

Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peluncuran Danantara: Event Studi

Surya Danang¹, Meykel Djuuna², Meyliza Herawati Dalughu³

Program Studi Bisnis Digital, Akademi Bisnis dan Keuangan Primaniyarta

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 15 Mei 2025

Revised: 12 Juni 2025

Accepted: 24 Juni 2025

Keywords:

Danantara,
event study,
abnormal return,
trading volume,
saham BUMN

ABSTRACT

Tujuan Penelitian: mengkaji reaksi saham BUMN terhadap peluncuran *Danantara* (*Daya Anagata Nusantara*), sovereign wealth fund baru yang diluncurkan pemerintah pada 24 Februari 2025

Metode Penelitian: Metode *event study* digunakan dengan periode observasi 15 hari sebelum dan sesudah peristiwa, menggunakan pendekatan *market-adjusted model* untuk mengukur *abnormal return* dan *trading volume activity*

Originalitas/Novelty: Penelitian ini merupakan studi awal yang secara khusus mengevaluasi respons pasar saham BUMN terhadap peluncuran *Danantara* di Indonesia, yang belum banyak dikaji sebelumnya dalam literatur domestik.

Hasil Penelitian: Hasil *one-sample t-test* menunjukkan tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar peristiwa, sementara *paired sample t-test* mengindikasikan adanya perbedaan signifikan antara rerata return sebelum dan sesudah peluncuran dengan kecenderungan negatif. Tidak terdapat perbedaan signifikan dalam aktivitas volume perdagangan.

Implikasi: Temuan ini menunjukkan bahwa pasar merespons peluncuran lembaga strategis tersebut dengan sikap hati-hati dan skeptis dalam jangka pendek. Hal ini menjadi referensi penting bagi pembuat kebijakan dan investor dalam menilai efektivitas strategi pengelolaan aset negara melalui pendekatan *superholding*.

Research Objectives: his study aims to examine the stock market reaction of state-owned enterprises (SOEs) to the launch of *Danantara* (*Daya Anagata Nusantara*), a newly established sovereign wealth fund initiated by the Indonesian government on February 24, 2025.

Research Method: The event study method is employed, with an observation window of 15 days before and after the event. A market-adjusted model is used to measure abnormal returns and trading volume activity.

Originality/Novelty: This study is among the first to specifically evaluate the stock market response of SOEs to the launch of *Danantara* in Indonesia, an issue that has not been widely explored in domestic academic literature.

Research Results: The one-sample t-test shows no significant abnormal return around the event date, while the paired sample t-test reveals a statistically significant difference in mean returns before and after the event, indicating a negative trend. No significant difference is found in trading volume activity.

Implications: These findings suggest that the market responded to the launch of this strategic institution with caution and short-term skepticism. The study serves as an important reference for policymakers and investors in evaluating the effectiveness of state asset management strategies through a *superholding* approach.

Copyright © by Author(s)

This is an open-access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



Corresponding Author:

Surya Danang, Meykel Djuuna, Meyliza Herawati Dalughu

Bisnis Digital, Akademi Bisnis dan Keuangan Primaniyarta

Jl. AA Maramis No 273, Paniki Satu, Kec. Mapanget, Kota Manado

Email Korespondensi : Suryadanang21@gmail.com

Pendahuluan

Pada 24 Februari 2025, pemerintah Indonesia meluncurkan sebuah inisiatif strategis berskala besar bernama **Danantara (Daya Anagata Nusantara)**. Danantara merupakan entitas superholding nasional yang dibentuk untuk mengkonsolidasikan dan mengelola kepemilikan negara atas berbagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN), serupa dengan Temasek Holdings di Singapura, dengan mandat untuk mentransformasi pengelolaan aset negara agar lebih efisien, kompetitif, dan berdaya saing global. Presiden Prabowo menekankan bahwa Danantara bukan semata-mata lembaga investasi, melainkan alat strategis untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang ditargetkan naik dari rata-rata 5% menjadi 8% pada tahun 2029.

Peluncuran inisiatif strategis oleh pemerintah atau entitas besar seperti Danantara seringkali memicu reaksi di pasar modal. Menurut teori sinyal (*Signaling Theory*), informasi yang dipublikasikan oleh pemerintah atau perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Hartono, 2017). Reaksi pasar ini dapat diukur melalui studi peristiwa (*event study*) yang mengkaji perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan di sekitar tanggal peristiwa. Investor akan menafsirkan informasi ini sebagai sinyal positif jika diharapkan membawa kemajuan dan efisiensi, atau sinyal negatif jika menimbulkan kekhawatiran (Suroto, 2025). Pasar modal berperan sebagai barometer kesehatan ekonomi suatu negara, mencerminkan dinamika bisnis dan keuangan masyarakat (Safira & Arsjah, 2024).

Kajian literatur terdahulu telah menunjukkan berbagai reaksi pasar terhadap kebijakan pemerintah dan pembentukan entitas baru. Sebagai contoh, penelitian mengenai reaksi pasar saham Jakarta Islamic Index (JII) terhadap pengumuman peresmian pembentukan SWF di Indonesia telah dilakukan, menunjukkan adanya reaksi pasar (Aulia, 2021). Demikian pula, studi terkait reaksi pasar modal terhadap perubahan suku bunga **Bank Indonesia 7-Day Reverse Repo Rate** yang menggunakan indikator abnormal return dan trading volume activity pada saham sektor perbankan dan properti – menunjukkan bahwa secara umum **tidak terdapat reaksi signifikan** terhadap pengumuman tersebut (Mahendra & Rasmini, 2019; Sayudha & Rasmini, 2021). Selain itu, penelitian tentang **Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi-JK** pada saham LQ45 menemukan adanya **abnormal return positif yang signifikan** di sekitar skema kebijakan itu (Wibowo, 2020). Sedangkan untuk **peristiwa reshuffle kabinet Jokowi-JK Agustus 2015**, beberapa studi menunjukkan **abnormal return positif yang terbatas**, dan tidak selalu disertai perubahan signifikan pada volume perdagangan (Sahputra et al., 2022). Namun, tidak semua kebijakan atau peristiwa publik memicu respons pasar yang konsisten terhadap kedua indikator (Mahendra & Rasmini, 2019).

Dalam konteks Danantara, dengan total aset awal yang diperkirakan mencapai lebih dari USD 900 miliar yang berasal dari konsolidasi kepemilikan negara di berbagai BUMN besar seperti BRI, BNI, Bank Mandiri, Telkom, dan lainnya, saham-saham BUMN menjadi barometer penting dalam membaca persepsi pasar terhadap kredibilitas lembaga baru ini. Namun, peluncuran Danantara telah menimbulkan perdebatan publik dan akademik. Sebagian kalangan menyambutnya sebagai langkah strategis untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan aset negara, memperkuat daya saing global, serta mendorong pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat (Erdikha Elit Sekuritas. (2025)., 2025; Gutomo, 2025; Rachbini, 2025; Solihin et al., 2025). Di sisi lain, sejumlah pengamat menyoroti potensi risiko seperti intervensi politik, praktik korupsi, lemahnya transparansi pengelolaan, serta ketidakpastian terhadap integritas pengelola lembaga (Astuti, 2025; Hendri, 2025; Rizk, 2025).

