

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran yang krusial dalam mendukung pembangunan ekonomi, termasuk di Indonesia. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal mencakup aktivitas yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik beserta efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi terkait. Dalam konteks perekonomian modern, fungsi pasar modal saat ini tidak hanya terbatas pada perdagangan efek, tetapi juga menjadi salah satu pilar utama pertumbuhan ekonomi. Melalui mekanisme penghimpunan dana, pasar modal menyediakan pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan, pemerintah, maupun institusi lain, sekaligus menjadi sarana investasi masyarakat (Harianto *et al.*, 2024).

Struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia menunjukkan karakteristik yang beragam, terutama antara Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan perusahaan non BUMN (swasta). Perbedaan dalam pola kepemilikan, orientasi tujuan operasional, serta tingkat keterlibatan pemerintah dalam pengambilan keputusan strategis menyebabkan adanya kemungkinan perbedaan respons pasar terhadap suatu peristiwa pada kedua kelompok perusahaan tersebut.

Pasar modal dapat berperan sebagai mesin pertumbuhan ekonomi melalui kontribusinya dalam mendorong investasi, menciptakan lapangan kerja, dan mendukung pembangunan infrastruktur. Pasar modal yang efisien juga mampu menstimulasi inovasi serta perkembangan sektor ekonomi baru (Fathori, 2024). Dengan demikian, keberadaan pasar modal yang sehat dan teratur menjadi syarat krusial bagi keberlanjutan dan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang seperti Indonesia.

Pada pasar modal terdapat berbagai instrumen keuangan yang diperdagangkan, instrumen utama yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham dan obligasi. Saham memberikan kesempatan kepemilikan perusahaan sekaligus potensi keuntungan (*return*) bagi investor, sedangkan obligasi menawarkan alternatif pendanaan yang relatif stabil. Pasar modal memiliki fungsi ganda yaitu sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan dan sarana investasi bagi masyarakat, sehingga menjadikannya indikator penting dalam menilai perkembangan ekonomi nasional (Harianto *et al.*, 2024).

Salah satu entitas ekonomi strategis yang erat kaitannya dengan pasar modal adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 13 Tahun 1998 Tentang Perusahaan Umum (Perum), BUMN berperan mengelola kekayaan negara untuk kepentingan masyarakat. Selain menjalankan fungsi komersial, BUMN juga memiliki tanggung jawab sosial dalam mendukung pemerataan pembangunan. Oleh karena itu, saham BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sering menjadi perhatian publik, sebab dianggap mencerminkan kondisi fundamental perekonomian Indonesia.

Berbeda dengan BUMN, perusahaan Non BUMN berorientasi utama pada penciptaan nilai bagi pemegang saham tanpa keterikatan langsung dengan mandat kebijakan publik. Struktur tata kelola, fleksibilitas pengambilan keputusan, serta eksposur terhadap intervensi pemerintah pada perusahaan Non BUMN relatif lebih rendah dibandingkan BUMN. Perbedaan karakteristik ini menjadi dasar penting dalam penelitian ini untuk membandingkan apakah suatu peristiwa nasional yang berkaitan erat dengan BUMN juga menimbulkan *spillover effect* terhadap perusahaan Non BUMN di pasar modal.

Sebagai bagian dari perekonomian, pasar modal sangat sensitif terhadap informasi, baik yang berasal dari kondisi internal perusahaan maupun kejadian

eksternal yang berdampak pada prospek bisnis. Respon investor terhadap informasi yang dianggap penting dapat dilihat melalui perubahan harga saham, volume perdagangan dan *bid ask spread*. Reaksi ini dapat bersifat positif, seperti ketika investor menilai suatu informasi meningkatkan prospek perusahaan sehingga harga saham naik, kepercayaan investor meningkat, aliran modal masuk bertambah, dan sektor-sektor terkait ikut bergerak naik. Sebaliknya, reaksi negatif dapat menyebabkan volatilitas meningkat, ketidakpastian pasar bertambah, *capital outflow* dari investor, serta berpotensi mengganggu stabilitas sektor tertentu maupun perekonomian secara lebih luas. Oleh karena itu, setiap pengumuman atau peristiwa (*event*) yang berkaitan dengan perusahaan publik perlu dikaji bagaimana dampaknya terhadap pergerakan pasar.

Peresmian Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (BPI Danantara) pada 24 Februari 2025 menjadi salah satu peristiwa penting dalam dinamika ekonomi nasional. Entitas ini dirancang sebagai pengelola investasi strategis yang mengonsolidasikan sejumlah BUMN besar lintas sektor. Danantara diproyeksikan akan mengelola aset sekitar USD\$900 miliar yang setara dengan Rp14.847,3 triliun, hal ini menjadikan Danantara sebagai salah satu dana kekayaan negara terbesar di tingkat global. Dengan kapasitas tersebut, Danantara ditargetkan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia dari 5% menjadi 8% dalam beberapa tahun ke depan (Sulaiman & Ananda, 2025). Skala aset yang signifikan dan cakupan sektor yang luas menjadikan peristiwa ini relevan untuk dianalisis dari perspektif pasar modal.

Danantara secara langsung mengonsolidasikan BUMN strategis, maka secara teoritis dampak informasionalnya diperkirakan lebih kuat terhadap saham BUMN dibandingkan Non BUMN. Namun, mengingat besarnya skala aset dan implikasi makroekonominya, tidak menutup kemungkinan munculnya efek rambatan (*contagion effect*) atau efek pembanding (*benchmark effect*) terhadap

saham Non BUMN. Oleh sebab itu, penelitian ini secara eksplisit membandingkan reaksi pasar pada dua kelompok korporasi tersebut untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif.

Pembentukan Badan Pengelola Investasi bukan merupakan fenomena baru dalam praktik ekonomi global. Beberapa negara seperti Norwegia, Singapura, Uni Emirat Arab, dan Arab Saudi telah lebih dahulu mengembangkan lembaga pengelola investasi negara untuk tujuan stabilisasi fiskal, diversifikasi ekonomi, dan optimalisasi aset jangka panjang. Pengalaman tersebut menunjukkan bahwa keberadaan SWF dapat menjadi instrumen strategis pembangunan.

Meskipun memiliki potensi strategis dalam memperkuat perekonomian nasional melalui pengelolaan aset negara yang lebih efisien dan produktif, Danantara tidak terlepas dari berbagai tantangan struktural yang dapat mempengaruhi persepsi pasar modal. Risiko ketidakpercayaan investor, potensi intervensi politik, lemahnya rekam jejak tata kelola, serta kemungkinan terjadinya praktik korupsi, kolusi, dan nepotisme (KKN) menjadi faktor krusial yang dapat menghambat efektivitasnya (Solihin *et al.*, 2025). Jika tantangan tersebut tidak dikelola dengan baik, Danantara berpotensi menimbulkan reaksi negatif di pasar modal, seperti meningkatnya volatilitas harga saham, berkurangnya minat investasi, hingga risiko keluarnya modal asing yang pada akhirnya dapat mengganggu stabilitas sektor keuangan. Oleh karena itu, penguatan independensi pengambilan keputusan, penerapan transparansi, dan peningkatan akuntabilitas melalui pengawasan publik dan lembaga independen menjadi kunci agar Danantara mampu berfungsi sebagai instrumen pembangunan ekonomi yang kredibel dan berkelanjutan (Solihin *et al.*, 2025).

Di tengah berbagai peluang dan tantangan tersebut, peresmian Danantara menjadi peristiwa penting yang berpotensi mempengaruhi pasar modal, khususnya saham BUMN maupun perusahaan Non BUMN yang tercatat di Bursa

Efek Indonesia (BEI). Hal ini dapat dijelaskan melalui *signalling theory* yang menyatakan bahwa setiap tindakan perusahaan maupun kebijakan pemerintah mengandung sinyal positif atau negatif yang akan direspons oleh investor (Spence, 1973).

