara.

1. Pendahuluan

Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara Indonesia) merupakan institusi yang bertanggung jawab atas pengelolaan investasi strategis, dengan tujuan mengonsolidasikan serta mengoptimalkan portofolio investasi negara demi mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Nama Daya Anagata Nusantara, yang diberikan langsung oleh Presiden Prabowo Subianto, memiliki nilai filosofis: "Daya" berarti energi, "Anagata" bermakna masa depan, dan "Nusantara" mengacu kepada Indonesia sebagai Negara Kesatuan Republik Indonesia. Secara menyeluruh, nama tersebut merepresentasikan kekuatan, potensi, serta visi Indonesia ke depan (Danantara Indonesia, 2025). Danantara resmi berdiri pada 24 Februari 2025, dengan mandat utama untuk mengelola perusahaan BUMN secara optimal, meningkatkan kontribusi dividen, serta memperkuat perekonomian nasional. Lembaga ini memiliki kewenangan atas pengelolaan dividen dari holding investasi, holding operasional, dan BUMN, serta berhak menyetujui perubahan penyertaan modal berdasarkan dividen yang diterima. Selain itu, Danantara bersama Menteri BUMN berperan dalam pembentukan holding investasi dan operasional, serta memiliki otoritas dalam memberikan persetujuan atas penghapusan aset dan piutang yang diajukan oleh holding tersebut. Dalam hal transaksi keuangan, Danantara memiliki wewenang untuk memberikan dan menerima pinjaman, termasuk menjaminkan aset, dengan persetujuan presiden. Sebagai bentuk pertanggungjawaban, lembaga ini berkewajiban mengkaji dan mengesahkan Rencana Kerja dan Anggaran (RKA) perusahaan induk investasi dan operasional, serta berkonsultasi dengan DPR RI terkait kebijakan tersebut (CNN Indonesia, 2025).

Terbentuknya Danantara menjadi pembahasan hangat di Indonesia, meskipun Danantara memberikan harapan untuk kemajuan Indonesia dimasa depan, namun hal itu masih menjadi kontroversi di masyarakat, masyarakat khawatir hal ini akan berpotensi menjadi ladang korupsi baru untuk pemerintah terlebih karena Danantara tidak diawasi KPK dan BPK secara langsung (Kompas.com, 2025b). Kontroversi yang berkembang di masyarakat dapat menjadi bad news bagi para investor dan memberikan dampak negatif terhadap citra perusahaan. Kondisi ini dapat menimbulkan kekhawatiran di kalangan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang berada di bawah pengelolaan Danantara. Menurut (Zulfikar, 2016) dalam bukunya, Faktor eksternal memiliki peran dalam mempengaruhi pergerakan harga saham suatu perusahaan. Jika investor menilai peresmian Danantara sebagai faktor yang meningkatkan ketidakpastian dalam regulasi, maka kemungkinan besar akan terjadi abnormal return negatif di sekitar periode pengumuman. Sebaliknya, apabila pasar memandang kebijakan ini sebagai langkah positif yang dapat meningkatkan efisiensi dalam pengelolaan aset BUMN, maka terdapat potensi terjadinya abnormal return positif. Dalam kerangka Teori Pasar Efisien semi-kuat (Semi-Strong Form Efficiency), harga saham diyakini telah mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia, termasuk laporan keuangan, berita ekonomi, serta informasi lainnya yang dapat diakses oleh publik. Menurut (Jogiyanto, 2000 dalam Meidawati & Harimawan, 2004), pengujian terhadap kandungan informasi dilakukan untuk mengetahui bagaimana pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa. Apabila sebuah pengumuman memuat informasi yang relevan, maka respons pasar akan muncul pada saat peristiwa tersebut berlangsung, yang dapat diidentifikasi melalui abnormal return. Kehadiran abnormal return mengindikasikan bahwa informasi dalam pengumuman tersebut berpengaruh terhadap pasar. Sebaliknya, apabila pengumuman tidak mengandung informasi yang signifikan, maka tidak akan terjadi abnormal return di pasar. Studi ini diharapkan dapat memperoleh gambaran yang bermanfaat bagi investor dalam merespons suatu informasi yang berkaitan dengan perusahaan. Selain itu, temuan penelitian ini juga diharapkan dapat memperluas literatur akademik terkait kajian sosial-ekonomi di ranah pasar modal Indonesia.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Perilaku manajemen perusahaan dapat memberikan petunjuk kepada investor tentang masa depan perusahaan, menurut teori pensinyalan. Perusahaan membagikan data keuangan mereka dengan pihak ketiga karena alasan yang dijelaskan oleh hipotesis ini juga. Tujuannya adalah untuk membuat manajemen dan pihak luar memiliki akses yang lebih setara terhadap informasi dengan mengirimkan sinyal yang mempersempit kesenjangan (Bergh *et al.*, 2014). Ketika informasi tidak lengkap atau tidak tersebar secara merata di antara para peserta transaksi, teori pensinyalan mencoba menjelaskan bagaimana para pengambil keputusan memproses dan bereaksi terhadap keadaan tersebut. Sinyal yang dikirim oleh mereka yang memiliki lebih banyak pengetahuan dapat membantu orang lain membuat keputusan yang lebih baik dengan menurunkan ketidakpastian, menurut hipotesis ini (Spence, 1974 dalam Arum Pujiastuti, 2024). Menurut Suganda (2018 dalam Rahma *et al.*, 2024), gagasan pensinyalan menjelaskan bagaimana manajemen dan investor berkomunikasi, yang memengaruhi persepsi investor terhadap situasi perusahaan. Investor, sebagai pemangku kepentingan yang dapat dipercaya, dalam hal ini menginginkan pelaporan yang jujur dan terbuka. Sayangnya, asimetri informasi terjadi ketika manajemen perusahaan, yang pada akhirnya bertanggung jawab, menyajikan data yang bias. Menurut hipotesis ini, investor dapat memperoleh manfaat besar dari sinyal informasi. Lebih jauh, faktor internal dan eksternal, seperti praktik manajemen dan perencanaan strategis perusahaan, dapat memengaruhi pergerakan saham perusahaan. Pengaruh eksternal dapat mencakup hal-hal seperti inflasi, kebijakan pemerintah, atau bencana alam. Rincian tentang pendirian Danantara dapat mengirimkan pesan kepada calon pendukung. Dalam kebanyakan kasus, harga saham perusahaan akan naik jika investor melihat kebijakan ini sebagai perkembangan yang menguntungkan. Di sisi lain, harga saham dapat turun jika investor merasa tidak aman karena masalah seperti korupsi atau kurangnya transparansi. Persepsi dan interpretasi investor terhadap informasi yang tersedia juga berperan dalam menentukan perilaku pasar, yang dijelaskan oleh teori sinyal.

