

Studi peristiwa: Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman Danantara pada perusahaan indeks LQ-45

Hananto Seno¹, Widuri Kurniasari²
Universitas Katolik Soegijapranata, Jl. Pawiyatan Luhur IV/1 Bendan Duwur Semarang
Email : 21d10193@student.unika.ac.id

Received 16 August 2025; Revised 2 September 2025; Accepted for publication 10 September 2025; Published 26 September 2025

Abstract — This study examines the reaction of the Indonesian capital market, particularly stocks in the LQ-45 index, to the announcement of the inauguration of the National Investment Management Agency (Badan Pengelola Investasi Nasional), Danantara, on February 24, 2025. Using an event study methodology, this study analyzes there is an abnormal positive average return around the Danantara announcement and to examine the differences in average abnormal returns (AAR) and trading volume activity (TVA) during the five-day period before and after the announcement. Hypothesis testing using the Wilcoxon Signed-Rank Test indicates no positive average abnormal returns around the announcement of Danantara. This finding supports the semi-strong form of the efficient market hypothesis (EMH), which indicates that information about the formation of Danantara was anticipated and absorbed by the market (priced-in). Conversely, the results show a significant change in trading volume activity before and after the announcement. This strengthens the relevance of Signaling Theory, which states that government announcements act as important signals in reducing information asymmetry between insiders (the government) and outsiders (investors). These findings indicate a significant increase in trading volume activity post-announcement, which is in line with signaling theory. While this announcement didn't change stock valuations, it served as a signal that reduced information asymmetry and stimulated investor trading interest. This restrained market reaction reflected investors' focus on long-term

Keywords — Danantara, market reaction, Average Abnormal Return, Trading Volume Activity

Abstrak — Penelitian ini mengkaji reaksi pasar modal Indonesia, khususnya pada saham-saham indeks LQ-45, terhadap pengumuman peresmian Badan Pengelola Investasi Nasional, Danantara, pada 24 Februari 2025. Dengan menggunakan metodologi studi peristiwa (event study), penelitian ini menganalisis ada tidaknya rerata *return* positif tidak normal di sekitar peristiwa pengumuman peluncuran Danantara serta menguji perbedaan *average abnormal return* (AAR) dan *trading volume activity* (TVA) selama periode lima hari sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil pengujian hipotesis menggunakan *Wilcoxon Signed-Rank Test* menunjukkan tidak ditemukan rerata *return* tidak normal positif di sekitar peristiwa pengumuman peluncuran Danantara. Temuan ini mendukung *Efficiency Market Hypothesis* (EMH) bentuk setengah kuat, yang mengindikasikan bahwa informasi pembentukan Danantara telah diantisipasi dan terserap oleh pasar (*priced-in*). Sebaliknya, hasil penelitian menunjukkan adanya perubahan signifikan pada *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman. Hal ini memperkuat relevansi Teori Sinyal (*Signaling Theory*), yang menyatakan bahwa pengumuman pemerintah bertindak sebagai sinyal penting dalam mengurangi asimetri informasi antara *insider* (pemerintah) dan *outsider* (investor). Temuan ini menunjukkan adanya peningkatan signifikan pada aktivitas *volume* perdagangan pasca pengumuman, yang sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*). Meskipun tidak mengubah valuasi saham, pengumuman ini berfungsi sebagai sinyal yang

mengurangi asimetri informasi dan mendorong minat transaksi investor. Reaksi pasar yang terkendali ini mencerminkan fokus investor pada implementasi jangka panjang

Kata Kunci — Danantara, reaksi pasar, rerata *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*