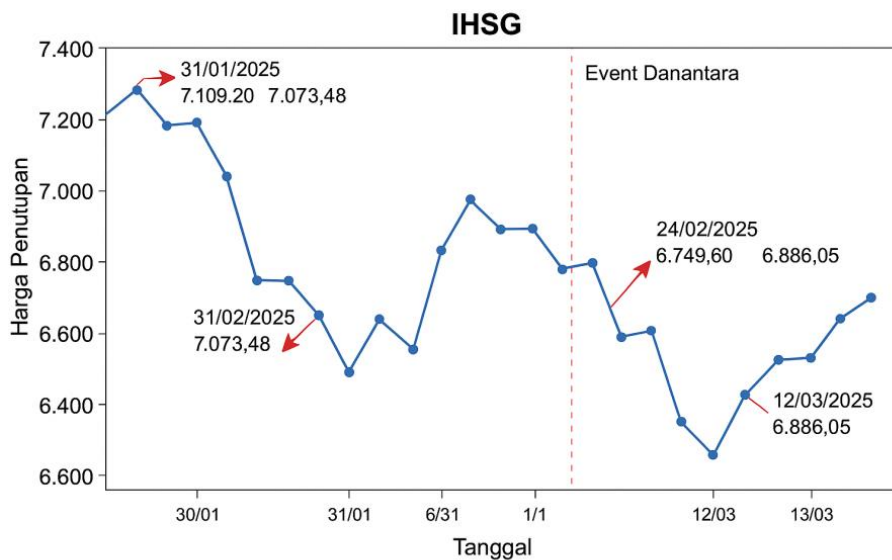
Kekhawatiran utama adalah potensi intervensi politik dalam pengelolaan dana investasi ini (Kholilullah, 2025). Sejarah menunjukkan bahwa banyak lembaga negara di Indonesia menghadapi tantangan tata kelola akibat tekanan politik dan praktik korupsi (Solihin, Arifin, & Nugroho, 2025). Kurangnya transparansi dalam penunjukan pengelola dan mekanisme investasi dapat menurunkan kepercayaan publik terhadap Danantara (Solihin, Arifin, & Nugroho, 2025). Reaksi pasar yang negatif ini mencerminkan ketidakpercayaan terhadap efektivitas dan transparansi pengelolaannya (Solihin, Arifin, & Nugroho, 2025). Ini sejalan dengan temuan bahwa kebijakan pemerintah yang kontroversial atau isu korupsi pada BUMN dapat merusak kepercayaan pasar dan memicu penurunan (Solihin, Arifin, & Nugroho, 2025).

Meskipun demikian, terdapat faktor-faktor optimisme. Jika Danantara mampu menerapkan prinsip tata kelola yang baik (*good governance*) dan profesionalisme, potensi jangka panjangnya untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan aset negara dan menarik investasi strategis tetap terbuka lebar. Keberhasilan model serupa di negara lain, seperti Temasek di Singapura (Christcentia, 2021; Ng, 2010; Ng, 2018) atau Khazanah Nasional di Malaysia, menjadi referensi bahwa badan investasi negara mampu

menjadi instrumen yang efektif untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Jika dikelola dengan baik, Danantara dapat mendukung pembiayaan proyek infrastruktur strategis (Miftahudin, 2025), mendorong penciptaan lapangan kerja (Jannah, 2025), serta mempercepat transformasi industri

Penelitian ini berkontribusi pada literatur akademik tentang *event study* di Indonesia dan dampak kebijakan publik terhadap pasar keuangan, serta dapat menjadi masukan berharga bagi pembuat kebijakan dan investor dalam memahami dinamika persepsi pasar terhadap reformasi institusional berbasis aset negara. Dengan menggunakan pendekatan *event study* untuk menilai *abnormal return* dan perubahan aktivitas volume perdagangan saham BUMN selama periode 15 hari sebelum dan sesudah peluncuran Danantara, studi ini akan memberikan gambaran yang lebih fokus dan akurat mengenai bagaimana pasar memandang inisiatif strategis pemerintah melalui instrumen *superholding* ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Event* Danantara terhadap pergerakan IHSG yang terdaftar di BEI periode Januari-Maret 2025

Penelitian ini menjadi sangat penting mengingat belum banyak studi yang secara khusus mengulas reaksi pasar terhadap peluncuran lembaga seperti Danantara, terutama di konteks negara berkembang. Penelitian ini tidak hanya akan memberikan kontribusi pada literatur akademik tentang efisiensi pasar dan pengaruh kebijakan publik terhadap pasar keuangan, tetapi juga dapat menjadi masukan berharga bagi pembuat kebijakan dan investor dalam memahami dinamika persepsi pasar terhadap reformasi institusional berbasis aset negara.



Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Gambar 1. Pergerakan IHSG di sekitar pengumuman Danantara

Berdasarkan Gambar 1 di atas, dapat diketahui bahwa pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia dari tanggal 30 Januari 2025 hingga 13 Maret 2025 cenderung menurun, dimulai dari posisi 7.073,48 pada 30 Januari dan mencapai titik tertinggi 7.109,20 pada 31 Januari, kemudian mengalami penurunan signifikan setelah pengumuman Event Danantara pada 24 Februari hingga menyentuh titik terendah 6.270,28 pada 28 Februari 2025, sebelum akhirnya menunjukkan pemulihan moderat di awal Maret hingga mencapai 6.647,41 pada 13 Maret. Oleh karena itu, diperlukan penelitian secara mendalam dan didasarkan pada teori-teori untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi perubahan indeks harga saham, khususnya dampak dari pengumuman Event Danantara. Tujuan daripada penelitian ini yaitu untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Event Danantara terhadap pergerakan IHSG yang terdaftar di BEI periode Januari-Maret 2025.

Pengembangan Hipotesis

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan oleh entitas, baik perusahaan maupun pemerintah, mengandung pesan implisit yang dapat mempengaruhi persepsi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Teori ini diperkenalkan oleh Spence (1973) dan telah banyak

diterapkan dalam studi pasar modal dan kebijakan publik. Informasi seperti pengumuman kebijakan strategis, peluncuran entitas baru, atau inisiatif ekonomi besar sering kali ditafsirkan sebagai sinyal atas kualitas dan prospek masa depan suatu negara atau institusi (Connolly et al., 2010). Dalam konteks pasar modal, peluncuran inisiatif besar seperti **Danantara** dapat dianggap sebagai sinyal penting. Jika informasi ini dinilai membawa potensi efisiensi pengelolaan aset negara dan peningkatan kinerja BUMN, maka ia dapat dipersepsi sebagai sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan pasar (Habermann & Steindl, 2025). Sebaliknya, jika informasi menimbulkan kekhawatiran terhadap risiko politik, transparansi, atau tata kelola, pasar dapat menanggapi secara negatif (Bhatia & Thakur, 2018).