2.2 Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Theory*)

Menurut Hipotesis Pasar Efisien (EMH), yang merupakan teori dalam ekonomi dan keuangan, harga aset (seperti harga saham, obligasi, atau komoditas) sudah mewakili semua informasi yang saat ini tersedia di pasar. Sederhananya, investor tidak dapat dengan andal mendapatkan pengembalian di atas rata-rata tanpa menanggung lebih banyak risiko karena reaksi pasar yang cepat dan rasional terhadap informasi baru. (Menurut Fama, 1998). Eugene Fama meletakkan dasar bagi teori ini pada tahun 1960-an, dan sejak itu telah menjadi bagian integral dari analisis pasar keuangan. Karena harga aset sudah mencerminkan semua informasi yang relevan, investor tidak dapat dengan andal mengungguli pasar, menurut ide ini. Seberapa baik harga aset mewakili semua informasi yang relevan adalah ukuran efisiensi pasar. Investor tidak dapat berharap untuk mendapatkan pengembalian di atas rata-rata secara konsisten jika pasar efisien karena harga aset sudah mewakili semua informasi. Pasar modal tidak efisien jika, misalnya, harga saham perusahaan tidak bergerak meskipun publik mengetahui perubahan dalam lingkungan perusahaan (John, 2018).

2.3 Abnormal Return

Keuntungan yang diperoleh pemegang saham atas investasinya pada saham suatu perusahaan disebut dengan return saham. Nasution (2023) menyatakan bahwa return saham dapat diperoleh pemegang saham melalui dividen yang dibayarkan oleh perusahaan atau melalui peningkatan nilai saham yang dimilikinya. Return saham yang sesungguhnya lebih rendah dari return yang diprediksikan oleh perusahaan disebut dengan abnormal return. Return anomali positif terjadi ketika return aktual lebih tinggi dari return yang diharapkan. Artinya, kinerja saham tersebut lebih baik dari ekspektasi pasar. Ketika return yang diharapkan lebih tinggi dari return aktual, maka kinerja saham tersebut dikatakan di atas ekspektasi pasar. Sebaliknya, return anomali negatif terjadi ketika return aktual lebih rendah (Ong & Ng, 2018 dalam Amin, 2022). Realisasi return yang dihitung sebagai selisih antara harga sekarang dengan harga