PENDAHULUAN

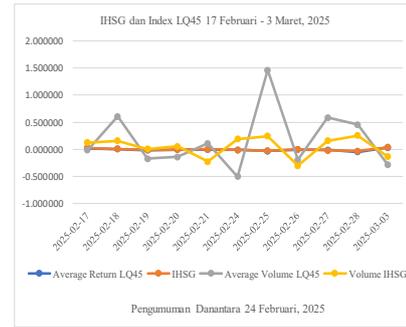
Dalam arsitektur ekonomi modern yang bertujuan mewujudkan masyarakat berkelanjutan (*sustainable society*), kedudukan pasar modal menjadi sangat fundamental. Ekonomi tidak hanya menjalankan fungsi ganda dalam membuka akses investasi bagi publik dan menjadi cerminan sentimen ekonomi, tetapi juga berperan strategis dalam mengalokasikan modal ke sektor-sektor produktif yang selaras dengan prinsip keberlanjutan jangka panjang. Sifatnya yang dinamis membuat setiap gejolak di lantai bursa menarik untuk dikaji, karena merefleksikan bagaimana para pelaku pasar merespons kebijakan yang akan membentuk masa depan ekonomi, sosial, dan lingkungan. Kedudukan pasar modal dalam struktur ekonomi sebuah bangsa sangatlah fundamental, menjalankan fungsi ganda yang krusial. Di satu sisi, dia membuka pintu bagi masyarakat luas untuk berpartisipasi dalam investasi, sementara di sisi lain, pergerakannya menjadi cerminan langsung dari sentimen dan kepercayaan para penanam modal terhadap stabilitas ekonomi. Sifatnya yang dinamis dan perannya yang sentral inilah yang membuat setiap gejolak di lantai bursa selalu menarik untuk dikaji lebih dalam, baik dari kacamata ekonomi, politik, maupun sosial. Sebagai komponen yang menyatu dengan sistem keuangan nasional, sensitivitas pasar terhadap berbagai kebijakan dan peristiwa menjadi tak terelakkan; salah satu contoh paling relevan adalah inisiatif pemerintah untuk membentuk Badan Pengelola Investasi Nasional, dengan nama Danantara. Lembaga ini diresmikan langsung oleh Presiden Prabowo Subianto pada tanggal 24 Februari 2025, dengan tujuan untuk mengakselerasi transformasi ekonomi sekaligus mengasah daya saing Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di panggung global. Payung hukum yang menaungi pendiriannya adalah revisi atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 mengenai BUMN, sebuah regulasi yang telah melalui pembahasan di Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) pada 5 Februari 2025.

Sebagai sebuah inisiatif strategis, Danantara dirancang untuk menjadi ujung tombak pertumbuhan ekonomi melalui mandatnya dalam mengawasi, merestrukturisasi, dan memperluas basis aset BUMN secara agresif. Pengumuman kebijakan strategis nasional sering kali memicu respons pasar

yang bervariasi, sangat bergantung pada bagaimana investor menafsirkan potensi dampaknya [1] Fitriaty dan Saputra (2023). Oleh karena itu, peresmian Danantara sebagai sebuah kebijakan ekonomi baru memiliki potensi untuk memiliki pengaruh yang signifikan terhadap bagaimana pasar modal Indonesia berfungsi. Penelitian ini secara khusus memfokuskan analisisnya pada pengumuman Danantara yang berlangsung pada hari Senin, 24 Februari 2025, untuk mengukur dampak fluktuasi harga saham Indeks LQ-45 yang merepresentasikan 45 saham unggulan di Bursa Efek Indonesia.

Studi oleh [2] Alifiani dan Isyuardhana (2024) yang mengkaji respon pasar modal Indonesia sebagai akibat dari kebijakan kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat (The Fed) pada saham-saham indeks LQ45 menyoroti adanya fluktuasi signifikan pada AAR dan ATV selama periode pengumuman, yang menunjukkan sensitivitas pasar terhadap kebijakan moneter global. Selain itu, kajian sistematis oleh [3] Hermawan dan Huda (2024) terhadap 20 artikel terkait reaksi pasar modal menegaskan bahwa sekitar 60% studi menunjukkan pengaruh signifikan peristiwa ekonomi dan kebijakan terhadap *abnormal return* dan aktivitas perdagangan saham, menyoroti pentingnya AAR dan ATVA sebagai alat ukur untuk menilai reaksi pasar. [4] Mahayoga dan Artini (2023) yang menganalisis reaksi pasar sebelum dan selama perombakan kabinet ketiga pada tahun 2022, juga menggunakan AAR dan ATVA sebagai variabel utama. Hasil dalam penelitiannya menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan pada AAR, namun tidak pada ATVA, yang mengindikasikan bahwa pasar lebih sensitif terhadap perubahan ekspektasi harga saham daripada aktivitas perdagangan dalam peristiwa tersebut.