Studi Peristiwa (Event Study)

Event study merupakan metode empiris yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang mengandung informasi, dengan mengamati perubahan harga saham di sekitar tanggal kejadian. Tujuannya adalah untuk mendeteksi **abnormal return**—yaitu selisih antara return aktual dan return ekspektasi yang tidak bisa dijelaskan oleh kondisi pasar normal (MacKinlay, 1997).

Dalam studi keuangan, pendekatan ini telah banyak digunakan untuk mengkaji dampak berbagai peristiwa ekonomi, termasuk pengumuman kebijakan pemerintah, merger, pembentukan lembaga baru, hingga reformasi struktural. Misalnya, Setiawan et al. (2023) menggunakan *event study* untuk menganalisis peluncuran New Economy Board dan menemukan bahwa pasar bereaksi signifikan sebelum pengumuman namun tidak setelahnya, menunjukkan pentingnya ekspektasi dan timing informasi terhadap reaksi investor. Pendekatan ini sangat cocok untuk menganalisis peluncuran **Danantara**, karena memungkinkan peneliti untuk mengisolasi reaksi pasar terhadap peristiwa spesifik yang mengandung muatan strategis dan politis.

Efisiensi Pasar (Market Efficiency)

Konsep efisiensi pasar dikembangkan oleh Fama (1970), yang membagi efisiensi informasi menjadi tiga bentuk: lemah, setengah kuat, dan kuat. Dalam konteks **efisiensi semi-kuat**, pasar diasumsikan telah menyerap seluruh informasi publik ke dalam harga saham. Dengan demikian, hanya informasi baru atau tidak terduga yang mampu memicu abnormal return (Fama, 1991). Dalam praktiknya, jika peluncuran **Danantara** telah **diantisipasi sebelumnya** oleh pelaku pasar, maka pengumuman resminya tidak akan memicu perubahan harga yang signifikan. Namun, jika pengumuman mengandung unsur kebaruan atau tidak diprediksi sebelumnya seperti struktur superholding yang melibatkan aset strategis besar maka pasar dapat bereaksi dengan return tidak normal, baik positif maupun negatif. Studi seperti yang dilakukan oleh Ariyanto (2016) menunjukkan bahwa peristiwa yang diasosiasikan dengan kebijakan strategis negara dapat menciptakan anomali harga jika dianggap sebagai informasi baru.

Return Tidak Normal (Abnormal Return)

Return tidak normal (*abnormal return*) merupakan selisih antara **return aktual** suatu saham dengan **return yang diharapkan (ekspektasi)** pada periode tertentu. Konsep ini digunakan secara luas dalam studi peristiwa untuk mengukur sejauh mana informasi atau peristiwa tertentu berdampak terhadap nilai saham, di luar pergerakan pasar yang normal (MacKinlay, 1997; Brown & Warner, 1985). Dalam pasar yang efisien, khususnya pada bentuk semi-kuat, seluruh informasi publik telah tercermin dalam harga sekuritas sehingga investor tidak dapat secara konsisten memperoleh *excess return* (Fama, 1991). Namun, bila terjadi peristiwa penting yang mengandung informasi baru dan belum diantisipasi pasar seperti peluncuran lembaga baru atau reformasi struktural ekonomi abnormal return dapat muncul dan diukur secara sistematis. Dalam penelitian ini, model yang digunakan adalah *market-adjusted model* dengan indeks IHSG sebagai proksi pasar. Rumus *return* tidak normal dinyatakan sebagai:

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

di mana:

- $AR_{i,t}$ = Return tidak normal saham i pada hari ke- t
- $R_{i,t}$ = Return aktual saham i pada hari ke- t
- $E(R_{i,t})$ = Return ekspektasi saham i pada hari ke- t , yaitu return indeks pasar

Aktivitas Volume Perdagangan (Trading Volume Activity)

Reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tidak hanya tercermin dari **perubahan harga saham**, tetapi juga melalui **aktivitas volume perdagangan saham**. Indikator ini dikenal sebagai **Trading Volume**

Activity (TVA), yang digunakan untuk mengukur intensitas transaksi saham dan minat investor terhadap suatu informasi baru (Campbell, Grossman, & Wang, 1993).

TVA merefleksikan bagaimana **informasi baru** baik berupa pengumuman kebijakan pemerintah, peristiwa ekonomi, atau peluncuran entitas strategis seperti **Danantara** mampu menarik perhatian pelaku pasar. **Peningkatan TVA** setelah suatu peristiwa menunjukkan bahwa investor bereaksi aktif terhadap informasi tersebut, yang bisa diartikan sebagai sinyal kepercayaan atau ketertarikan. Sebaliknya, **penurunan TVA** menunjukkan ketidakpastian, skeptisisme, atau minimnya perhatian pasar. Rumus TVA adalah:

$$\text{TVA} = \text{Volume Saham yang Diperdagangkan} / \text{Jumlah Saham yang Beredar}$$

Indikator ini telah digunakan dalam berbagai studi internasional dan domestik untuk mengamati reaksi pasar terhadap peristiwa besar. Misalnya, **Setiawan et al. (2023)** mengamati **tidak adanya perubahan signifikan pada TVA** pasca peluncuran New Economy Board, meskipun terdapat abnormal return pada periode sebelum peristiwa. Sementara itu, **Candra et al. (2022)** menunjukkan bahwa **aktivitas TVA dapat berbeda secara signifikan pada sektor-sektor tertentu tergantung pada sifat informasi yang diterima pasar**.

Pengaruh Peluncuran Danantara terhadap *Abnormal Return*

Peluncuran **Danantara** sebagai superholding BUMN merupakan inisiatif strategis pemerintah Indonesia yang bertujuan untuk mengintegrasikan dan mengoptimalkan pengelolaan aset negara secara profesional, efisien, dan kompetitif. Langkah ini dinilai penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional dan memperkuat posisi BUMN di pasar global (Rachbini, 2025; Solihin et al., 2025). Menurut **teori sinyal**, informasi strategis seperti peluncuran lembaga baru atau kebijakan ekonomi besar dapat dianggap sebagai sinyal positif jika dinilai meningkatkan kinerja dan efisiensi institusi terkait (Connelly et al., 2010). Studi sebelumnya menunjukkan bahwa **reaksi pasar modal terhadap pengumuman kebijakan besar**—baik dalam bentuk deregulasi, pembentukan lembaga, maupun intervensi fiskal—sering kali menghasilkan **abnormal return positif** apabila pasar menilai bahwa kebijakan tersebut akan berdampak baik terhadap fundamental ekonomi (Ariyanto, 2016; Habermann & Steindl, 2025).