RESEARCH ARTICLE

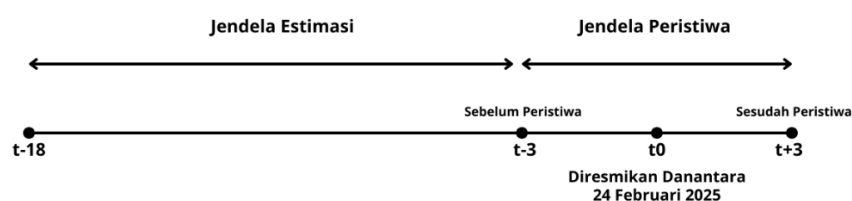
sebelumnya pada periode t merupakan return yang benar-benar terjadi pada periode tersebut. Mean Adjusted Model, Market Model, dan Market Adjusted Model merupakan tiga pendekatan utama dalam menghitung expected return (Brown dan Warner, 1985 dalam Hartono, 2017: 668 dalam Reski, Eni Indriani, 2021). Sementara itu,

- H1 : “Terdapat *Abnormal Return* yang signifikan pada hari di sekitar tanggal diresmikan Danantara.”
H2 : “Terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah di resmikan Danantara.”

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menilai hubungan antara variabel independen dan dependen, sekaligus memberikan gambaran terukur mengenai dampak peresmian Danantara terhadap pergerakan harga saham perusahaan terkait. Menurut (Sekaran, U., & Bougie, 2017) metode kuantitatif melibatkan data berbentuk angka yang dapat dianalisis menggunakan perhitungan matematika atau statistik. Model penelitian yang dipilih dalam studi ini adalah Event Study dengan single index model guna mengukur Abnormal Return dari saham perusahaan yang diamati.. (Jogiyanto 2015 dalam Reski, Eni Indriani, 2021) menjelaskan bahwa event study merupakan metode penelitian yang bertujuan untuk menganalisis respons pasar terhadap suatu peristiwa atau informasi tertentu yang diumumkan secara resmi. Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi dampak dari informasi yang tersedia terhadap pergerakan harga saham atau instrumen keuangan lainnya di pasar. Menurut (Campbell *et al.*, 2010) Studi peristiwa dapat digunakan untuk menilai sejauh mana kedatangan suatu informasi memengaruhi harga saham di pasar modal. (McWilliams & Siegel, 1997) mengemukakan bahwa Studi peristiwa didasarkan pada tiga asumsi utama. Pertama, efisiensi pasar, yang menyatakan bahwa harga saham telah merefleksikan seluruh informasi relevan yang tersedia bagi investor. Kedua, asumsi bahwa peristiwa yang terjadi bersifat tak terduga, di mana pasar belum memiliki informasi sebelumnya terkait peristiwa yang baru diumumkan melalui media. Ketiga, asumsi isolasi dampak peristiwa, yang menekankan bahwa analisis harus mampu memisahkan dampak peristiwa tertentu dari variabel lain yang mungkin memengaruhi hasil kajian. Beberapa faktor yang berpotensi menjadi pengganggu dalam analisis meliputi pengumuman dividen, aksi merger dan akuisisi, kontrak dengan pemerintah, peluncuran produk baru, hingga perubahan jajaran manajemen perusahaan. Semakin panjang periode peristiwa yang diteliti, semakin sulit untuk mengisolasi dampak spesifik dari peristiwa yang sedang dianalisis.

Pada penelitian ini peristiwa yang akan diuji adalah peresmian Danantara yang terjadi pada tanggal 24 Februari 2025. Penelitian (Ryngaert & Netter, 1988) periode observasi yang lebih singkat cenderung mampu menangkap dampak signifikan dari suatu peristiwa terhadap pasar. Oleh karena itu, penelitian ini menetapkan jendela peristiwa selama 7 hari, terdiri atas tiga hari sebelum peresmian Danantara (H-3), T-0 adalah hari H diresmikannya Danantara dan tiga hari setelah peresmian (H+3). Selain itu penetapan jendela peristiwa selama 7 hari ditujukan untuk menghindari terdapat informasi lain seperti pembagian dividen yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan oleh investor. Jendela Estimasi dalam penelitian di ditetapkan dari H-3 hingga H-18 untuk melihat return yang diharapkan. Pengamatan dilakukan hanya pada hari-hari perdagangan aktif, dengan pengecualian untuk hari libur nasional dan akhir pekan. Apabila terdapat ketidaksesuaian tanggal akibat penutupan pasar, maka pengamatan akan dilanjutkan pada hari perdagangan berikutnya. Maka dapat digambarkan jendela waktu sebagai berikut:



Gambar 1. Jendela Waktu

RESEARCH ARTICLE

Populasi dari penelitian ini mencakup seluruh perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan yang dijadikan objek penelitian meliputi seluruh perusahaan BUMN yang di kelola langsung oleh Danantara. Berdasarkan (Kompas.com, 2025a) daftar perusahaan yang dikelola oleh danantara adalah PT Bank Mandiri, PT Bank Rakyat Indonesia, PT PLN, PT Pertamina, PT Bank Negara Indonesia, PT Telkom Indonesia, dan PT Mineral Industri Indonesia. Oleh karena PT PLN tidak terdaftar di BEI maka PT PLN akan di eliminasi, selanjutnya PT Pertamina dan PT Mineral Industri Indonesia juga tidak terdaftar namun diwakilkan dengan Anak perusahaan mereka. Maka sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Daftar Nama Perusahaan BUMN Yang Dikelola Danantara

Nama Perusahaan	Kode Saham
PT Bank Mandiri Tbk	BMRI
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI
PT Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI
PT Telkom Indonesia Tbk	TLKM
PT Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS
PT Pertamina Geothermal Energy Tbk	PGEO
PT Aneka Tambang Tbk	ANTM
PT Bukit Asam Tbk	PTBA
PT Timah Tbk	TINS

Data akan dikumpulkan melalui laman www.investing.com untuk mendapatkan data harga saham dari setiap perusahaan. Setelah data dikumpulkan, selanjutnya menghitung *Abnormal Return* dan *Average Abnormal Return* dari saham perusahaan menggunakan aplikasi Microsoft Excel, berikut merupakan rumus untuk menghitung *Abnormal Return*:

$$\begin{aligned} & \text{Abnormal Return (AR}_{i,t}) \\ \text{Abnormal Return (AR}_{i,t}) &= R_{i,t} - E(R_{i,t}) \end{aligned}$$

Dimana:

$(AR_{i,t})$: Abnormal Return saham i pada tanggal t

$R_{i,t}$: Return saham i pada tanggal t

$E(R_{i,t})$: Expected Return saham i pada tanggal t

Dimana $R_{i,t}$ didapat dengan kalkulasi berikut:

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

Keterangan:

$R_{i,t}$: Return saham i pada tanggal t

$P_{i,t}$: Harga saham i pada tanggal t

$P_{i,t-1}$: Harga saham i pada tanggal t-1

Sedangkan $E(R_{i,t})$ dihitung menggunakan rumus berikut:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i Rm_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$: Expected return saham i pada tanggal t

α_i : Intercept saham i

RESEARCH ARTICLE

β_i : Beta saham i
 $Rm_{i,t}$: Return pasar saham i pada tanggal t
 $\varepsilon_{i,t}$: Error

Average Abnormal Return (AAR)

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

Dimana:

AAR_t = Average Abnormal Return pada hari ke-t

N = Jumlah perusahaan dalam sampel

AR_{it} = Abnormal return dari saham ke-i pada hari ke-t

Selanjutnya dilakukan pengujian data menggunakan aplikasi SPSS Statistics 26 untuk melakukan analisis uji statistik pada data. Metode analisis yang digunakan antara lain:

3.1 Metode Analisis

- 1) Uji normalitas data dengan uji *Shapiro-Wilk*
Razali dan Wah (2011) dalam jurnal (Oktaviani M A & Hari Basuki Notobroto, 2014) menyatakan bahwa uji Shapiro-Wilk pada umumnya digunakan untuk sampel yang kurang dari 50 agar menghasilkan keputusan yang akurat. Oleh karena jumlah sampel pada penelitian ini adalah 9 sampel maka uji Shapiro-Wilk relevan untuk digunakan. Toleransi keakuratan dari penelitian ini adalah 5% maka jika nilai sig > 0,05 maka data berdistribusi normal, Jika nilai sig < 0,05 maka data berdistribusi tidak normal.
- 2) Uji signifikansi Abnormal Return:
 - a) *One sampel t-test* digunakan jika data berdistribusi normal
 - b) *One sampel Wilcoxon signed ranked test* digunakan jika data berdistribusi tidak normal
- 3) Uji beda *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa:
 - a) *Paired sampel t-test* digunakan jika data sebelum dan sesudah peresmian sama sama berdistribusi normal
 - b) *Paired sampel Wilcoxon signed ranked test* jika ada salah satu data berdistribusi tidak normal

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

Tabel 2. Hasil Perhitungan Abnormal Return

Kode Saham	AR						
	t-3	t-2	t-1	t-0	t-1	t-2	t-3
BMRI	-0,030285	-0,000462	-0,015051	0,004876	0,008445	0,008728	-0,022336
BBRI	-0,021610	-0,027428	-0,008186	0,014058	-0,009066	0,001542	-0,033626
BBNI	-0,036303	-0,019092	-0,047204	-0,017317	0,040955	0,015847	0,021548
TKLM	0,011807	-0,004128	-0,017662	-0,010105	-0,014520	0,012911	0,016494
PGAS	-0,007728	-0,003052	-0,019163	0,002679	-0,011906	-0,016834	-0,048824
PGEO	0,064210	0,037786	-0,013511	0,048291	0,006648	0,007353	0,007196
ANTM	0,017972	0,065387	-0,044965	0,012019	0,006410	-0,009866	0,002893
PTBA	-0,008578	0,003272	-0,005173	-0,006000	-0,001299	-0,005448	0,008407