Salah satu metode yang umum digunakan untuk menilai reaksi pasar adalah *event study*. Metode ini menganalisis perubahan harga saham, *return*, dan aktivitas perdagangan di sekitar tanggal suatu peristiwa (Hartono, 2017). Studi peristiwa (*event study*) digunakan untuk menguji apakah suatu peristiwa memiliki informasi yang mampu mempengaruhi perilaku investor. Penelitian ini memanfaatkan pendekatan studi peristiwa untuk menganalisis *abnormal return*, *trading volume activity*, serta *bid ask spread* pada saham BUMN dan Non BUMN di seputar peresmian Danantara.

Beberapa penelitian sebelumnya telah menunjukkan bagaimana pasar modal merespons terhadap sejumlah peristiwa penting di Indonesia. Pitoy *et al.* (2022) menemukan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* serta *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengesahan RUU Cipta Kerja, khususnya pada sektor perbankan. Namun, temuan berbeda diperoleh dari penelitian Suci (2021) terkait merger bank BUMN syariah. Penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* selama periode observasi, tetapi perbedaan ini tidak diikuti oleh perubahan signifikan pada aktivitas perdagangan.

Studi lain dilakukan oleh Elga *et al.* (2022) mengenai pengumuman Covid-19 dan Rasyid *et al.* (2025) mengenai pemilihan presiden 2024 menemukan bahwa tidak selalu terdapat respons pasar yang signifikan, baik pada *abnormal return* maupun *trading volume activity* sebelum maupun sesudah pengumuman. Hal ini menggambarkan bahwa dalam kondisi ketidakpastian global dan adanya informasi politik baru, investor cenderung berhati-hati dan tidak langsung

mengubah perilaku investasi berdasarkan sebuah pengumuman. Studi terbaru oleh Sumasaputra *et al.* (2025) yang menganalisis respons pasar terhadap pengumuman penggabungan BUMN ke dalam Danantara juga menyimpulkan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan pada saham-saham BUMN maupun afiliasinya, tetapi terdapat sentimen negatif dari investor akibat kekhawatiran terhadap risiko tata kelola dan dampak jangka pendek integrasi terhadap profitabilitas perusahaan.

Merujuk pada temuan tersebut, penelitian ini mereplikasi studi yang dilakukan oleh Irvangi dan Rahmani (2022) yang menganalisis efek dari peristiwa *stock split* dalam konteks pasar modal. Pada penelitian tersebut, *stock split* berperan sebagai variabel bebas (*independen*) untuk menguji pengaruhnya terhadap *return* saham, volume perdagangan saham, dan *bid ask spread*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham di sekitar peristiwa *stock split*, namun terdapat perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan dan *bid ask spread*. Temuan ini mengindikasikan bahwa *stock split* lebih berpengaruh pada likuiditas perdagangan dibandingkan pada pembentukan *return* saham.

Kebaharuan penelitian ini adalah pergeseran fokus dari peristiwa *stock split* ke peresmian Danantara sebagai sebuah *corporate action* yang bersifat informasional. Dengan demikian, penelitian ini secara khusus menguji reaksi pasar terhadap informasi non keuangan yang berpotensi membentuk persepsi investor. Berbeda dengan studi-studi terdahulu yang lebih menitikberatkan pada aksi korporasi berbasis kebijakan keuangan, penelitian ini menganalisis kemampuan informasi strategis non keuangan (Danantara) dalam memicu reaksi pasar yang tercermin pada *return* saham, volume perdagangan, dan *bid ask spread*. Selain itu, penelitian ini memperluas cakupan objek dengan tidak hanya melibatkan emiten BUMN yang terlibat langsung dalam peresmian, tetapi juga saham Non

BUMN yang tidak terlibat sebagai pembanding. Pendekatan komparatif ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris baru mengenai bagaimana peristiwa korporasi berbasis informasi non keuangan mempengaruhi persepsi investor serta likuiditas perdagangan di pasar modal.

Selain itu, temuan dari berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa respons pasar modal terhadap suatu peristiwa tidak selalu konsisten. Dalam beberapa kasus, *abnormal return* signifikan, sementara volume perdagangan saham maupun *bid ask spread* tetap stabil, atau sebaliknya. Variasi hasil ini menunjukkan adanya ruang penelitian lanjutan, khususnya pada peristiwa strategis terbaru yakni peresmian Danantara.

Secara keseluruhan, telah banyak dilakukan penelitian mengenai reaksi pasar terhadap kebijakan pemerintah maupun peristiwa korporasi. Namun, kajian yang secara khusus menyoroti peresmian Danantara masih sangat terbatas. Mengingat bahwa peristiwa ini melibatkan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) strategis dengan tingkat aktivitas perdagangan yang tinggi di Bursa Efek Indonesia (BEI), analisis mengenai respons pasar terhadapnya menjadi suatu hal yang krusial untuk dikaji.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini dirancang untuk menguji ada atau tidaknya reaksi pasar modal terhadap peresmian Danantara dengan menggunakan pendekatan *event study*. Analisis difokuskan pada tiga indikator utama, yaitu *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid ask spread* pada saham BUMN maupun non BUMN yang terdaftar di BEI. Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Reaksi Pasar Modal terhadap Peresmian Danantara: Analisis *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, dan *Bid Ask Spread* pada Saham BUMN dan Non BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.”**

1.2 Rumusan Masalah

Dengan merujuk pada latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham BUMN dan Non BUMN di sekitar peresmian Danantara?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) pada saham BUMN dan Non BUMN di sekitar peresmian Danantara?
3. Apakah terdapat perbedaan *bid ask spread* pada saham BUMN dan Non BUMN di sekitar peresmian Danantara?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah diidentifikasi, penelitian ini menetapkan beberapa tujuan yang dirancang untuk mengatasi permasalahan tersebut, yaitu:

1. Untuk menganalisis apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham BUMN dan Non BUMN di sekitar peresmian Danantara.
2. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) pada saham BUMN dan Non BUMN di sekitar peresmian Danantara.
3. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan *bid ask spread* pada saham BUMN dan Non BUMN di sekitar peresmian Danantara.

1.4 Kegunaan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi baik secara teoritis maupun praktis dalam lingkup akademik dan industri, yaitu:

1. Kegunaan Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat mampu memperluas khazanah pengetahuan di bidang akuntansi keuangan, terutama dalam konteks analisis studi peristiwa (*event study*) yang menyangkut respons pasar saham terhadap kejadian penting. Selain itu, penelitian ini bisa berfungsi sebagai acuan untuk peneliti masa depan yang berminat mengembangkan tema serupa, dengan potensi untuk mengeksplorasi variasi metodologi atau konteks peristiwa lainnya.

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi investor dan calon investor, penelitian ini dapat menyediakan pandangan tentang bagaimana pasar saham bereaksi terhadap peluncuran Danantara, sehingga bisa menjadi bahan pertimbangan strategis dalam proses pengambilan keputusan investasi, seperti menilai risiko dan peluang jangka pendek.
- b. Bagi penulis, penelitian ini dapat membantu meningkatkan pengetahuan dan pemahaman praktis tentang penerapan teori pasar modal melalui pendekatan studi peristiwa, sekaligus mempertajam keterampilan dalam melakukan analisis data keuangan secara empiris, yang bisa diterapkan dalam proyek penelitian lanjutan.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan BUMN dan Non BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2025. Analisis dilakukan dengan menggunakan metode *event study*, dengan indikator utama berupa *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid ask spread* untuk menilai respons pasar saham di sekitar waktu peluncuran Danantara, yang mencakup periode sebelum dan sesudah kejadian untuk analisis yang lebih mendalam.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan pemahaman, sistematika penulisan skripsi ini disusun sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan. Latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan, ruang lingkup, dan metodologi penulisan. Alasan dan fokus utama penelitian dijelaskan dalam bab ini, termasuk relevansi peristiwa Danantara dalam konteks pasar modal Indonesia.

BAB II Tinjauan Pustaka. mencakup landasan teoritis penelitian, antara lain Teori Efisiensi Pasar, *Signaling Theory*, *Abnormal return*, *Trading volume activity*, dan *Bid ask spread*. Selain itu, untuk memberikan dasar yang kuat pada analisis, bab ini juga berisi kerangka penelitian, hipotesis, dan data yang relevan dari penelitian sebelumnya.