Studi tentang penanguhan ekspor sawit oleh [5] Kusuma dan Dewi (2024) menemukan bahwa pasar hanya bereaksi secara signifikan dalam AAR, tetapi tidak dalam ATVA. Penelitian oleh [6] Agustini dan Suryadani (2022) yang mengamati pengumuman kebijakan *New Normal*, di mana pasar menunjukkan reaksi signifikan pada kedua indikator AAR dan ATVA, menandakan respons yang kuat terhadap kebijakan pandemi. Menurut peneliti, perbedaan hasil pada setiap peristiwa itu wajar, karena setiap peristiwa memiliki karakteristik unik. Konten informasi, tingkat ketidakpastian, dan dampak ekonomi dari setiap pengumuman akan berbeda, sehingga persepsi dan respons investor juga akan bervariasi. Karena keragaman temuan ini, studi ini difokuskan untuk menganalisis signifikansi respon pasar modal terhadap pengumuman informasi terkait pembentukan Danantara. Oleh karena itu, studi ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana pasar bereaksi, khususnya kepada saham-saham dalam indeks LQ-45, baik sebelum maupun setelah pengumuman Danantara. Reaksi pasar akan diukur menggunakan dua variabel utama yaitu *average abnormal return* dan *trading volume activity*.



Gambar 1. IHSIG dan Indeks LQ45 Sebelum dan Setelah Pengumuman Danantara

Lima hari sebelum pengumuman danantara, pasar cenderung bergerak dalam fluktuasi yang wajar. Namun keesokan harinya pada saat pengumuman peresmian danantara, pasar mulai menunjukkan respon pergerakan. Satu hari setelah pengumuman, pasar menunjukkan respon penurunan dimana harga saham indeks LQ45 menurun -0.028110 dan harga saham IHSIG menurun -0.024078, yang mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut memberikan respon kurang baik. Volume indeks LQ45 pada saat pengumuman mengalami penurunan -0.500239. Berbanding terbalik dengan Volume IHSIG yang mengalami peningkatan 0.191454. Satu hari setelah pengumuman, Volume indeks LQ45 naik hingga 1.459819. Tujuan studi ini adalah untuk menganalisis dampak pasar modal terhadap pengumuman pengumuman Danantara dengan membandingkan perubahan *average abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

Studi peristiwa adalah studi yang mempelajari bagaimana pasar merespons suatu kejadian penting dengan menggunakan sebuah pendekatan analisis empiris. Studi ini dirancang untuk mengevaluasi seberapa besar pengaruh sebuah peristiwa terhadap variabel tertentu, contohnya harga saham. Pengukuran dampak tersebut dilakukan dengan mengamati reaksi yang muncul tepat di sekitar waktu pengumuman pada saat peristiwa itu terjadi.

Teori *Efficiency Market Hypothesis* (EMH), sebuah teori fundamental di bidang keuangan yang di gagas oleh Fama pada tahun 1970 [7] Fama (1970). Menurut teori ini, pasar dianggap efisien ketika dimana harga saham yang terbentuk mencerminkan semua informasi relevan dan tersedia. Lebih lanjut, Fama mengklasifikasikan tingkat efisiensi pasar ke dalam tiga tingkatan, lemah (*weak form*), setengah kuat (*semi-strong form*), dan kuat (*strong form*). Pada tingkatan pasar lemah, semua jejak data historis seperti tren harga terdahulu dianggap sudah tercermin pada harga yang ada saat ini. Pada tingkatan pasar setengah kuat, menyatakan bahwa harga tidak hanya mencakup data historis tetapi juga mencerminkan semua informasi yang telah tersedia untuk publik, seperti berita, laporan keuangan, dan pengumuman pemerintah. Sementara itu tingkatan pasar bentuk kuat, harga pada saham telah menunjukkan totalitas informasi, baik bersifat publik maupun yang masih bersifat *private* [7] Fama (1970). [8] Siahaan (2023) dalam penelitiannya menguji hipotesis tentang efisien pasar setengah kuat di Bursa Efek