RESEARCH ARTICLE

TINS	-0,010600	0,017564	-0,014940	0,019516	-0,031088	0,004067	-0,024388
AAR	-0,002346	0,007761	-0,020651	0,007558	-0,000602	0,002033	-0,008071
CAAR	-0,002346	0,005415	-0,015236	-0,007678	-0,008281	-0,006247	-0,014318

Berdasarkan data hasil perhitungan Abnormal Return pada Tabel 2, terlihat bahwa pergerakan harga saham selama periode peristiwa (event period) menunjukkan pola yang bervariasi antar emiten. Dalam tiga hari sebelum peristiwa terjadi (hari t-3 hingga t-1), sebagian besar saham mengalami abnormal return (AR) negatif, antara lain BMRI, BBRI, BBNI, PGAS, dan ANTM. Kondisi ini mencerminkan adanya sentimen pasar yang cenderung pesimistis menjelang peristiwa, yang kemungkinan dipengaruhi oleh ketidakpastian atau ekspektasi negatif dari investor terhadap dampak yang mungkin ditimbulkan oleh peristiwa tersebut. Pada hari terjadinya peristiwa (event day), beberapa saham menunjukkan respons positif dengan mencatatkan abnormal return yang meningkat. Misalnya, saham BBRI mencatat AR sebesar 0,014058, PGEO sebesar 0,048291, dan TINS sebesar 0,019516. Kenaikan ini dapat diartikan sebagai reaksi positif dari pasar, yang mungkin disebabkan oleh munculnya informasi baru yang dianggap menguntungkan oleh investor. Namun demikian, tidak semua saham mengalami peningkatan abnormal return pada hari peristiwa. Beberapa saham, seperti BBNI dan TKLM, justru mencatatkan AR negatif masing-masing sebesar -0,017317 dan -0,010105. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian pelaku pasar masih merespons secara negatif atau terjadi tekanan jual terhadap saham-saham tersebut, meskipun peristiwa telah berlangsung. Setelah peristiwa berlangsung (post-event period), terdapat indikasi pemulihan pada beberapa saham. Saham BBNI, misalnya, mengalami peningkatan abnormal return sebesar 0,040955, sedangkan TKLM mencatatkan AR sebesar 0,012911. Peningkatan ini menunjukkan perbaikan sentimen investor setelah terjadinya peristiwa. Di sisi lain, masih terdapat saham yang mengalami tekanan jual, seperti TINS yang mencatat AR negatif sebesar -0,031088 dan PGAS sebesar -0,011906, yang menunjukkan bahwa sebagian investor masih merespons peristiwa secara negatif. Secara keseluruhan, data dalam Tabel 2 menggambarkan bahwa reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tidak bersifat homogen. Variasi ini dapat dipengaruhi oleh perbedaan ekspektasi investor, persepsi terhadap dampak peristiwa, serta kondisi pasar secara umum pada saat kejadian berlangsung.

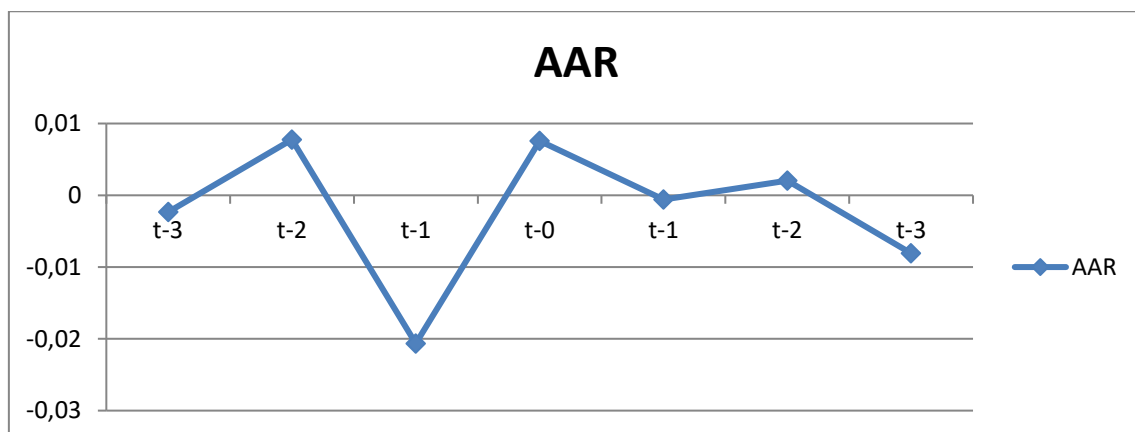
Tabel 3. Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Kode Saham	AAR (SBLM)	AAR (SSDH)
BMRI	-0,015265969	-0,001721197
BBRI	-0,019074303	-0,01371664
BBNI	-0,034199611	0,026116642
TKLM	-0,003327696	0,004961768
PGAS	-0,009980871	-0,025854814
PGEO	0,029494893	0,007065582
ANTM	0,012797856	-0,00018761
PTBA	-0,003493302	0,00055333
TINS	-0,002658594	-0,017136592