BAB III Metode Penelitian. Dengan fokus pada penggunaan studi peristiwa untuk mengukur pengaruh peristiwa, bab ini menjelaskan metodologi penelitian yang digunakan, termasuk desain penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan. Bab ini memberikan penjelasan rinci tentang dampak peluncuran Danantara dengan menguraikan temuan analisis data dan membahas bagaimana temuan tersebut berkaitan dengan teori dan studi sebelumnya.

BAB V Penutup. Bab ini mencakup ringkasan temuan penelitian, saran bermanfaat bagi pihak-pihak terkait, seperti investor atau regulator, serta saran untuk penelitian lanjutan guna mendorong pengembangan lebih lanjut di bidang ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Teori *Signaling*

Teori *signaling* yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan adanya asimetri informasi antara satu pihak yang memiliki informasi lebih lengkap dengan pihak lain yang tidak memiliki informasi lengkap. Untuk mengurangi asimetri informasi, pihak yang memiliki informasi memberikan sinyal (*signal*) yang dapat dijadikan acuan oleh pihak lain dalam dasar pengambilan keputusan. Sinyal yang efektif adalah sinyal yang mampu membedakan pihak berkualitas tinggi dan rendah, sehingga investor atau pengambil keputusan dapat merespons secara tepat.

Dalam konteks pasar modal, asimetri informasi terjadi antara perusahaan (emiten) dan investor. Emiten lebih mengetahui kondisi fundamental, prospek bisnis, maupun strategi perusahaan dibandingkan investor. Untuk mengurangi kesenjangan tersebut, perusahaan memberikan sinyal berupa laporan keuangan, kebijakan dividen, aksi korporasi, maupun pengumuman strategis lainnya. Investor kemudian menafsirkan sinyal tersebut yang tercermin pada indikator pasar seperti *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid ask spread*.

Peresmian Danantara Indonesia sebagai *Sovereign Wealth Fund* (SWF) merupakan salah satu sinyal strategis dari pemerintah kepada pasar modal. Kehadiran Danantara diharapkan menjadi indikator penguatan pengelolaan aset BUMN, peningkatan daya saing global, serta dorongan pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Sinyal ini penting karena dapat mempengaruhi persepsi investor, terutama terhadap saham-saham BUMN di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan relevansi teori *signaling* dalam menjelaskan reaksi pasar modal. Setyowati & Hariyati (2022) mengemukakan bahwa informasi yang diterima investor dapat ditafsirkan sebagai sinyal baik (*good news*) apabila menghasilkan *abnormal return* positif, sedangkan informasi yang dianggap kurang menguntungkan dipersepsikan sebagai sinyal buruk (*bad news*) dengan *abnormal return* negatif.

Sementara itu, penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Ridhasyah *et al.* (2024) bertujuan mengkaji hubungan antara pertumbuhan perusahaan (*firm growth*) dengan kinerja perusahaan, serta menguji peran kualitas laba sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi pasar karena mencerminkan peningkatan kapasitas dan prospek bisnis perusahaan. Namun, sinyal ini menjadi lebih kuat apabila didukung oleh kualitas laba yang tinggi, karena laba yang kredibel dapat meningkatkan tingkat kepercayaan para investor terhadap informasi yang disampaikan oleh perusahaan. Dengan demikian, kualitas laba memperkuat sinyal pertumbuhan perusahaan dalam membentuk persepsi positif investor terhadap kinerja perusahaan.

Dengan demikian, teori *signaling* menjadi landasan untuk menilai bagaimana pasar merespons peresmian Danantara sebagai sinyal positif atau negatif. Penelitian ini menguji reaksi pasar melalui *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid ask spread* pada saham BUMN dan Non BUMN di BEI.

2.1.2 Teori Hipotesis Pasar Efisien

Teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang diperkenalkan oleh Eugene Fama pada tahun 1970 dan menjadi salah satu teori paling berpengaruh dalam penelitian pasar modal. Atas kontribusi teorinya, Fama memperoleh Hadiah Nobel Ekonomi pada tahun 2013. Filosofi dari hipotesis pasar efisien didasarkan pada

expected utility theory yang menyatakan bahwa manusia sebagai makhluk rasional akan selalu berusaha mengoptimalkan utilitasnya dalam pengambilan keputusan investasi (Sapiri *et al.*, 2023).

Menurut Fama (1970) dalam Sapiri *et al.* (2023), terdapat tiga jenis efisiensi pasar modal. Pertama, efisiensi bentuk lemah, yaitu kondisi di mana harga sekuritas saat ini tidak berkorelasi pada nilai historisnya, yang menyebabkan fluktuasi yang tidak menentu (*random walk*). Kedua, efisiensi bentuk semi-kuat studi peristiwa digunakan untuk menilai dampak suatu pengumuman karena efisiensi bentuk semi-kuat menunjukkan bahwa harga sekuritas akan secara efisien mencerminkan semua informasi yang tersedia. Ketiga, efisiensi bentuk kuat yang mengamati apakah pihak dalam atau pihak tertentu lainnya memiliki akses ke informasi pribadi yang saat ini tidak tercermin dalam penetapan harga sekuritas, dan penelitian menunjukkan pihak ini dapat meraih keuntungan di atas normal (*abnormal return*) yang lebih tinggi.

Kunci utama dari hipotesis pasar efisien terletak pada hubungan antara informasi dan harga sekuritas. Pada pasar yang efisien, harga saham akan menyesuaikan diri dengan cepat ketika terdapat informasi baru. Namun, dalam praktiknya, tidak semua informasi dapat diinterpretasikan dengan mudah. Contohnya, pengumuman laba cenderung lebih cepat dipandang sebagai kabar baik atau buruk, sementara informasi yang lebih kompleks seperti merger memerlukan analisis lebih dalam oleh investor. Perbedaan kecanggihan dalam mengolah informasi ini menyebabkan tidak semua pasar benar-benar efisien (Hartono, 2017).

Beberapa penelitian empiris di Indonesia mendukung relevansi teori EMH. Pathonah *et al.* (2021) menemukan adanya reaksi pasar pada saat pengumuman *rights issue*, di mana *abnormal return* berbeda signifikan sebelum dan sesudah pengumuman tersebut. Temuan ini mendukung bahwa Bursa Efek Indonesia

mencerminkan bentuk efisiensi semi-kuat, di mana informasi publik dapat mempengaruhi pilihan investor saat membuat keputusan investasi. Penelitian lain oleh Khabibah *et al.* (2021) mengungkapkan bahwa kasus *Covid-19* pertama menyebabkan penurunan harga saham perusahaan di industri makanan dan minuman, meskipun tidak terjadi perubahan signifikan dalam volume perdagangan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar merespons cepat informasi publik terkait isu besar yang mempengaruhi perekonomian.

Penelitian Widyatmoko & Setiawan (2023) juga mendukung penggunaan *event study* dalam menguji efisiensi pasar semi-kuat. Analisis mereka menunjukkan bahwa perusahaan yang masuk dalam proses *rebalancing* indeks MSCI mengalami peningkatan *return abnormal* dan peningkatan aktivitas transaksi, sementara perusahaan yang dikeluarkan dari indeks mengalami *abnormal return* negatif dan penurunan volume perdagangan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara berbeda terhadap data atau informasi yang dirilis, sesuai dengan nilai ekonomis informasi atau data tersebut.

Dalam konteks penelitian ini, peresmian Danantara Indonesia sebagai *Sovereign Wealth Fund* (SWF) dipandang sebagai suatu peristiwa ekonomi strategis yang dapat diuji dengan pendekatan *event study*. Jika pasar modal Indonesia telah mencapai efisien semi kuat, maka informasi mengenai peresmian Danantara akan segera terlihat dalam harga saham, intensitas perdagangan, serta *bid ask spread* saham BUMN dan Non BUMN di BEI. Dengan demikian, penerapan teori hipotesis pasar efisien menjadi dasar konseptual penting untuk menganalisis respons pasar terhadap peristiwa tersebut.