Indonesia untuk periode 2018-2022, menemukan adanya kecenderungan dengan bentuk setengah kuat. Buktinya adalah kecepatan harga saham dalam menyerap dampak dari pengumuman kebijakan ekonomi dan fiskal yang signifikan. Dalam penelitian [9] Sari et al. (2024) konsistensi pasar modal Indonesia dengan Hipotesis Pasar Efisien (EMH) bentuk lemah, terbukti melalui analisis data historis pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam rentang waktu 2010-2023 yang ditandai dengan adanya fenomena *mean-reversion*, di mana harga dalam jangka panjang cenderung kembali ke nilai rata-ratanya. [10] Ripal et al. (2023) yang meneliti pergerakan imbal hasil saham di indeks LQ45 dari April 2020 hingga April 2024. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa pergerakan imbal hasil pada periode mingguan dan bulanan bersifat acak, sebuah karakteristik kunci dari pasar yang efisien dalam bentuk lemah.

Signaling Theory atau Teori Sinyal pertama kali dikembangkan oleh Spence [11] Spence (1973). Teori ini menjelaskan bagaimana pihak di dalam perusahaan (*insider*) yang memiliki informasi lebih banyak akan berusaha menyampaikan informasi tersebut kepada pihak luar (*investor*) untuk mengurangi asimetri informasi [11] Spence (1973). Menurut [12] Choudhury (2024) *signaling theory* sangat relevan untuk menjelaskan interaksi antara dua pihak yang memiliki informasi asimetris dalam pasar atau organisasi. *Signaling theory* merupakan kerangka konseptual yang kuat untuk memahami komunikasi dan pengambilan keputusan dalam situasi ketidakpastian dan informasi asimetris, khususnya dalam konteks perilaku organisasi dan interaksi pasar. [13] Sari dan Lating (2024) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa pengumuman kebijakan pemerintah menjadi sinyal penting bagi investor saat mereka membuat keputusan berinvestasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebuah pengumuman penting yang mengandung sinyal positif (*good news*) mendorong optimisme investor, meningkatkan aktivitas dalam volume perdagangan, dan harga saham. Sebaliknya, sinyal yang negatif (*bad news*) menimbulkan reaksi sebaliknya. Dalam pasar modal, data harga saham beserta volume perdagangannya merupakan informasi yang bersifat eksplisit dan dapat di amati secara langsung dari respons investor terhadap sebuah peristiwa penting, terutama yang berkaitan dengan kebijakan pemerintah. Berlandaskan pada teori dan penelitian terdahulu yang telah di uraikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah berikut :

H1 : Ada rerata *return* tidak normal positif tidak normal di sekitar peristiwa pengumuman peluncuran Danantara.

Dalam penelitian [14] Safira dan Artini (2024), mereka menggunakan study peristiwa dengan data sampel saham sektor perbankan dalam BEI untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman kenaikan BI 7-Days. Hasil penelitian menemukan adanya AR yang signifikan pada saham sektor perbankan setelah pengumuman kenaikan suku bunga acuan BI. Ini membuktikan pasar bereaksi terhadap kebijakan ekonomi. [15] Saputra et al. (2024) dalam penelitiannya pada saham indeks LQ45 mengonfirmasi,

terdapat sebuah perbedaan AR yang signifikan pada sebelum dan sesudah penerapan kebijakan PPKM, menunjukkan bahwa pasar merespons informasi terkait pandemi. [16] Hayumurti dan Khomsiyah (2025) melakukan penelitian terhadap reaksi pasar modal terhadap pemilihan presiden 2024, menemukan adanya AR signifikan di sekitar periode pengumuman hasil pemilu. Menurut [17] Sasikumar et al. (2024) dalam penelitiannya pada kajian sistematis terhadap tren metodologi studi peristiwa global, menunjukkan peningkatan signifikan penelitian terkait reaksi pada pasar terhadap peristiwa makro ekonomi dan geopolitik sejak 2020, dengan banyak artikel yang mengonfirmasi adanya perubahan *abnormal return* signifikan setelah peristiwa penting. Berlandaskan pada teori dan penelitian terdahulu yang telah di uraikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah berikut :

H2 : Ada perbedaan rerata *return* tidak normal sebelum dan sesudah peluncuran Danantara.