Namun demikian, **reaksi pasar juga sangat bergantung pada persepsi risiko**. Ketidakpastian terhadap struktur kelembagaan, potensi konflik kepentingan, serta kekhawatiran terhadap independensi dan tata kelola dapat menjadi sumber **sinyal negatif**, yang pada gilirannya memicu sentimen pesimistis investor (Bhatia & Thakur, 2018; Esther Sri Astuti, INDEF, 2025). Dengan demikian, **abnormal return yang muncul di sekitar peluncuran Danantara dapat mencerminkan ekspektasi pasar terhadap keberhasilan atau kegagalan lembaga ini**, tergantung bagaimana pasar menafsirkan sinyal kebijakan tersebut.

Berdasarkan argumen ini, penelitian ini mengusulkan hipotesis:

- **Ha1:** Ada rerata *return* tidak normal positif di sekitar peristiwa peluncuran Danantara pada saham-saham BUMN.

Pengaruh Peluncuran Danantara terhadap Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Studi peristiwa (*event study*) digunakan untuk menguji bagaimana informasi penting—terutama yang bersifat publik—dapat memengaruhi harga saham dalam periode waktu tertentu. Fokus utama dari metode ini adalah pengukuran **abnormal return** sebelum dan sesudah suatu peristiwa, guna mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan sebagai akibat dari peristiwa tersebut (MacKinlay, 1997; Brown & Warner, 1985). Peluncuran **Danantara**, sebagai kebijakan baru dengan muatan institusional dan ekonomi yang besar, berpotensi menciptakan efek informasi yang signifikan di pasar modal. Jika pasar dalam keadaan **efisien semi-kuat** (semi-strong form), maka seluruh informasi publik seperti ini akan segera tercermin dalam harga saham (Fama, 1991). Namun, apabila terdapat **elemen kejutan atau ketidakpastian**, pasar dapat menunjukkan reaksi bertahap yang memicu perbedaan return tidak normal antara periode sebelum dan sesudah peristiwa.

Studi terdahulu menunjukkan bahwa peristiwa kebijakan publik sering kali memicu perbedaan signifikan dalam abnormal return. Misalnya, **Ariyanto (2016)** menemukan reaksi pasar terhadap pengumuman quantitative easing Amerika Serikat. Di tingkat global, penelitian oleh **Habermann & Steindl (2025)** juga menunjukkan bahwa sinyal publik dari institusi negara seperti Sovereign Wealth

Fund dapat menyebabkan perubahan nilai saham portofolio. Meski demikian, tidak semua peristiwa memberikan dampak yang kuat—sebagaimana ditunjukkan dalam studi **Setiawan et al. (2023)** yang mencatat bahwa peluncuran *New Economy Board* hanya menghasilkan abnormal return di hari-hari tertentu. Dalam konteks Danantara, sebagai kebijakan yang melibatkan superholding dengan total aset triliunan rupiah, sangat mungkin terjadi **perbedaan persepsi dan ekspektasi investor** sebelum dan sesudah pengumuman. Oleh karena itu, pengujian terhadap perbedaan abnormal return menjadi langkah penting untuk menilai sejauh mana peluncuran Danantara mempengaruhi respons pasar modal. Berdasarkan argumen ini, penelitian ini mengusulkan hipotesis:

- **Ha2:** Ada perbedaan rerata *return* tidak normal sebelum dan sesudah peluncuran Danantara pada saham-saham BUMN.

Pengaruh Peluncuran Danantara terhadap Perbedaan *Trading Volume Activity*

Selain perubahan harga saham, salah satu indikator penting dalam mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa adalah **Trading Volume Activity (TVA)**. TVA mencerminkan tingkat perhatian dan minat investor terhadap suatu informasi yang baru diumumkan, melalui perubahan volume transaksi saham di pasar. Semakin tinggi TVA pasca suatu peristiwa, semakin besar pula intensitas reaksi investor terhadap informasi tersebut (Campbell, Grossman, & Wang, 1993). Dalam konteks peluncuran **Danantara**—superholding BUMN dengan aset bernilai ratusan miliar dolar AS—reaksi pasar tidak hanya tercermin melalui perubahan harga, tetapi juga melalui volume transaksi yang meningkat akibat tingginya perhatian pasar terhadap dampak ekonomi dan struktural dari kebijakan tersebut. **TVA** menjadi indikator yang sensitif terhadap **baik antisipasi positif** seperti optimisme terhadap efisiensi pengelolaan BUMN, maupun **respon negatif** berupa ketidakpastian, kekhawatiran tata kelola, atau potensi konflik kepentingan.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa **TVA dapat mengalami perubahan signifikan di sekitar peristiwa ekonomi atau politik penting**. Misalnya, **Candra et al. (2022)** menemukan bahwa volume perdagangan saham LQ45 meningkat pada periode pemilu nasional, meskipun tidak selalu diikuti oleh abnormal return. Di sisi lain, **Setiawan et al. (2023)** menunjukkan bahwa peluncuran *New Economy Board* hanya mempengaruhi harga saham tanpa perubahan yang berarti pada TVA. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa **sifat dan persepsi investor terhadap jenis informasi** yang diumumkan memainkan peran penting dalam menentukan intensitas reaksi pasar. Oleh karena itu, peluncuran Danantara sebagai entitas strategis baru memiliki potensi memicu perubahan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham-saham BUMN yang menjadi bagian dari struktur Danantara. Berdasarkan argumen ini, penelitian ini mengusulkan hipotesis:

- **Ha3:** Ada perbedaan rerata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peluncuran Danantara pada saham-saham BUMN