2.1.3 Pasar Modal

Pasar modal sebagai wadah untuk menghubungkan pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak-pihak yang membutuhkan

pembiayaan untuk kegiatan produktif (emiten), oleh karena itu pasar modal merupakan fitur penting dari struktur keuangan suatu negara. Menurut Tandelilin (2017), pasar modal merupakan tempat transaksi dua pihak yang melibatkan metode perdagangan sekuritas. Produk investasi seperti saham, obligasi, dan reksa dana yang diperdagangkan di pasar modal biasanya memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Sedangkan berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, ruang lingkup pasar modal meliputi seluruh aktivitas yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik beserta efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang mendukung aktivitas tersebut. Definisi ini menegaskan peran fundamental pasar modal sebagai sarana alokasi dana dari pemilik modal (investor) kepada entitas yang membutuhkan pendanaan, baik perusahaan maupun pemerintah.

Secara fisik, aktivitas transaksi tersebut berlangsung di bursa efek. Di Indonesia, kegiatan ini difasilitasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), yang merupakan penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 2007. Seiring kemajuan teknologi informasi, transaksi pasar modal kini dapat dilakukan secara daring melalui sistem online trading, sehingga investor dapat bertransaksi tanpa harus hadir di lantai bursa.

Selain sebagai sarana untuk memperdagangkan sekuritas, pasar modal berfungsi sebagai lembaga penghubung antara pemilik dana dan mereka yang membutuhkan pendanaan. Fungsi ini menjadikan pasar modal berperan penting dalam meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya ekonomi. Melalui pasar modal, investor dapat menempatkan dananya pada instrumen investasi yang memberikan tingkat pengembalian terbaik, sementara perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kegiatan yang produktif. Dengan demikian, dana masyarakat

tersalurkan ke sektor-sektor potensial yang mendorong pertumbuhan ekonomi nasional (Tandelilin, 2017).

Menurut Sugiyono (2013), pasar modal terbagi menjadi beberapa jenis berdasarkan tahap dan waktu perdagangannya. Pasar primer (*primary market*) merupakan tempat suatu perusahaan untuk pertama kalinya menawarkan sekuritasnya kepada masyarakat melalui proses *Initial Public Offering* (IPO). Setelah proses ini selesai, aktivitas perdagangan berlanjut ke pasar sekunder (*secondary market*), yang menjadi tempat pertukaran sekuritas antar investor. Transaksi di pasar ini tidak lagi memberikan tambahan modal bagi perusahaan emiten, hal ini karena transaksi tersebut hanya melibatkan perpindahan kepemilikan antar pemegang sekuritas yang ada.

Selain itu, ada pasar ketiga (*third market*) dan pasar keempat (*fourth market*). Pasar ketiga berfungsi sebagai wadah perdagangan sekuritas di luar jam operasional pasar sekunder yang difasilitasi oleh broker untuk mempertemukan penjual dan pembeli. Sementara itu, pasar keempat dimanfaatkan oleh institusi-institusi berskala besar untuk melakukan transaksi saham dalam jumlah besar secara langsung tanpa perantara broker, dengan tujuan menghindari biaya komisi (Sugiyono, 2013).

Secara keseluruhan, pasar modal memainkan peran strategis dalam mendorong perkembangan ekonomi nasional. Bagi investor, pasar ini menjadi sarana untuk memperoleh imbal hasil (*return*) dari investasi yang dilakukan. Bagi perusahaan, pasar modal berfungsi sebagai sumber pembiayaan jangka panjang yang membantu ekspansi dan pengembangan bisnis. Sementara bagi pemerintah, pasar modal dapat menjadi alternatif pembiayaan proyek-proyek pembangunan. Oleh karena itu, keberadaan pasar modal yang sehat dan efisien sangat penting untuk menciptakan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan serta meningkatkan kesejahteraan masyarakat (Tandelilin, 2017).

2.1.4 Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

Berdasarkan Peraturan Menteri BUMN Indonesia Nomor PER-2/MBU/03/2023 tentang Pedoman Tata Kelola dan Kegiatan Korporasi Signifikan BUMN, Badan Usaha Milik Negara atau yang dikenal dengan BUMN adalah entitas bisnis yang seluruh atau mayoritas modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan langsung dari aset negara yang telah dipisahkan. Bentuk-bentuk BUMN dapat diklasifikasikan ke dalam beberapa jenis, yaitu:

- a. Perusahaan Perseroan (Persero) adalah perusahaan milik negara yang berbentuk Perseroan Terbatas, tujuannya berfokus pada memperoleh keuntungan, di mana minimal 51% sahamnya dimiliki oleh negara.
- b. Perusahaan Perseroan Terbuka (Persero Terbuka) merupakan Persero yang telah melakukan penjualan saham publik sesuai dengan peraturan pasar modal yang berlaku atau telah memenuhi persyaratan modal dan jumlah pemegang saham.
- c. Perusahaan Terafiliasi BUMN adalah Perseroan Terbatas yang di mana anak perusahaan BUMN, sekelompok anak perusahaan BUMN, atau kombinasi dengan BUMN induk memiliki lebih dari 50% saham perusahaan.
- d. Perusahaan Umum (Perum) merupakan perusahaan milik negara dengan modal sepenuhnya milik negara yang tidak dibagi menjadi saham. Tujuan utamanya adalah untuk membantu masyarakat umum dengan menawarkan produk dan/atau layanan berkualitas tinggi sambil tetap menjaga profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN, maksud dan tujuan pendirian BUMN adalah sebagai berikut:

- a. Memberikan kontribusi nyata terhadap pertumbuhan ekonomi nasional serta meningkatkan pendapatan negara melalui aktivitas usaha yang produktif.

- b. Mencapai keuntungan (laba) guna memperkuat posisi keuangan perusahaan dan memberikan nilai tambah bagi negara sebagai pemegang saham.
- c. Menyediakan manfaat bagi publik dengan menghadirkan produk dan/atau layanan berkualitas tinggi yang mampu memenuhi kebutuhan masyarakat luas.
- d. Menjadi pelopor usaha di sektor-sektor yang belum dapat dijalankan secara optimal oleh pihak swasta maupun koperasi.
- e. Berperan aktif dalam pemberdayaan ekonomi rakyat melalui pemberian bimbingan, dukungan, dan kerja sama dengan pengusaha kecil, koperasi, serta masyarakat umum.

Dalam konteks BUMN, pasar modal memainkan peran strategis dalam memperkuat struktur keuangan dan tata kelola perusahaan. Partisipasi BUMN dalam pasar modal, khususnya bagi yang berstatus Persero Terbuka. Pasar Modal membuka peluang untuk memperkuat permodalan, memperluas basis kepemilikan publik, dan meningkatkan efisiensi manajerial. Penawaran saham kepada masyarakat memungkinkan publik untuk turut memiliki bagian dari aset negara, sekaligus memperkuat kontrol sosial terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, keterlibatan di pasar modal mendorong BUMN untuk menerapkan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yang berfokus pada transparansi, akuntabilitas, dan profesionalisme dalam pengelolaan bisnis.

2.1.5 Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara)

Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara Indonesia) merupakan lembaga pengelola investasi strategis yang dibentuk berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang No 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara. Pembentukan Danantara bertujuan untuk mengkonsolidasikan serta

mengoptimalkan nilai investasi yang dikelola oleh BUMN secara jangka panjang dan berkelanjutan. Melalui fungsi ini, Danantara diharapkan mampu meningkatkan nilai ekonomi dan menjadi mitra strategis bagi investor domestik maupun asing. (Danantara Indonesia, 2025).

Nama “Daya Anagata Nusantara” diberikan langsung oleh Presiden Prabowo Subianto, yang mencerminkan semangat dan potensi masa depan bangsa Indonesia. Kata “Daya” bermakna energi, “Anagata” berarti masa depan, dan “Nusantara” mengacu pada Negara Kesatuan Republik Indonesia. Secara filosofis, nama ini menunjukkan kekuatan dan optimisme bangsa dalam membangun masa depan yang berdaulat dan sejahtera (Danantara Indonesia, 2025).