Berdasarkan hasil perhitungan Average Abnormal Return (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa yang disajikan pada Tabel 3, terlihat bahwa terjadi variasi respons pasar terhadap saham-saham yang diamati. Salah satu saham yang menunjukkan perubahan signifikan adalah BBNI. Saham ini mengalami perbaikan kinerja dengan AAR yang semula negatif sebesar -0,0342 berubah menjadi positif sebesar 0,0261 setelah peristiwa. Perubahan ini mencerminkan adanya pemulihan dan peningkatan sentimen investor terhadap saham BBNI pasca-peristiwa. Perbaikan serupa juga terlihat pada saham TKLM dan PTBA. TKLM mencatatkan peningkatan AAR dari -0,0033 menjadi 0,0049, sedangkan PTBA meningkat dari -0,0035 menjadi 0,0006. Meskipun peningkatannya relatif kecil, hal ini tetap mengindikasikan adanya perbaikan sentimen investor terhadap kedua saham tersebut.

RESEARCH ARTICLE

Sebaliknya, beberapa saham mengalami penurunan kinerja setelah peristiwa. PGAS mencatatkan penurunan AAR dari -0,0099 menjadi -0,0259, sementara TINS turun dari -0,0027 menjadi -0,0171. Penurunan ini menunjukkan bahwa tekanan jual terhadap kedua saham tersebut masih berlanjut, serta sentimen negatif investor terhadapnya semakin kuat. BBRI juga masih mencatatkan AAR negatif, meskipun menunjukkan sedikit perbaikan, yaitu dari -0,0191 menjadi -0,0137. Sementara itu, saham yang sebelumnya memiliki AAR positif justru mengalami penurunan pasca-peristiwa. PGEO, yang semula mencatatkan AAR sebesar 0,0295, turun menjadi 0,0071. ANTM juga mengalami perubahan dari AAR positif sebesar 0,0128 menjadi sedikit negatif sebesar -0,0002. Penurunan ini dapat mencerminkan berkurangnya optimisme pasar terhadap prospek kedua saham tersebut. Saham BMRI masih berada dalam zona negatif, yaitu dari -0,0153 menjadi -0,0017. Namun demikian, perbaikannya menunjukkan adanya respons pasar yang sedikit lebih positif dibandingkan periode sebelumnya. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap peristiwa yang dianalisis bersifat tidak seragam. Beberapa saham mengalami pemulihan, sedangkan yang lain masih berada di bawah tekanan jual. Hal ini mencerminkan dinamika sentimen investor yang beragam dalam merespons peristiwa yang terjadi.



Gambar 2. Grafik AAR

Dari grafik pada Gambar 2, terlihat bahwa rata-rata abnormal return (AAR) cenderung berada di zona negatif sebelum peristiwa, khususnya pada H-3 hingga H-1. Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas saham mengalami penurunan abnormal return menjelang event, yang dapat disebabkan oleh ekspektasi negatif atau sentimen pasar yang sudah mulai terbentuk sebelum peristiwa terjadi. Pada hari peristiwa (H0), AAR tampak bergerak mendekati nol. Pergerakan ini bisa mencerminkan perubahan reaksi pasar atau adanya ketidakpastian dalam menanggapi event tersebut. Setelah peristiwa berlangsung, AAR masih mengalami fluktuasi, tetapi tidak menunjukkan pemulihan yang signifikan ke arah positif. Jika AAR tetap negatif setelah peristiwa, ini mengindikasikan bahwa dampak negatif terhadap saham masih berlanjut, kemungkinan karena sentimen pasar yang tetap pesimis atau reaksi pasar yang belum membaik. Sebaliknya, jika AAR mulai meningkat, ini bisa menjadi tanda bahwa pasar mulai pulih dan investor kembali memiliki kepercayaan terhadap saham yang terdampak.