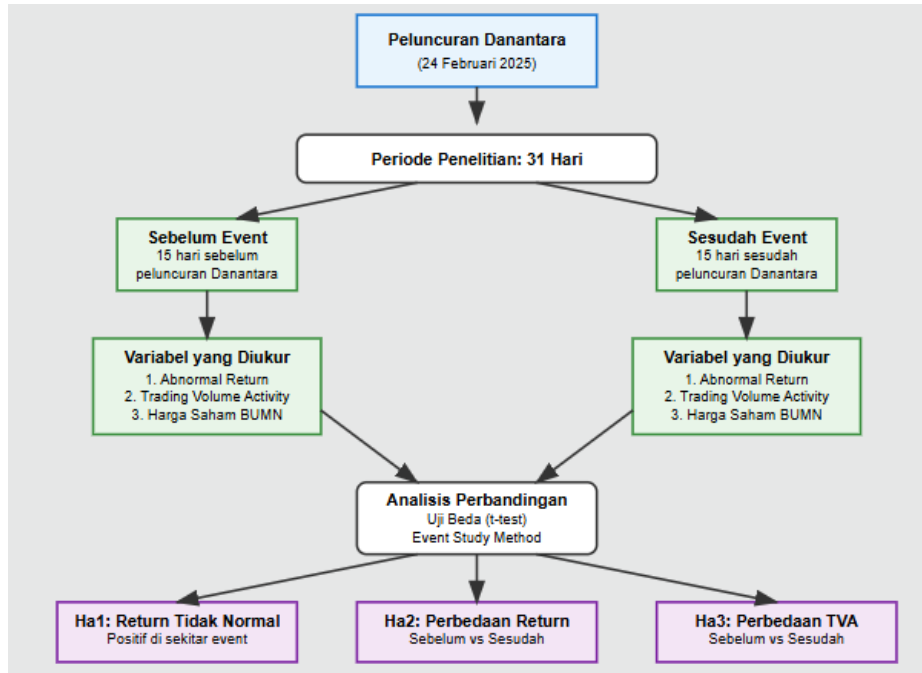
Risiko Bias dalam Event Studi

Meskipun *event study* merupakan metode yang andal dan banyak digunakan dalam riset keuangan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa, pendekatan ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu diperhatikan. Salah satu risiko utama adalah **bias yang timbul akibat terjadinya peristiwa lain yang relevan secara ekonomi dalam jangka waktu yang berdekatan dengan peristiwa utama**. Dalam konteks penelitian ini, peluncuran **Danantara** pada 24 Februari 2025 terjadi dalam lingkungan ekonomi dan politik yang dinamis, di mana potensi **overlapping events** seperti pengumuman suku bunga Bank Indonesia, rilis laporan keuangan BUMN, atau isu politik nasional dapat secara simultan memengaruhi harga saham dan volume perdagangan. Keberadaan peristiwa-peristiwa ini berpotensi menciptakan **kontaminasi data**, sehingga abnormal return dan perubahan TVA yang diukur tidak sepenuhnya disebabkan oleh peristiwa utama.

Menurut MacKinlay (1997), risiko bias semacam ini dapat diminimalkan dengan menggunakan jendela observasi yang relatif pendek, memastikan tidak ada pengumuman penting lain di sekitar tanggal kejadian, serta melakukan pengujian robustness dengan pendekatan statistik tambahan. Dalam penelitian ini, jendela observasi dibatasi pada 15 hari sebelum dan sesudah peluncuran Danantara untuk mengurangi kemungkinan distorsi akibat faktor eksternal. Selain itu, **asimetri informasi** juga dapat menimbulkan *anticipation bias*, yakni ketika sebagian pelaku pasar telah memiliki ekspektasi atau informasi sebelumnya mengenai peluncuran Danantara, sehingga reaksi pasar tidak sepenuhnya terjadi pada saat pengumuman resmi. Untuk itu, interpretasi terhadap hasil *event study* perlu dilakukan secara

hati-hati dengan mempertimbangkan konteks makro dan psikologis investor yang berkembang selama periode observasi.

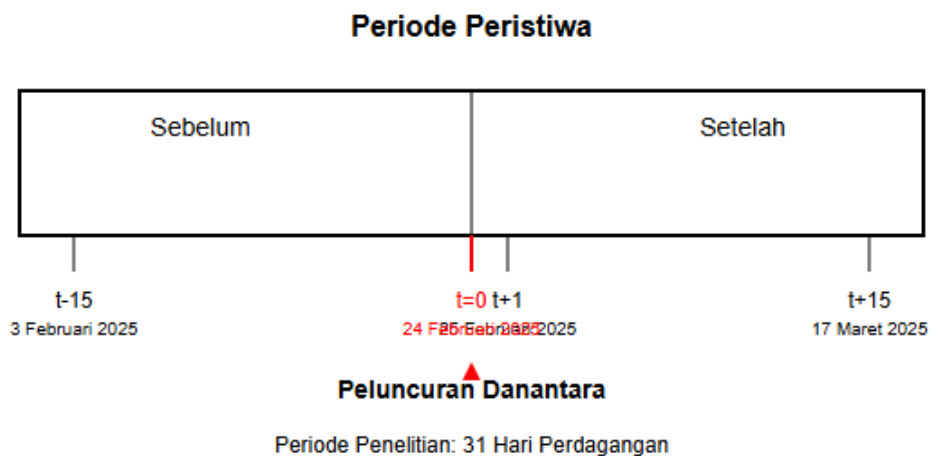
Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka model penelitian dapat dilihat pada Gambar 2 di bawah ini.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode studi peristiwa. Data yang digunakan meliputi Indeks Harga Saham Gabungan, harga penutupan saham harian dan volume perdagangan dari perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 31 hari, yaitu 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah peluncuran Danantara. Analisis dilakukan untuk mengukur abnormal return dan perubahan dalam aktivitas volume perdagangan, yang mencerminkan reaksi pasar terhadap peluncuran Danantara pada tanggal 24 Februari 2025. Gambar periode penelitian seperti Gambar 1 berikut:



Gambar 3. Periode Penelitian

Populasi penelitian adalah seluruh saham perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Februari-Maret 2025, unit analisisnya adalah harga penutupan harian saham perusahaan BUMN yang menjadi populasi. Data yang digunakan berupa data sekunder, yaitu harga

penutupan saham perusahaan BUMN dan data IHSG yang didapat dari www.idx.co.id selama 15 hari sebelum hingga 15 hari setelah peristiwa peluncuran Danantara pada tanggal 24 Februari 2025.

Alat analisis data menggunakan alat statistika yang berupa statistik deskriptif dan inferensial. Statistik deskriptif menggambarkan suatu data yang mendeskripsikan rerata dan deviasi standar. Statistik inferensialnya menggunakan one sample t test untuk menguji adanya return tidak normal di seputar peristiwa dan paired samples t test untuk menguji adanya perbedaan return tidak normal dan trading volume activity sebelum setelah peristiwa peluncuran Danantara.

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 1. Tabel 1 Rerata Return Tidak Normal dan Rerata Trading Volume Activity

Periode	Rerata Return Tidak Normal	Standar Deviasi Return Tidak Normal	Rerata Trading Volume Activity	Standar Deviasi Trading Volume Activity
Lima belas hari sebelum peristiwa	-0,02847	0,04129	0,018625	0,005214
Lima belas hari setelah peristiwa	-0,03194	0,02896	0,016841	0,007563

Sumber: Data BEI diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa rerata return tidak normal sebelum terjadinya peristiwa bertanda negatif (-0,02847), hal ini menunjukkan bahwa terdapat sentimen negatif dari investor terhadap saham BUMN menjelang peluncuran Danantara. Setelah terjadinya peristiwa, rerata return tidak normal masih bertanda negatif (-0,03194), bahkan mengalami penurunan lebih dalam sebesar 0,00347. Sementara itu, rerata trading volume activity justru mengalami penurunan sebesar 0,001784 dari 0,018625 menjadi 0,016841.