Sebagai lembaga pengelola investasi, Danantara Indonesia berkomitmen untuk mendorong transformasi ekonomi melalui penerapan prinsip *good governance*, profesionalisme, dan keberlanjutan. Sasaran strategis lembaga ini adalah meningkatkan efektivitas pengelolaan aset, menarik investasi dari luar negeri, serta memperkuat posisi kompetitif Indonesia di sektor-sektor penting, sehingga mampu menciptakan kesejahteraan yang merata bagi seluruh rakyat Indonesia. Visi Danantara adalah “Sebagai pengelola investasi terkemuka, di mana BUMN strategis akan menjadi enabler penempatan investasinya, Danantara Indonesia mendorong transformasi ekonomi Indonesia dengan menumbuhkan badan *Sovereign Wealth Fund* berskala dunia, mendukung pembangunan nasional dan menciptakan kemakmuran bagi seluruh rakyat Indonesia” (Danantara Indonesia, 2025). Dalam menjalankan perannya, Danantara mengusung lima misi utama:

1. Mengelola kekayaan negara dengan profesionalisme, transparansi, dan prinsip keberlanjutan berdasarkan tata kelola yang baik, guna mewujudkan kesejahteraan masyarakat sesuai amanat Pasal 33 Ayat (3) UUD 1945.

2. Mengoptimalkan serta mengelola aset-aset BUMN untuk menghasilkan nilai ekonomi yang lebih besar.
3. Berperan sebagai katalis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional melalui investasi pada sektor-sektor prioritas.
4. Meningkatkan dan mempercepat arus investasi, baik dari dalam negeri maupun luar negeri, melalui pengembangan kemitraan strategis.
5. Membangun lembaga pengelola kekayaan negara (*sovereign wealth fund*) yang independen, kompetitif, dan berorientasi pada keberlanjutan jangka panjang.

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2025, Badan Pengelola Investasi (BPI) Danantara memperoleh dana atau modal dari Penyertaan Modal Negara (PMN). Modal tersebut dapat berasal dari uang tunai, aset negara, kepemilikan saham negara di BUMN, serta sumber lain yang sah. Besaran modal awal BPI Danantara ditetapkan minimal Rp1 triliun, dengan kemungkinan penambahan melalui PMN maupun sumber pendanaan lain sesuai dengan kebutuhan pengelolaan investasi dan ekspansi ekonomi nasional

Pada fase awal operasionalnya, BPI Danantara akan melakukan konsolidasi terhadap beberapa BUMN berskala besar, termasuk Bank Mandiri, BRI, dan BNI yang diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Proses konsolidasi ini dilakukan dengan tetap mematuhi ketentuan dalam UU Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan, sebagaimana telah diubah terakhir dengan UU Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK). OJK memiliki peran krusial dalam memastikan pengelolaan perbankan BUMN tetap dijalankan dengan tata kelola yang baik, kehati-hatian, dan pengendalian risiko yang cukup untuk menjaga stabilitas sistem negara. (Otoritas Jasa Keuangan, 2025).

Selain itu, mengingat ketiga bank BUMN tersebut merupakan perusahaan terbuka yang sebagian sahamnya dimiliki oleh publik, sehingga penting bagi Danantara untuk memastikan kinerja yang baik dan membangun persepsi positif di kalangan investor (Otoritas Jasa Keuangan, 2025). Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan Danantara bukan hanya berfungsi sebagai pengelola investasi pemerintah, akan tetapi juga berperan sebagai institusi yang menjaga kepercayaan investor serta stabilitas ekonomi nasional.

Dalam konteks global, Danantara Indonesia disebut sebagai *sovereign wealth fund* kedua di Indonesia setelah *Indonesia Investment Authority* (INA). Danantara akan menginvestasikan sekitar USD 20 miliar ke berbagai proyek strategis mulai dari pemrosesan logam hingga pengembangan artificial intelligence (AI). Danantara diharapkan mengelola aset lebih dari USD 900 miliar, dengan peran besar dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia hingga mencapai 8%, dari sekitar 5% saat ini (Sulaiman & Ananda, 2025). Dengan demikian, Danantara Indonesia hadir sebagai instrumen penting dalam mendukung pembangunan nasional melalui pengelolaan investasi strategis yang profesional, berdaya saing global, dan berorientasi pada kemakmuran rakyat Indonesia.

2.1.6 Abnormal Return

Abnormal Return atau keuntungan berlebih didefinisikan sebagai perbedaan antara pengembalian aktual yang terjadi dengan pengembalian normal atau ekspektasian, yaitu tingkat hasil yang diharapkan investor berdasarkan data yang ada sebelumnya (Hartono, 2017). Dengan kata lain, *abnormal return* menggambarkan keuntungan atau kerugian yang tidak terduga yang muncul karena adanya suatu peristiwa atau informasi baru yang mempengaruhi harga sekuritas. Dalam kondisi dimana tidak terdapat kejadian atau informasi baru yang masuk ke pasar, *return* yang terbentuk seharusnya mendekati *return*

ekspektasian. Namun, ketika pasar menerima informasi yang bernilai ekonomis, maka harga saham akan bereaksi dan menghasilkan *abnormal return*.

Menurut Sapiri *et al.* (2023), *abnormal return* hanya mungkin terjadi apabila terdapat penyimpangan dari kondisi pasar efisien. Pada pasar yang benar-benar efisien, harga saham telah sepenuhnya mencerminkan seluruh data yang ada, sehingga kesempatan untuk mendapatkan *abnormal return* secara terus-menerus hampir tidak ada. Oleh karena itu, keberadaan *abnormal return* sering dijadikan indikator adanya ketidakefisienan pasar atau asimetri informasi di antara pelaku pasar.

Efficient Market Hypothesis (EMH) yang dikemukakan oleh Fama (1970) juga menyatakan bahwa pada pasar dengan efisiensi penuh atau kuat, harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi baik publik maupun privat. Dalam kondisi demikian, tidak ada investor yang bisa secara konsisten mendapatkan *return abnormal*. Namun, apabila *abnormal return* terdeteksi, apalagi sebelum informasi resmi diumumkan, hal tersebut mengindikasikan kemungkinan kebocoran informasi atau praktik perdagangan orang dalam (*insider trading*). Oleh karena itu, *abnormal return* berfungsi sebagai ukuran tingkat efisiensi pasar dalam merespons suatu peristiwa (Eden *et al.*, 2022).

Return abnormal bisa bernilai positif maupun negatif. *Return abnormal* positif menandakan bahwa investor mendapatkan laba yang melampaui ekspektasi normal, yang biasanya terjadi ketika pasar melihat suatu informasi sebagai berita positif (*good news*). Sebaliknya, *return abnormal* negatif menunjukkan bahwa pengembalian yang diperoleh lebih rendah dari yang diharapkan, yang umumnya mencerminkan tanggapan pasar terhadap berita buruk (*bad news*). Dalam perspektif *signaling theory*, *abnormal return* dapat dipandang sebagai sinyal yang mencerminkan bagaimana investor menginterpretasikan suatu informasi atau peristiwa. Contohnya, pengumuman

dividen tinggi bisa menimbulkan *abnormal return* positif sebagai sinyal kesehatan keuangan perusahaan, sementara pengumuman kerugian akan memicu *abnormal return* negatif sebagai sinyal risiko.

2.1.7 Trading Volume Activity

Respons pasar modal terhadap suatu informasi tidak hanya tercermin melalui fluktuasi nilai saham, tetapi juga dapat diamati melalui *trading volume activity* (TVA). TVA adalah salah satu indikator yang umum digunakan dalam penelitian reaksi pasar modal untuk menilai seberapa besar investor merespons informasi baru. Aktivitas volume perdagangan ini berkorelasi positif dengan tingkat likuiditas, sehingga semakin tinggi aktivitas perdagangan menunjukkan semakin likuid suatu saham dan semakin kuat reaksi pasar terhadap informasi yang masuk (Irvangi & Rahmani, 2022).