Tabel 4. Uji Normalitas Data

DATA	sig.	Kesimpulan
T-3	0,210	Normal
T-2	0,377	Normal
T-1	0,019	Tidak Normal
T-0	0,545	Normal
T+1	0,537	Normal
T+2	0,76	Normal

RESEARCH ARTICLE

T+3	0,374	Normal
AARSBLM	0,825	Normal
AARSSDH	0,458	Normal

Berdasarkan hasil uji normalitas data, nilai signifikansi (sig.) pada sebagian besar periode, yaitu T-3, T-2, T0, T+1, T+2, dan T+3, berada di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data dalam periode tersebut berdistribusi normal. Selain itu, hasil uji terhadap Average Abnormal Return sebelum peristiwa (AARSBLM) dan setelah peristiwa (AARSSDH) juga menunjukkan distribusi yang normal. Namun, pada T-1 (H-1), nilai signifikansi tercatat sebesar 0,019, yang berarti data pada hari tersebut tidak berdistribusi normal. Kondisi ini bisa disebabkan oleh faktor tertentu, seperti lonjakan volatilitas atau reaksi pasar yang ekstrem menjelang peristiwa, yang menyebabkan distribusi data menyimpang dari pola normal. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa pada H-1, pasar mungkin mengalami ketidakpastian yang lebih tinggi atau adanya tekanan jual/beli yang tidak biasa sebelum event berlangsung.

Tabel 5. Uji Hipotesis 1

DATA	sig.	Kesimpulan
T-3	0,824	Tidak terdapat AR yang signifikan
T-2	0,442	Tidak terdapat AR yang signifikan
T-1	0,008	Terdapat AR yang signifikan
T-0	0,276	Tidak terdapat AR yang signifikan
T+1	0,931	Tidak terdapat AR yang signifikan
T+2	0,589	Tidak terdapat AR yang signifikan
T+3	0,356	Tidak terdapat AR yang signifikan

Berdasarkan Tabel 5, dapat dilihat bahwa pada hari-hari T-3, T-2, T0, T+1, T+2, dan T+3, nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa pada periode tersebut tidak terdapat abnormal return yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar tidak memberikan reaksi yang luar biasa terhadap peristiwa peresmian Danantara. Dengan kata lain, peristiwa ini tidak berdampak signifikan terhadap pergerakan harga saham dalam sebagian besar periode pengamatan. Namun, pada T-1 (H-1), nilai signifikansi tercatat sebesar 0,008, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat abnormal return yang signifikan sehari sebelum peresmian Danantara. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pasar mulai bereaksi secara signifikan sebelum peristiwa terjadi, kemungkinan karena adanya ekspektasi atau spekulasi dari investor menjelang peresmian. Secara keseluruhan, hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa peresmian Danantara tidak menimbulkan abnormal return yang signifikan pada hari peristiwa maupun setelahnya. Namun, adanya reaksi signifikan pada H-1 menunjukkan bahwa pasar merespons peristiwa ini lebih awal, mungkin karena informasi terkait sudah tersebar sebelumnya atau karena investor sudah membangun ekspektasi sebelum peresmian resmi berlangsung. Temuan ini dapat menjadi bahan kajian lebih lanjut mengenai efisiensi pasar dalam menyerap dan merespons informasi penting seperti peresmian Danantara.

Tabel 6. Uji Hipotesis 2

AARSSDH-AARSBLM	Kesimpulan
Asymp. Sig.(2-tailed) 0,634	Tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah diresmikan Danantara

Berdasarkan hasil uji hipotesis mengenai perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peresmian Danantara, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,634. Karena nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05, maka tidak ada cukup bukti untuk menolak H0. Dengan kata lain, tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa peresmian Danantara.