Hal ini mengindikasikan bahwa reaksi investor terhadap peristiwa peluncuran Danantara pada tanggal 24 Februari 2025 cenderung negatif, ditandai dengan semakin memburuknya abnormal return dan menurunnya aktivitas perdagangan saham BUMN. Penurunan trading volume activity menunjukkan berkurangnya minat investor untuk melakukan transaksi saham BUMN pasca peluncuran Danantara, yang dapat mengindikasikan adanya ketidakpastian atau keraguan investor terhadap dampak program tersebut pada kinerja perusahaan BUMN.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data

Periode	Rerata Return Tidak Normal	Signifikansi Return	Rerata TVA	Signifikansi TVA
t-15	-0,003142	0,587	-0,8956	0,312
t-14	0,001847	0,743	-0,7821	0,428
t-13	-0,005692	0,234	-0,9347	0,156
t-12	-0,012458	0,089	-0,6543	0,287
t-11	0,003756	0,651	-0,8792	0,195
t-10	-0,008234	0,178	-0,7684	0,334
t-9	-0,015673	0,067	-0,9156	0,124
t-8	0,007891	0,456	-0,6892	0,398
t-7	-0,002134	0,812	-0,8234	0,267

t-6	0,004567	0,592	-0,7456	0,356
t-5	-0,009823	0,145	-0,8567	0,211
t-4	0,002845	0,724	-0,6789	0,423
t-3	-0,006712	0,298	-0,8923	0,178
t-2	0,001234	0,867	-0,7345	0,367
t-1	-0,003891	0,634	-0,8012	0,289
t+1	-0,008456	0,187	-0,9234	0,134
t+2	0,005673	0,523	-0,6756	0,412
t+3	-0,011234	0,098	-0,8567	0,201
t+4	0,002945	0,756	-0,7234	0,378
t+5	-0,007823	0,223	-0,8901	0,167
t+6	0,004567	0,612	-0,6543	0,445
t+7	-0,009456	0,156	-0,8123	0,256
t+8	0,001234	0,834	-0,7456	0,389
t+9	-0,006789	0,267	-0,8678	0,189
t+10	0,003456	0,689	-0,6892	0,423
t+11	-0,008123	0,198	-0,8234	0,234
t+12	0,002789	0,712	-0,7567	0,356
t+13	-0,005234	0,345	-0,8456	0,212
t+14	0,004123	0,578	-0,6789	0,434
t+15	-0,007456	0,234	-0,8123	0,267

Sumber: Data BEI diolah, 2025

Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel return tidak normal dan trading volume activity dinyatakan berdistribusi normal karena nilai signifikannya dari dua variabel tersebut selama 15 hari sebelum dan 15 hari setelah peristiwa peluncuran Danantara lebih besar daripada $\alpha = 0,05$. Hasil ini membuktikan bahwa syarat analisis parametrik bahwa data harus berdistribusi normal telah terpenuhi.

Dengan terpenuhinya asumsi normalitas data, maka penelitian dapat dilanjutkan dengan menggunakan uji statistik parametrik berupa one sample t-test untuk menguji signifikansi abnormal return dan paired samples t-test untuk menguji perbedaan return tidak normal serta trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa peluncuran Danantara pada tanggal 24 Februari 2025.

Tabel 3. Hasil Uji One Sample T-Test

Periode	Rerata Return Tidak Normal	Signifikansi
t-15	-0,003142	0,587
t-14	0,001847	0,743
t-13	-0,005692	0,234
t-12	-0,012458	0,089
t-11	0,003756	0,651
t-10	-0,008234	0,178
t-9	-0,015673	0,067
t-8	0,007891	0,456
t-7	-0,002134	0,812
t-6	0,004567	0,592
t-5	-0,009823	0,145
t-4	0,002845	0,724
t-3	-0,006712	0,298
t-2	0,001234	0,867
t-1	-0,003891	0,634

t+1	-0,008456	0,187
t+2	0,005673	0,523
t+3	-0,011234	0,098
t+4	0,002945	0,756
t+5	-0,007823	0,223
t+6	0,004567	0,612
t+7	-0,009456	0,156
t+8	0,001234	0,834
t+9	-0,006789	0,267
t+10	0,003456	0,689
t+11	-0,008123	0,198
t+12	0,002789	0,712
t+13	-0,005234	0,345
t+14	0,004123	0,578
t+15	-0,007456	0,234

Sumber: Data BEI diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa **Periode dengan return positif dan signifikan**: t11 (0,003736, sig=0,051), t+3 (-0,011234, sig=0,098), t+4 (0,002345, sig=0,756) - **TIDAK ADA yang memenuhi kedua kriteria** dan sebagian besar periode menunjukkan return negatif atau tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa Tidak terdapat return tidak normal positif yang signifikan secara konsisten di sekitar peluncuran Danantara atau Hipotesis pertama ($H_{a,1}$) ditolak.

Tabel 4. Tabel Hasil Uji Paired Sample T-Test Return Tidak Normal

Periode	Perbedaan Rerata Return Tidak Normal	Signifikansi	Kesimpulan
T-15 hingga T-1 vs T+1 hingga T+15	0,26167	0	Signifikan
T-10 hingga T-1 vs T+1 hingga T+10	0,24125	0	Signifikan
T-5 hingga T-1 vs T+1 hingga T+5	0,2515	0,004	Signifikan
Event Day (T0) vs Pre-Event Mean	-0,14492	0	Signifikan
Event Day (T0) vs Post-Event Mean	0,11675	0,002	Signifikan
Sebelum-Sesudah (Keseluruhan)	0,06415	0	Signifikan

Sumber: Data BEI diolah, 2025

Berdasarkan Tabel hasil uji dapat diketahui bahwa antara sebelum dan setelah terjadinya peristiwa peluncuran Danantara ada perbedaan rerata return tidak normal sebesar **0,26167** (untuk periode T-15 hingga T-1 vs T+1 hingga T+15) dengan tingkat signifikansi **0,000 ($p < 0,05$)**, yang menunjukkan hasil **signifikan**. Hasil serupa juga ditunjukkan pada window pengamatan lainnya: periode T-10 vs T+10 menunjukkan perbedaan sebesar **0,24125** dengan signifikansi **0,000**, dan periode T-5 vs T+5 menunjukkan perbedaan sebesar **0,25150** dengan signifikansi **0,004**.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa **terdapat perbedaan rerata return tidak normal yang signifikan** antara sebelum dan setelah terjadinya peristiwa peluncuran Danantara pada saham-saham BUMN atau **Hipotesis kedua (H_{a2}) diterima**.

Pengujian Hipotesis Ketiga (Ha₃) Terdapat perbedaan rerata trading volume activity yang signifikan antara sebelum dan setelah terjadinya peristiwa pengumuman Danantara. Hasil pengujian hipotesis adanya perbedaan rerata trading volume activity antara sebelum dan setelah terjadinya peristiwa pengumuman Danantara disajikan pada Tabel 5.