Secara konseptual, aktivitas volume perdagangan menunjukkan total nilai transaksi perdagangan saham yang dilakukan oleh investor dalam satuan uang. TVA digunakan untuk melihat perubahan minat investor terhadap suatu saham sebagai respon terhadap peristiwa tertentu. Jika sebuah informasi dipandang penting atau bernilai ekonomis, maka akan mendorong peningkatan volume perdagangan karena banyak investor melakukan aksi beli maupun jual saham tersebut (Rasyid *et al.*, 2025).

Volume perdagangan saham juga bisa menunjukkan seberapa aktif dan likuid suatu saham diperjualbelikan di pasar modal. Menurut Nida *et al.* (2020), aktivitas volume perdagangan dapat dijadikan acuan dalam menilai apakah investor menganggap suatu peristiwa sebagai informasi yang bermanfaat atau tidak. Apabila investor menilai informasi sebagai *good news*, maka volume perdagangan cenderung meningkat karena terjadi lonjakan transaksi. Sebaliknya, jika informasi dinilai sebagai *bad news*, maka volume perdagangan dapat menurun

atau terjadi aksi jual massal, sehingga pola pergerakan volume mencerminkan interpretasi pasar terhadap peristiwa tersebut.

Dengan demikian, TVA tidak hanya berfungsi sebagai indikator likuiditas saham, tetapi juga sebagai ukuran penting dalam studi peristiwa untuk menilai seberapa besar pasar merespons suatu informasi. Dalam konteks penelitian ini, analisis TVA digunakan untuk mengukur apakah peresmian Danantara Indonesia sebagai *Sovereign Wealth Fund* mempengaruhi aktivitas perdagangan saham BUMN dan Non BUMN di BEI. Perubahan signifikan pada TVA akan menunjukkan bahwa investor menanggapi peristiwa ini sebagai informasi bernilai, baik secara positif maupun negatif.

2.1.8 Bid Ask Spread

Bid Ask Spread merupakan selisih antara harga beli (*bid*) dan harga jual (*ask*) suatu saham pada suatu momen tertentu. Menurut Hartono (2017), *bid ask spread* adalah selisih antara penawaran terendah dari seorang pedagang yang bersedia menjual dan harga permintaan tertinggi dari seorang investor yang ingin membeli. Investor biasanya menunggu saham hingga mencapai harga tertentu, dengan tujuan menutup biaya transaksi yang timbul serta memperoleh keuntungan optimal. Biaya transaksi sendiri terdiri atas biaya tetap (seperti biaya administrasi) serta biaya variabel (seperti biaya peluang dan biaya kinerja), di mana biaya variabel lebih sulit diukur secara pasti (Irvangi & Rahmani, 2022).

Bid ask spread sering dipandang sebagai ukuran biaya transaksi yang harus ditanggung investor ketika ingin segera melakukan jual beli saham. Semakin besar spread, semakin tinggi biaya yang harus dibayar investor untuk melakukan transaksi instan. Selain itu, spread juga berfungsi sebagai tolok ukur likuiditas suatu saham. Saham dengan likuiditas tinggi, biasanya memiliki spread yang kecil karena diperdagangkan secara aktif. Sebaliknya, saham dengan tingkat likuiditas

rendah, Contohnya saham dari perusahaan kecil, umumnya memiliki spread yang lebih besar akibat tingginya risiko dan rendahnya jumlah transaksi (Pan & Misra, 2021).

Selain sebagai ukuran likuiditas, *bid ask spread* juga berperan penting dalam penelitian peristiwa (*event study*) untuk mengamati respons pasar terhadap suatu informasi baru. Spread dapat melebar apabila pasar menilai informasi sebagai sinyal yang meningkatkan ketidakpastian atau risiko. Sebaliknya, spread akan menyempit ketika informasi dipersepsikan positif, karena kepercayaan investor meningkat dan aktivitas perdagangan menjadi lebih tinggi.

Dengan demikian, *bid ask spread* tidak hanya sekadar mencerminkan biaya transaksi, tetapi juga merupakan indikator yang merefleksikan kondisi pasar. Spread dapat digunakan untuk menilai tingkat likuiditas saham, efisiensi pasar, serta keberadaan asimetri informasi. Oleh karena itu, analisis *bid ask spread* menjadi relevan dalam penelitian ini untuk mengukur bagaimana pasar bereaksi terhadap peresmian Danantara, terutama dalam melihat apakah informasi tersebut meningkatkan kepercayaan investor atau justru menambah ketidakpastian di pasar modal.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	(Pitoy <i>et al.</i> , 2022)	Reaksi Pasar Modal Terhadap Disahkannya RUU Cipta Kerja Menjadi	Independen: Peristiwa pengesahan UU Cipta Kerja. Dependen: A	Menurut Penelitian, pengesahan Undang-Undang Cipta Kerja membawa informasi yang memicu tanggapan di pasar modal. Ada perbedaan signifikan

		Undang-Undang Pada Emiten Perbankan.	<i>abnormal return</i> dan <i>Trading volume activity</i> (TVA).	secara statistik pada <i>abnormal return</i> (dengan signifikansi 0,000) dan TVA (dengan signifikansi 0,000) antara masa sebelum dan setelah kejadian. Meski demikian, analisis harian menunjukkan hanya 6 hari yang signifikan untuk <i>abnormal return</i> , sedangkan TVA tidak menunjukkan hari yang signifikan secara statistik.
2	(Suci, 2021)	Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (<i>Event study</i> pada Saham BRI Syariah)	Independen: Peristiwa pengumuman merger bank syariah. Dependen: <i>Abnormal return</i> dan <i>Trading volume activity</i> (TVA).	Hasil penelitian menunjukkan adanya respons pasar, dengan adanya perbedaan yang signifikan secara statistik dalam pengembalian abnormal selama periode 10 hari setelah pengumuman tersebut. Sebaliknya, TVA tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan (dengan nilai signifikansi lebih tinggi dari 0,05), yang menunjukkan bahwa pengumuman merger tersebut tidak cukup untuk mempengaruhi pilihan perdagangan dan investasi para <i>trader</i> dan investor.
3	(Elga et al., 2022)	Capital Market Reaction to Events Before and After The Covid-19 Announceme	Independen: Peristiwa pengumuman COVID-19 di Indonesia. Dependen: A	Menurut analisis statistik, pasar tidak bereaksi banyak terhadap pengumuman COVID-19. Nilai signifikansi untuk pengembalian abnormal sebelum (0,502) dan setelah

		nt in Indonesia (<i>Event study</i> on LQ45 Index Companies)	<i>normal</i> <i>return</i> dan <i>Trading</i> <i>volume</i> <i>activity</i> (TVA).	(0,358) peristiwa tersebut, serta untuk aktivitas volume perdagangan (0,889), semuanya di atas 0,05, yang mendukung hal ini. Dengan demikian, semua hipotesis tentang adanya perbedaan ditolak.
4	(Irvangi & Rahman i, 2022)	Analisis Perbedaan <i>Return</i> Saham, <i>Trading</i> <i>volume</i> <i>activity</i> Dan <i>Bid ask</i> <i>spread</i> Sebelum Dan Sesudah <i>Stock split</i>	Independen: Peristiwa <i>stock split</i> . Dependen: <i>R</i> <i>eturn</i> Saham, <i>Trading</i> <i>volume</i> <i>activity</i> (TVA), dan <i>Bid ask</i> <i>spread</i> .	Menurut temuan penelitian: (a) pemecahan saham tidak dapat diartikan sebagai indikator masa depan perusahaan yang menjanjikan karena tidak ada perbedaan yang terlihat dalam pengembalian saham. (b) Variasi yang signifikan dalam aktivitas volume perdagangan menunjukkan bahwa investor bereaksi cepat terhadap berita pemecahan saham. (c) Ada perbedaan signifikan pada <i>bid</i> <i>ask spread</i> , yang menunjukkan dampak negatif berupa penurunan likuiditas saham setelah <i>stock split</i> .
5	(Widyat moko & Setiawa n, 2023)	Reaksi Pasar Pada Peristiwa <i>Rebalancing</i> Indeks MSCI di Negara ASEAN-5	Independen: Peristiwa pengumuman <i>rebalancing</i> indeks MSCI (dibedakan menjadi saham yang ditambahkan	Kekesimpulan penelitian menunjukkan bahwa berita tentang modifikasi indeks MSCI memicu reaksi pasar yang signifikan. Bersamaan dengan peningkatan TVA, saham-saham dalam indeks tersebut mengalami peningkatan positif yang nyata