Saat pasar menerima sebuah informasi, perubahan harga maupun *volume* transaksi di pasar modal dapat menjadi indikator adanya reaksi pada pasar. karena itu, dalam penelitian ini menggunakan *trading volume activity* sebagai indikator dalam menguji apakah telah terjadi perubahan aktivitas pada perdagangan sebagai respons terhadap peristiwa pengumuman Danantara. Perubahan dalam *volume* transaksi dianalisis untuk menentukan apakah informasi tersebut berpengaruh terhadap aktivitas pasar. [18] Rosman dan Yudanto (2022) melakukan penelitian studi peristiwa antar sektor di BEI terkait dengan pengumuman pandemi Covid-19 menunjukkan perbedaan signifikan dalam TVA sebelum dan setelah pengumuman pertama kasus Covid-19, hal ini menunjukkan reaksi pasar yang kuat dari sisi aktivitas perdagangan. [19] Telew et al. (2025) meneliti terkait reaksi pasat terhadap pencalonan presiden Prabowo Subianto menunjukkan adanya perbedaan TVA yang signifikan, ini menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan yang meningkat sebagai respons pasar. Menurut [20] Alam et al. (2024) dalam penelitiannya yang meneliti respons perusahaan dan investor terhadap pengumuman terkait konflik Rusia - Ukraina menunjukkan adanya perubahan signifikan dalam TVA di sekitar periode pengumuman tersebut, menandakan bahwa peristiwa geopolitik tersebut berdampak terhadap aktivitas pasar. Dengan mengacu pada landasan teori dan temuan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang di ajukan untuk penelitian adalah berikut :

H3 : Ada perbedaan *trading volume activity* pada sebelum dan sesudah peluncuran Danantara.

METODE PENELITIAN

Landasan penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan menggunakan metode studi peristiwa untuk mengukur serta menganalisis data reaksi pasar modal Indonesia kepada pengumuman peresmian Danantara. Pendekatan kuantitatif mejadi pilihan karena penelitian ini bertujuan untuk mengukur serta melakukan analisis data yang berkaitan dengan *abnormal return* dan *trading volume*

activity. Dengan penentuan sampel yang difokuskan secara khusus pada 45 perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ-45 pada saat pengumuman Danantara berlangsung. Menurut [21] Setiawan et al. (2024) dalam penelitiannya, studi peristiwa digunakan untuk mengukur sebuah dampak peristiwa yang terjadi kepada pasar modal. Menurut [22] Salim dan Mukhlisin (2022) *abnormal return* adalah selisih perbedaan antara *actual return* dan *expected return* pada suatu saham dalam periode tertentu. Rumus perhitungan *abnormal return* yang telah dijelaskan oleh [23] Muthaharia dan Yunita (2021) adalah sebagai berikut :

$$Arit = Rit - E[Rit]$$

Keterangan :

- Arit* = *Abnormal return in daily periode*
- Rit* = *Actual return in daily periode*
- E[Rit]* = *Expected return in daily periode*

Untuk menganalisis reaksi pasar, penelitian ini menetapkan jendela waktu pengamatan (*event window*) selama lima hari sebelum pengumuman dan lima hari sesudah pengumuman. Dalam rentang waktu tersebut, intensitas perdagangan saham dinilai menggunakan indikator *Trading Volume Activity (TVA)* untuk menilai seberapa aktif perdagangan saham berlangsung, yang nilainya dihitung dengan merasiokan jumlah saham perusahaan yang ditransaksikan harian terhadap total saham beredar perusahaan. Rumus perhitungan yang digunakan untuk menentukan *trading volume activity* berdasarkan [24] Plerou et al. (2001) dalam jurnal penelitian [25] Nainggolan (2023), yaitu sebagai berikut :

$$TVA_{i,t} = \frac{Trade_{i,t}}{Outstanding_{i,t}}$$

Keterangan :