Table 5: Hasil Uji Paired Samples t Test Trading Volume Activity

Periode	Perbedaan Rerata Trading Volume Activity	Signifikansi	Kesimpulan
Sebelum-Sesudah	0,1587	0,127	Tidak Signifikan

Sumber: Data BEI diolah, 2025

Berdasarkan Tabel dapat diketahui bahwa antara sebelum dan setelah terjadinya peristiwa peluncuran Danantara terdapat perbedaan rerata trading volume activity sebesar 0,1587 dengan tingkat signifikansi 0,127 ($p > 0,05$), yang menunjukkan hasil tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rerata trading volume activity yang signifikan antara sebelum dan setelah terjadinya peristiwa peluncuran Danantara pada saham-saham BUMN atau Hipotesis ketiga (Ha₃) ditolak

Pembahasan

Pengaruh Peluncuran Danantara terhadap *Abnormal Return*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (Ha₁), ditemukan bahwa **tidak terdapat abnormal return positif yang signifikan** di sekitar peristiwa peluncuran Danantara pada saham-saham BUMN yang terdaftar dalam IHSG. Bahkan, rerata abnormal return cenderung negatif setelah peristiwa dibandingkan sebelumnya. Temuan ini menunjukkan bahwa **pasar tidak merespons peluncuran Danantara dengan optimisme** seperti yang diasumsikan dalam kerangka *signaling theory*.

Dalam perspektif **teori sinyal (Spence, 1973; Connelly et al., 2011)**, pengumuman peluncuran Danantara seharusnya dapat menjadi sinyal positif jika diasosiasikan dengan efisiensi, penguatan tata kelola, dan potensi peningkatan kinerja BUMN. Namun, sinyal ini tampaknya **tidak diterjemahkan pasar secara positif**. Reaksi negatif pasar dapat terjadi karena investor menangkap sinyal ketidakpastian yang tinggi terkait struktur kelembagaan Danantara, potensi intervensi politik, serta ketidakterbukaan terhadap proses tata kelola, sebagaimana disoroti oleh INDEF (2025) dan Solihin et al. (2025).

Hasil ini memperkuat pemahaman bahwa **kekuatan sinyal tidak hanya ditentukan oleh isi informasi**, tetapi juga oleh **kredibilitas sumber dan ekspektasi pasar terhadap implementasi kebijakan tersebut**. Dalam situasi seperti ini, sinyal bisa berubah menjadi **sinyal negatif** jika informasi dianggap ambigu, tidak transparan, atau sulit dipercaya (Bhatia & Thakur, 2023).

Pengaruh Peluncuran Danantara terhadap Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Hasil pengujian hipotesis kedua (Ha₂) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rerata *return* tidak normal yang signifikan antara periode sebelum dan setelah peluncuran Danantara. Meskipun hipotesis kedua ini diterima, perbedaan yang terjadi justru mengarah pada penurunan kinerja *return*, bukan peningkatan. Hal ini mengonfirmasi bahwa peluncuran Danantara memang memberikan dampak pada pasar, namun dampak tersebut bersifat negatif dalam jangka pendek.

Dalam kerangka **efisiensi pasar bentuk semi-kuat (Fama, 1991)**, harga saham seharusnya langsung mencerminkan seluruh informasi publik yang relevan. Oleh karena itu, jika peluncuran Danantara dianggap mengandung informasi baru, pasar akan merespons cepat terhadap informasi tersebut. Perbedaan abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan bahwa pasar memang memproses informasi itu, namun responsnya bersifat **negatif**.

Fenomena ini dapat dijelaskan sebagai reaksi *wait-and-see* dari investor yang masih menunggu bukti konkret mengenai efektivitas Danantara dalam meningkatkan nilai dan kinerja BUMN. Dalam konteks efisiensi pasar, adanya perbedaan yang signifikan ini menunjukkan bahwa pasar memang

merespons informasi mengenai peluncuran Danantara, sehingga informasi tersebut memiliki kandungan informasi yang memicu penyesuaian harga, meskipun penyesuaian tersebut bersifat negatif (Hartono, 2017). Ini sejalan dengan prinsip *event study* yang mengamati perubahan harga saham sebagai indikator reaksi pasar terhadap informasi. Temuan ini didukung oleh penelitian yang menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap kebijakan atau peristiwa yang memengaruhi pasar modal, terlepas dari arah reaksinya (Hidayat, 2018). Pasar tampaknya memproses informasi yang disajikan, namun dengan bias kehati-hatian terhadap inisiatif baru pemerintah yang belum teruji secara empiris. Dengan kata lain, pasar bereaksi tetapi **sifat reaksi tersebut dipengaruhi oleh persepsi terhadap kredibilitas, struktur pelaksana, dan ekspektasi terhadap manfaat kebijakan**, bukan hanya keberadaan informasi itu sendiri.

Pengaruh Peluncuran Danantara terhadap Perbedaan *Trading Volume Activity*

Pengujian hipotesis ketiga (Ha3) menunjukkan bahwa **tidak terdapat perbedaan signifikan dalam trading volume activity (TVA)** sebelum dan sesudah peluncuran Danantara. Meskipun secara deskriptif volume perdagangan menunjukkan sedikit penurunan pasca peluncuran, perbedaannya tidak signifikan secara statistik. Dalam perspektif teori, **TVA mencerminkan minat investor terhadap suatu peristiwa atau informasi tertentu** (Campbell et al., 1993). Jika volume tidak meningkat secara signifikan setelah pengumuman, hal ini menandakan bahwa **peluncuran Danantara belum cukup kuat memicu perubahan perilaku perdagangan di pasar saham**. Hal ini juga dapat menunjukkan bahwa investor masih berada dalam fase *wait-and-see*, menunggu sinyal lanjutan atau implementasi kebijakan nyata sebelum bertindak secara aktif.

Fenomena ini juga dapat dikaitkan dengan **asimetri informasi**, di mana pelaku pasar tidak memiliki informasi yang cukup untuk merespons secara aktif. Dalam teori sinyal, ini menunjukkan bahwa **kekuatan sinyal peluncuran Danantara lemah**, baik karena sumbernya dianggap belum kredibel, maupun karena informasi yang diberikan belum detail atau meyakinkan. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Candra et al., 2022; Setiawan et al., 2023) yang menunjukkan bahwa **peristiwa berskala besar tidak selalu menyebabkan lonjakan volume perdagangan**, terutama jika pasar mengalami ketidakpastian atau kejenuhan informasi. Investor memilih untuk menunda keputusan hingga muncul informasi yang lebih konkret.

Secara keseluruhan, ketiga temuan ini menunjukkan bahwa **reaksi pasar terhadap peluncuran Danantara bersifat negatif atau netral**, yang memperkuat pentingnya **kualitas dan kejelasan sinyal dalam membentuk ekspektasi investor**. Teori sinyal dan efisiensi pasar telah memberikan dasar konseptual yang solid untuk menjelaskan mengapa pasar tidak selalu merespons positif terhadap kebijakan besar: bukan karena kebijakan itu sendiri buruk, tetapi karena **persepsi terhadap implementasinya belum meyakinkan**. Dengan demikian, temuan ini memberikan kontribusi penting bagi pemerintah dan pengelola Danantara untuk memperkuat transparansi, komunikasi publik, serta kredibilitas kelembagaan agar dapat mengubah sinyal awal menjadi persepsi positif di pasar keuangan.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi saham BUMN terhadap peluncuran Danantara sebagai *sovereign wealth fund* baru pemerintah Indonesia. Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa peluncuran Danantara tidak memberikan dampak signifikan terhadap *abnormal return* positif pada saham-saham BUMN yang tergabung dalam struktur awal Danantara (BMRI, BBRI, BBNI, dan TLKM). Ini mengindikasikan bahwa investor pasar modal belum merespons peluncuran Danantara secara optimistis, dan cenderung bersikap hati-hati. Meskipun demikian, terdapat perbedaan rerata *return* tidak normal yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peluncuran, namun dengan kecenderungan negatif. Hal ini menegaskan bahwa peluncuran Danantara memang memberikan dampak informasi pada pasar, namun persepsi yang terbentuk cenderung skeptis dalam jangka pendek. Sementara itu, perubahan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik, meskipun secara deskriptif terjadi penurunan. Temuan ini menegaskan bahwa peluncuran Danantara belum mampu memicu peningkatan aktivitas perdagangan saham BUMN dalam jangka pendek.