			dan dihapus dari indeks). Dependen: <i>Abnormal return</i> dan <i>Trading volume activity</i> (TVA).	dalam pengembalian abnormal, terutama pada hari pertama setelah pengumuman. Di sisi lain, meskipun terjadi peningkatan TVA untuk saham-saham ini, saham-saham yang tidak termasuk dalam indeks tersebut mengalami penurunan yang nyata dalam pengembalian anomali (terlihat pada hari pertama sebelum pengumuman, hari kelima setelahnya, dan dari hari pertama hingga hari ketiga setelah pengumuman).
6	(Rasyid <i>et al.</i> , 2025)	Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pemilihan Umum Presiden Indonesia Tahun 2024	Independen: Peristiwa Pemilihan Umum Presiden 2024. Dependen: <i>Abnormal return</i> dan <i>Trading volume activity</i> (TVA).	Temuan penelitian ini mengarah pada kesimpulan bahwa reaksi pasar terhadap pemilihan presiden 2024 tidak signifikan. Periode sebelum dan sesudah pemilihan memang berbeda dalam hal pengembalian abnormal, tetapi perbedaannya tidak signifikan secara statistik. Selain itu, TVA tidak berubah secara signifikan, menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham tetap stabil meskipun terjadi peristiwa politik besar. Pasar semi-kuat dari teori pasar efisien didukung oleh hasil ini.

7	(Pathonah <i>et al.</i> , 2021)	Analysis Semi-Strong Efficiency Market Testing Through of Right Issue Influence on <i>Abnormal return</i> in Emitens Indonesia Stock Exchange Period 2017-2019	Independen: Pengumuman right issue. Dependensi: <i>Abnormal return</i> .	Menurut temuan penelitian ini, pengumuman penerbitan saham baru (<i>rights issue</i>) mengandung informasi yang menyebabkan pasar saham bereaksi. Investor menggunakan informasi ini ketika mengambil keputusan investasi, seperti yang terlihat dari perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah penerbitan saham baru. Sementara return ekspektasian seringkali stabil, dan return aktual menunjukkan perbedaan yang mencolok. Efisiensi pasar Bursa Efek Indonesia yang tergolong semi-kuat didukung oleh data ini.
8	(Nida <i>et al.</i> , 2020)	Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019	Independen: Peristiwa Pemilu Serentak 2019. Dependensi: <i>Average abnormal return</i> (AAR) dan <i>Trading volume activity</i> (TVA).	Penelitian menyimpulkan Pemilu Serentak 2019 tidak membawa informasi cukup untuk memicu tanggapan signifikan di pasar modal. Ini dibuktikan oleh nilai signifikansi untuk AAR (0,322) dan TVA (0,968) yang jauh di atas 0,05, hal ini berarti tidak ada perbedaan bermakna untuk kedua variabel antara masa sebelum dan setelah pemilu. Investor cenderung menunggu dan melihat

				dengan menanti pengumuman hasil resmi serta kebijakan ekonomi baru sebelum bertindak di pasar modal.
9	(Khabibah <i>et al.</i> , 2021)	COVID-19 dan Reaksi Pasar Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia	Independen: Peristiwa pengumuman presiden mengenai kasus pertama COVID-19. Dependen: Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham.	Penelitian ini mengidentifikasi bagaimana pasar modal perusahaan makanan dan minuman merespons berita kasus COVID-19 pertama di Indonesia. Riset data menunjukkan bahwa harga saham turun secara signifikan setelah pengumuman tersebut. Namun, volume perdagangan saham tidak banyak berubah antara periode sebelum dan sesudah pengumuman. Menurut penelitian ini, guncangan informasi pandemi menyebabkan penurunan harga secara langsung, tetapi tidak ada peningkatan aktivitas perdagangan yang terlihat di industri tersebut.
10	(Sumasaputra <i>et al.</i> , 2025)	Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Integrasi	Independen: Pengumuman integrasi BUMN ke dalam Danantara	Dengan menggunakan metodologi studi peristiwa, penelitian ini mengkaji bagaimana pasar modal Indonesia merespons pengumuman pada 24

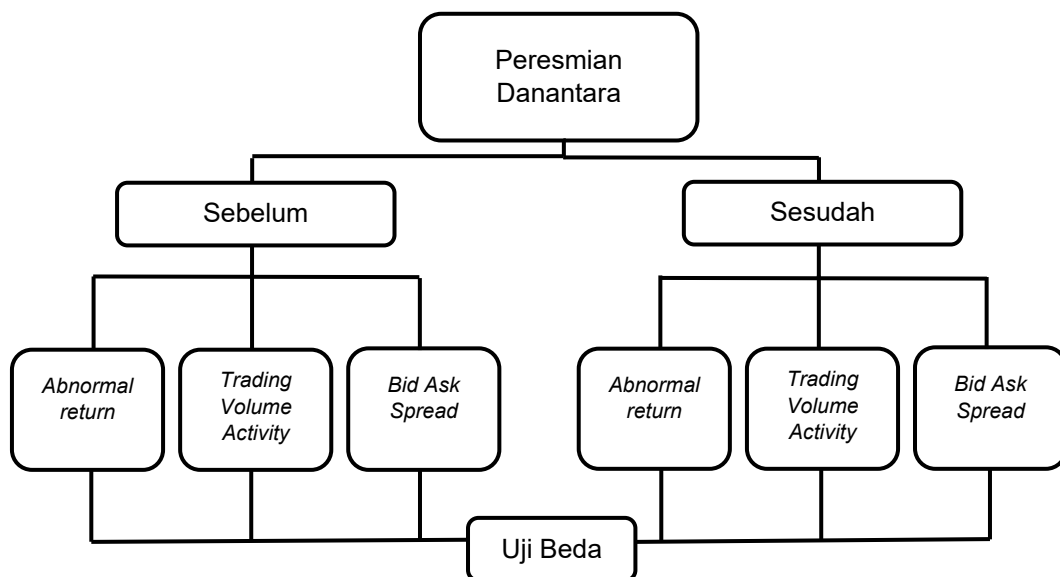
		BUMN ke Dalam Danantara: Studi Kasus Saham BUMN Serta Afiliasi BUMN Terbuka dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Dependen: <i>Abnormal return</i>	Februari 2025 tentang penggabungan BUMN ke dalam Danantara. Baik IHSG maupun saham perusahaan milik negara dan afiliasinya tidak menunjukkan pengembalian abnormal yang signifikan secara statistik. Ini menandakan pasar telah mengantisipasi dan menyerap informasi tersebut secara efisien sesuai Hipotesis Pasar Efisien bentuk setengah kuat. Namun, ditemukan penurunan signifikan secara praktis pada rata-rata harga saham dan nilai IHSG setelah pengumuman, mencerminkan sentimen investor yang cenderung pesimis dan hati- hati terhadap kompleksitas restrukturisasi BUMN dalam skala besar. Tanggapan pasar yang seragam dan sistemik menunjukkan kebijakan ini dipandang sebagai transformasi struktural dengan implikasi ekonomi yang luas.
--	--	---	---	---

Sumber: Berbagai sumber penelitian terdahulu

2.3 Kerangka Konseptual

Penelitian ini berfokus pada perusahaan BUMN dan Non BUMN selama periode perdagangan Februari hingga Maret 2025. Analisis dilakukan untuk menguji perbedaan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid ask spread* sebelum dan sesudah suatu peristiwa penting, yaitu peresmian Danantara pada 24 Februari 2025. Adapun gambaran umum kerangka pemikiran penelitian adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian



Sumber: Diolah oleh peneliti

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan Teori *Signaling* dan Teori Hipotesis Pasar Efisien sebagai teori dasar (*grand theory*) dalam penelitian ini, maka dirumuskan hipotesis penelitian yang berkaitan dengan reaksi pasar terhadap sebuah peristiwa ekonomi yang bersifat strategis. Kedua teori tersebut menjelaskan bagaimana informasi publik dalam hal ini peresmian Danantara Indonesia sebagai *Sovereign Wealth Fund* (SWF) memiliki kemampuan untuk memengaruhi perilaku investor dalam memilih investasi. Pengembalian abnormal, aktivitas volume perdagangan, dan selisih harga beli dan jual (*bid ask spread*) untuk saham perusahaan milik negara

dan perusahaan bukan milik negara di Bursa Efek Indonesia merupakan indikator dari respons investor ini. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini disusun untuk menguji sejauh mana peresmian Danantara memberikan sinyal yang direspons pasar modal secara efisien.