- $TVA_{i,t}$ = *the trading activity.*
- $Trade_{i,t}$ = *the number of stock traded at the announcement date.*
- $Outstanding_{i,t}$ = *the number of stock outstanding at the announcement date.*

Berikut ini adalah kriteria yang ditetapkan untuk pengambilan sample dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan tercatat pada indeks LQ-45 pada periode pengumuman danantara dan tidak mengalami suspensi perdagangan pada periode pengumuman danantara.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebagai langkah awal untuk memahami karakteristik data, disajikan Rerata *Return* Tidak Normal dan *Trading Volume Activity*. Analisis ini mencakup data dari saham-saham perusahaan indeks LQ-45 dalam periode jendela pengamatan lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman peresmian Danantara oleh Pemerintah Indonesia. Hasilnya sebagai berikut :

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

Periode	Rerata Return Tidak Normal	Standar Deviasi Return Tidak Normal	Trading Volume Activity	Standar Deviasi Trading Volume Activity
Lima Hari Sebelum Peristiwa	-0.0037	0.0047	0.0010	0.0001
Lima Hari Setelah Peristiwa	-0.0039	0.0069	0.0020	0.0012

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2025

Pada hasil Tabel 1 yang ada di atas, sebelum pengumuman peresmian danantara, *rerata return* tidak normal adalah sebesar -0.00376080 dan menunjukkan nilai standar deviasi 0.0047200127. Kemudian, setelah pengumuman peresmian danantara, *rerata return* tidak normalnya meningkat menjadi lebih *negative* sebesar -0.00396300 dengan nilai standar deviasinya 0.006962125. Hal ini memberikan indikasi awal adanya sentimen pasar yang kurang positif terhadap informasi dari peristiwa tersebut, yang menandakan adanya peningkatan ketidakpastian di kalangan para investor. Sebaliknya, nilai *trading volume activity* sebelum pengumuman peresmian danantara adalah 0.00107020 dengan nilai standar deviasinya 0.000114021. Kemudian, setelah pengumuman peresmian danantara, *trading volume activity* meningkat menjadi lebih positif sebesar 0.00200600. Dengan demikian, peristiwa tersebut mengandung informasi yang kuat, sehingga berhasil menarik minat para investor dan mendorong mereka untuk lebih aktif melakukan transaksi.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Periode	Rerata return tidak normal	Signifikansi return	Trading Volume Activity	Signifikansi Trading Volume Activity
H-5	-0.011064	0.028	0.001083	0.000
H-4	0.000836	0.000	0.001169	0.000
H-3	-0.002060	0.532	0.001114	0.032
H-2	-0.000886	0.141	0.001111	0.000
H-1	-0.005630	0.668	0.000874	0.000
H+1	-0.004032	0.062	0.001217	0.001
H+2	-0.007132	0.015	0.001142	0.002
H+3	0.007392	0.045	0.001433	0.000
H+4	-0.011335	0.000	0.004103	0.000
H+5	-0.004708	0.585	0.002135	0.000

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2025

Sebelum melanjutkan ke tahap pengujian hipotesis, data penelitian diuji normalitasnya terlebih dahulu. Uji ini dilakukan dengan metode Kolmogorov-Smirnov. Dalam Tabel 2 di dapati bahwa hanya rerata *return* tidak normal H-3, H-2, H-, H+3, H+5 yang memiliki nilai berada di atas ambang batas signifikansi (Sig.) > 0,05. Berdasarkan hasil uji normalitas di atas, ada data yang menunjukkan tidak ber distribusi normal. Maka, pengujian hipotesis di lanjutkan

menggunakan uji statistic non – parametrik (Uji *Wilcoxon Signed-Rank*).