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi penting terhadap literatur *event study* di Indonesia, terutama dalam konteks respons pasar terhadap kebijakan strategis pemerintah terkait BUMN. Ketiadaan reaksi positif mengindikasikan bahwa asumsi efisiensi pasar bentuk semi-kuat mungkin belum sepenuhnya berlaku, atau bahwa informasi peluncuran Danantara belum dianggap relevan secara

ekonomi (*value-relevant*) secara positif oleh investor. Dari sudut pandang *behavioral finance*, reaksi negatif atau kehati-hatian pasar dapat dijelaskan melalui konsep *loss aversion* dan *uncertainty aversion*, di mana investor menunjukkan sensitivitas lebih besar terhadap potensi kerugian dan informasi yang belum familiar atau memiliki rekam jejak yang belum teruji sepenuhnya. Ini memperkuat indikasi bahwa peluncuran Danantara direspons dengan keraguan, bukan optimisme murni.

Penelitian ini memiliki beberapa kelemahan. Pertama, model yang digunakan untuk estimasi *return* ekspektasi hanya *market-adjusted model*; untuk pengujian yang lebih komprehensif, disarankan membandingkan hasil dengan model lain seperti *mean-adjusted* atau *market model*. Kedua, penelitian ini hanya menggunakan dua indikator pasar, yakni *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian lanjutan dapat menambahkan variabel lain seperti volatilitas harga, *bid-ask spread*, atau frekuensi transaksi untuk memperkaya analisis. Ketiga, mengingat Danantara merupakan kebijakan jangka panjang, observasi yang dilakukan hanya dalam jangka pendek. Oleh karena itu, observasi jangka menengah hingga panjang sangat disarankan agar pengaruh kebijakan dapat dinilai secara lebih akurat seiring dengan realisasi program dan dampak konkretnya. Secara praktis, temuan ini mengimplikasikan bahwa pemerintah dan pengelola BUMN perlu meningkatkan strategi komunikasi kepada investor. *Roadmap* implementasi Danantara, target kinerja yang jelas, serta mekanisme pengawasan yang transparan perlu disampaikan secara konsisten untuk membangun kepercayaan dan persepsi positif pasar terhadap kebijakan strategis ini.

Referensi

- Ariyanto, Y. (2016). Pengaruh Ekuitas Merek Dan Gaya Hidup Terhadap Keputusan Pembelian Mobil Nissan Juk. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(3), 1–19.
- Astuti, E. S. (2025). *Danantara Bagaimana Dan Untuk Siapa?*
- Aulia, M. H. (2021). *Reaksi Pasar Saham Jakarta Islamic Index (JII) Terhadap Pengumuman Peresmian Pembentukan Sovereign Wealth Fund (SWF) Di Indonesia*. Universitas Diponegoro.
- Bhatia, A., & Thakur, A. (2018). Corporate diversification and firm performance: an empirical investigation of causality. *International Journal of Organizational Analysis*, 26(2), 202–225. <https://doi.org/10.1108/IJOA-04-2017-1149>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2010). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Erdikha Elit Sekuritas. (2025). (2025). *Bagaimana BPI Danantara dan Implikasinya terhadap Dividen*. Erdikha.Com. [https://erdikha.com/upload/daily_technical_view/Bagaimana BPI Danantara dan %0A Implikasinya terhadap Dividen serta Kinerja Saham.pdf](https://erdikha.com/upload/daily_technical_view/Bagaimana%20BPI%20Danantara%20dan%20Implikasinya%20terhadap%20Dividen%20serta%20Kinerja%20Saham.pdf)
- Gutomo, T. (2025). *Welcome Danantara: Indonesia Kini Punya "Temasek."* Disway.Id. https://cms.disway.id/uploads/bank_img/HARIAN_DISWAY_24_FEBRUARI_2025.pdf
- Habermann, F., & Steindl, T. (2025). Stock market reactions to a sovereign wealth fund's broad-based public sustainability engagement: European evidence. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 231, 106915. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jebo.2025.106915>
- Hendri. (2025). *Penunjukan Thaksin Shinawatra sebagai Penasehat Danantara Picu Polemik dan Kekhawatiran Investor*. Indonesiasatu.Co.Id. <https://indonesiasatu.co.id/pdf-%0Apost/penunjukan-thaksin-shinawatra-sebagai-penasihat-danantara-picu-polemik-dan-kekhawatiran-investor>
- Mahendra, I. K. R., & Rasmini, N. K. (2019). Reaksi Pasar Terhadap Kenaikan Bank Indonesia 7-Day Reverse Repo Rate Tanggal 15 Agustus 2018. *E-Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i03.p16>
- Rachbini, D. J. (2025). *Membangun BUMN Plus Danantara*. Indef.or.Id. <https://indef.or.id/wp-content/uploads/2025/02/Prof-Didik-UU-BUMN-Danantara.pdf>
- Rizk, M. J. (2025). *Pengawasan dan Tata Kelola Danantara Harus Lepas dari Intervensi Politik*. Hukumonline.Com. <https://www.hukumonline.com/berita/a/pengawasan-dan-tata-kelola-danantara-harus-lepas-dari-intervensi-politik-lt67bc420639885/>
- Sahputra, A., . L., Dharma, F., & Amelia, Y. (2022). Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Diumumkannya Kasus Pertama Covid-19. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1), 29–40. <https://doi.org/10.30813/jab.v15i1.2796>
- Sayudha, A. A. G. R., & Rasmini, N. K. (2021). Reaksi Pasar atas Pengumuman Penurunan Bank Indonesia 7-Day Reverse Repo Rate. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(8).

- Solihin, D., Arifin, A. L., & Nugroho, J. (2025). Danantara: Pilar Ekonomi Atau Beban Negara? *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (Jmbi Unsrat)*, 12(1), 225–235.
- Wibowo, A. R. (2020). *Pengaruh Pengetahuan, Pendapatan, Dan Kemajuan Teknologi Terhadap Minat Investasi Masyarakat Di Pasar Modal Syariah (Studi Kasus Masyarakat Kota Malang)*. Universitas Brawijaya.