4.2 Pembahasan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa peresmian Danantara tidak memberikan dampak yang berarti terhadap pergerakan abnormal return saham-saham yang dianalisis. Pasar cenderung bereaksi netral terhadap event ini, tanpa adanya lonjakan atau penurunan abnormal return yang signifikan. Ada beberapa kemungkinan penyebab dari hasil ini. Salah satunya adalah bahwa informasi mengenai peresmian Danantara mungkin sudah diketahui dan tercermin dalam harga saham sebelum peristiwa terjadi, sehingga tidak menimbulkan kejutan bagi pasar. Selain itu, peresmian ini mungkin tidak dianggap memiliki dampak fundamental yang besar terhadap kinerja perusahaan yang terkait, sehingga investor tidak melihat alasan kuat untuk merespons secara signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pasar tidak menunjukkan respons abnormal terhadap peresmian Danantara, baik sebelum maupun setelah peristiwa berlangsung. Temuan ini menunjukkan bahwa event tersebut tidak cukup kuat untuk mempengaruhi ekspektasi atau keputusan investasi secara luas.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian terhadap dampak peresmian Danantara terhadap abnormal return saham, dapat disimpulkan bahwa pasar modal menunjukkan indikasi efisiensi informasi. Hal ini tercermin dari hasil uji hipotesis yang menemukan adanya abnormal return yang signifikan pada H-1, yaitu satu hari sebelum peresmian secara resmi dilakukan. Temuan ini menunjukkan bahwa pelaku pasar telah merespons informasi terkait peristiwa tersebut sebelum diumumkan secara formal, yang mengindikasikan bahwa informasi telah terlebih dahulu terserap oleh pasar. Sementara itu, hasil uji terhadap perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peresmian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Dengan kata lain, peristiwa peresmian Danantara tidak cukup kuat untuk menyebabkan perubahan pola return saham secara nyata setelah peristiwa berlangsung. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa pasar telah mengantisipasi peristiwa tersebut sebelumnya, atau bahwa peristiwa itu sendiri tidak dianggap memiliki dampak fundamental terhadap nilai perusahaan. Secara keseluruhan, temuan ini mendukung hipotesis pasar efisien secara informasi, khususnya dalam bentuk semi-strong, di mana harga saham mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia. Dalam konteks ini, reaksi pasar yang terjadi sebelum peristiwa menegaskan bahwa investor telah merespons informasi secara cepat dan rasional. Oleh karena itu, peresmian Danantara tidak menimbulkan gejolak signifikan dalam pergerakan harga saham perusahaan yang diteliti, karena informasi terkait peristiwa tersebut telah sepenuhnya tercermin dalam harga saham sebelum peristiwa berlangsung. Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hal cakupan waktu dan jumlah sampel perusahaan yang dianalisis. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan serta mempertimbangkan faktor lain, seperti sentimen investor atau aspek makroekonomi, guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif terkait dampak peristiwa serupa terhadap pasar modal.

6. Referensi

- Amin, M. A. N. (2022). Analisis potensi abnormal return positif terbesar saham PT. Kalbe Farma selama pandemi Covid-19. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(1), 223–233. <https://doi.org/10.46306/vls.v2i1.93>.
- Arum Pujiastuti. (2024). Mengungkap dampak boikot terhadap nilai pasar perusahaan. *EKONOMIKA45: Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*, 11(1), 675–687. <https://doi.org/10.30640/ekonomika45.v11i1.2062>.

RESEARCH ARTICLE

- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334–1360. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>.
- Campbell, C. J., Cowan, A. R., & Salotti, V. (2010). Multi-country event-study methods. *Journal of Banking and Finance*, 34(12), 3078–3090. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.07.016>.
- Fama, E. F. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 283–306. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(98\)00026-9](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(98)00026-9).
- John, S. (2018). 'Efficient' markets. In *Scientific method* (pp. 114–134). <https://doi.org/10.4324/9781315100708-7>.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (1997). Event studies in management research: Theoretical and empirical issues. *Academy of Management Journal*, 40(3), 626–657. <https://doi.org/10.2307/257056>.
- Meidawati, N., & Harimawan, M. (2004). Pengaruh pemilihan umum legislatif Indonesia tahun 2004 terhadap return saham dan volume perdagangan saham LQ-45 di PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Sinergi*, 7(1), 89–101. <https://doi.org/10.20885/sinergi.vol7.iss1.art6>.
- Nasution, M. S. (2023). Return saham (pada industri manufaktur di BEI). 1–23.
- Oktaviani, M. A., & Notobroto, H. B. (2014). Perbandingan tingkat konsistensi normalitas distribusi metode Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors, Shapiro-Wilk, dan skewness-kurtosis. *Jurnal Biometrika dan Kependudukan*, 3(2), 127–135.
- Rahma, F., Anwar, A., & Oktaviah, N. (2024). Boikot produk Unilever: Adakah dampaknya terhadap return saham PT Unilever Indonesia? *IQTISADUNA*, 10(83), 384–395. <https://doi.org/10.24252/iqtisaduna.v10i2.52474>.
- Reski, E., & Indriani, N. (2021). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pemilihan umum 2019. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1(3), 95–107.
- Ryngaert, M., & Netter, J. M. (1988). Shareholder wealth effects of the Ohio antitakeover law. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 4(2), 373–383. <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.jleo.a036957>.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode penelitian untuk bisnis: Pendekatan pengembangan-keahlian* (Edisi 6). Salemba Empat.
- Zulfikar. (2016). *Pengantar pasar modal dengan pendekatan statistik*. Deepublish.