2.4.1 Pengaruh Peresmian Danantara Terhadap *Abnormal Return* Saham BUMN dan Non BUMN

Perubahan harga saham sebagai respons terhadap suatu informasi publik dapat dianalisis melalui *abnormal return*. Berdasarkan Teori *Signaling*, suatu peristiwa ekonomi yang dianggap memiliki nilai strategis akan bertindak sebagai sinyal (*signal*) bagi investor. Jika sinyal tersebut ditafsirkan sebagai berita baik (*good news*), maka investor cenderung melakukan aksi beli yang akan menaikkan harga saham dan menghasilkan pengembalian abnormal yang positif. Sebaliknya, jika informasi tersebut ditafsirkan sebagai berita buruk (*bad news*), maka investor akan merespons dengan aksi jual, sehingga menimbulkan *abnormal return* negatif. Dalam konteks peresmian Danantara sebagai *Sovereign Wealth Fund* (SWF), sinyal ini mencerminkan komitmen pemerintah dalam memperkuat pengelolaan aset negara dan meningkatkan efisiensi BUMN, sehingga berpotensi membangun ekspektasi positif di kalangan investor terhadap kinerja saham-saham BUMN di BEI.

Berdasarkan Teori Hipotesis Pasar Efisien, harga saham dalam pasar yang efisien akan segera merefleksikan seluruh informasi publik yang tersedia. Jika peresmian Danantara mengandung kandungan informasi yang dianggap relevan, maka perubahan harga akan terjadi secara cepat dan tercermin dalam *abnormal return*. Sejumlah penelitian empiris mendukung mekanisme ini. Menurut Pitoy *et al.* (2022) terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* pada saat Undang-Undang Cipta Kerja disahkan. Suci (2021) juga menunjukkan bahwa

berita tentang *merger* bank syariah menyebabkan *abnormal return* positif di sekitar tanggal kejadian.

Selanjutnya menurut Pathonah *et al.* (2021) juga menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* mengandung informasi yang menyebabkan *abnormal return* di pasar. Selanjutnya, Widyatmoko & Setiawan (2023) menemukan bahwa saham yang merupakan bagian dari *rebalancing* indeks MSCI memiliki *abnormal return* positif, sedangkan saham yang dikeluarkan memiliki *abnormal return* negatif. Bahkan pada peristiwa non-kebijakan seperti gangguan sistem IT global, Costa *et al.* (2025) menunjukkan adanya *return abnormal* yang negatif secara signifikan pada saham maskapai penerbangan. Berbagai temuan ini menunjukkan bahwa pasar modal secara konsisten bereaksi terhadap informasi yang memiliki kandungan sinyal ekonomi.

Berdasarkan landasan teori *signaling* dan hipotesis pasar efisien serta hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa informasi publik mampu mempengaruhi *abnormal return*, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham BUMN dan Non BUMN di sekitar peresmian Danantara.

2.4.2 Pengaruh Peresmian Danantara Terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) Saham BUMN dan Non BUMN

Perubahan aktivitas perdagangan saham atau *trading volume activity* (TVA) mencerminkan seberapa besar minat investor dalam merespons suatu informasi publik. Berdasarkan Teori *Signaling*, peristiwa ekonomi yang dianggap sebagai *good news* akan mendorong investor untuk melakukan aksi beli secara masif, sehingga meningkatkan volume transaksi. Sebaliknya, jika informasi dipersepsikan sebagai *bad news*, aktivitas perdagangan tetap dapat meningkat akibat adanya aksi jual besar-besaran. Dalam konteks peresmian Danantara

sebagai *Sovereign Wealth Fund* (SWF), sinyal ini berpotensi menarik perhatian investor terhadap saham-saham BUMN karena dinilai membawa ekspektasi pengelolaan aset negara yang lebih profesional dan produktif. Dengan demikian, pasar akan merespons sinyal tersebut melalui peningkatan aktivitas transaksi yang tercermin dalam perubahan TVA.

Selanjutnya, Teori Hipotesis Pasar Efisien menjelaskan bahwa pasar yang efisien akan secara cepat mengakomodasi seluruh informasi baru yang tersedia. Jika peresmian Danantara mengandung kandungan informasi yang dianggap relevan oleh investor, maka penyesuaian tidak hanya terjadi pada harga saham (*abnormal return*), tetapi juga pada perilaku perdagangan melalui fluktuasi TVA. Banyak penelitian empiris mendukung asumsi ini. Pitoy *et al.* (2022) menemukan perbedaan TVA signifikan pada emiten perbankan setelah pengesahan UU Cipta Kerja. Irvangi & Rahmani (2022) juga menunjukkan adanya perubahan TVA yang signifikan setelah peristiwa *stock split*. Hal serupa dikemukakan oleh Widyatmoko & Setiawan (2023) yang membuktikan bahwa saham yang ditambahkan ke indeks MSCI mengalami kenaikan TVA akibat meningkatnya antusiasme investor. Bahkan pada konteks politik, Nida *et al.* (2020) dan Rasyid *et al.* (2025) menunjukkan bahwa meskipun tidak selalu terjadi perubahan harga saham, sebagian peristiwa tetap mampu memicu fluktuasi TVA. Hal ini menandakan adanya reaksi pasar dari sisi likuiditas.

Berdasarkan landasan teori signaling dan hipotesis pasar efisien serta bukti empiris terdahulu yang menunjukkan bahwa informasi publik dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan saham, maka dirumuskan hipotesis berikut: H₂: Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) pada saham BUMN dan Non BUMN di sekitar peresmian Danantara.

2.4.3 Pengaruh Peresmian Danantara Terhadap *Bid Ask Spread* Saham BUMN dan Non BUMN

Reaksi pasar juga dapat dianalisis melalui perubahan *bid ask spread*, yaitu selisih antara harga penawaran beli (*bid*) dan harga penawaran jual (*ask*). Dalam Teori *Signaling*, peristiwa yang mengandung kandungan informasi tinggi akan mendorong terbentuknya ekspektasi yang lebih seragam di antara investor. Ketika sinyal yang diterima dianggap positif dan jelas, maka selisih antara *bid* dan *ask* akan menyempit karena pelaku pasar memiliki persepsi yang serupa terhadap nilai wajar suatu saham. Sebaliknya, apabila peristiwa menciptakan ketidakpastian atau ambiguitas, maka *bid ask spread* cenderung melebar akibat meningkatnya risiko dan disparitas pendapat antarinvestor. Dalam konteks peresmian Danantara, jika investor memandangnya sebagai sinyal positif bagi masa depan BUMN dan Non BUMN, maka *bid ask spread* diperkirakan menyempit sebagai refleksi meningkatnya likuiditas dan keyakinan pasar.

Dari sudut pandang Teori Hipotesis Pasar Efisien, pasar semi efisien akan merespons dengan cepat terhadap informasi yang dirilis ke publik, dan reaksi ini akan tercermin baik dalam harga maupun selisih harga beli dan jual. Penelitian yang mendukung hal ini adalah penelitian Irvangi & Rahmani (2022) yang mengungkapkan perbedaan yang signifikan pada selisih harga beli dan jual setelah terjadinya peristiwa pemecahan saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor merespons informasi tersebut dengan melakukan penyesuaian dalam aktivitas perdagangan mereka.

Berdasarkan landasan teori *signaling* dan hipotesis pasar efisien serta hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: Terdapat perbedaan *bid ask spread* pada saham BUMN dan Non BUMN di sekitar peresmian Danantara.