Tabel 3. Uji *Wilcoxon Signed-Rank Test*

Periode	Rerata Return Tidak Normal	Signifikansi	Keterangan
H-5	-0.0110	0.004*	Signifikan
H-4	0.0008	0.096**	Signifikan
H-3	-0.0020	0.756	Tidak Signifikan
H-2	-0.0008	0.546	Tidak Signifikan
H-1	-0.0056	0.044*	Signifikan
H+1	-0.0040	0.546	Tidak Signifikan
H+2	-0.0071	0.049*	Signifikan
H+3	0.0073	0.054*	Signifikan
H+4	-0.0113	0.052*	Signifikan
H+5	-0.0047	0.266	Tidak Signifikan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa Periode H-4 (0.0008, sig=0.096) dan H+3 (0.0073, sig=0.054) memenuhi kriteria, tetapi sebagian besar periode menunjukkan return negatif atau tidak signifikan, sehingga disimpulkan bahwa tidak ada *return* positif tidak normal yang signifikan secara konsisten di sekitar peluncuran Danantara, dan Hipotesis pertama (H1) ditolak.

Tabel 4. Uji *Wilcoxon Signed-Rank Test Return Tidak Normal*

Periode	Z	Signifikansi	Keterangan
Sebelum Peristiwa vs Sesudah Peristiwa	-0.401	0.689	Tidak Signifikan
Event Day (H0) vs Sebelum Peristiwa	-1.101	0.271	Tidak Signifikan
Event Day (H0) vs Sesudah Peristiwa	-0.446	0.656	Tidak Signifikan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2025

Merujuk pada data pengujian di Tabel 4, tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan secara statistik jika dibandingkan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Sebagaimana disajikan pada Tabel 4, kesimpulan ini ditarik karena nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,689 lebih tinggi dari Tingkat signifikan 0,05, dengan nilai Z -0,401. Selanjutnya, perbandingan antara return pada hari peristiwa *event day* (H0) dengan periode sebelum peristiwa menghasilkan nilai Z -1,101 dengan signifikansi 0,271. Hasil ini juga tidak signifikan, yang berarti return pada hari peristiwa tidak berbeda secara nyata dengan return sebelum peristiwa. Begitu pula pada pengujian antara hari peristiwa *event day* (H0) dengan periode sesudah peristiwa, diperoleh nilai Z -0,446 dengan signifikansi 0,656, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara keduanya dan Hipotesis kedua (H2) ditolak.

Tabel 5. Uji *Wilcoxon Signed-Rank Test Trading Volume Activity*

Periode	Z	Signifikansi	Keterangan
Sebelum Peristiwa vs Sesudah Peristiwa	-4.780	0.000	Signifikan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2025

Hasil uji pada Tabel 5 aktivitas volume perdagangan saham terbukti telah mengalami perubahan yang signifikan secara statistik antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Merujuk pada Tabel 5, temuan ini didukung oleh nilai Z-hitung sebesar -4,780 dengan tingkat signifikansi 0,000, dimana angka tersebut lebih rendah dari tingkat signifikan 0,05. Dari temuan yang telah di dapat di atas, bisa disimpulkan telah terjadi perubahan aktivitas volume perdagangan saham yang signifikan setelah peristiwa dibandingkan dengan sebelum peristiwa. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal merespons peristiwa yang diteliti melalui perubahan tingkat aktivitas perdagangan, meskipun hasil uji pada *return* sebelumnya tidak menunjukkan adanya perbedaan signifikan. Kondisi ini memperlihatkan bahwa peristiwa tersebut lebih berpengaruh terhadap intensitas transaksi saham daripada terhadap perolehan return yang diterima investor, dengan demikian Hipotesis tiga (H3) diterima

Hasil pengujian statistik menunjukkan penolak Hipotesis pertama (H1) dan kedua (H2), karena tidak ditemukan rerata *return* tidak normal positif di sekitar peristiwa pengumuman peluncuran Danantara. Baik perbandingan rerata *return* tidak normal sebelum dan sesudah peristiwa (sig. 0,689) maupun perbandingan pada hari peristiwa (*event day*) dengan periode sebelum (sig. 0,271) dan sesudahnya (sig. 0,656) menunjukkan hasil tidak signifikan. Temuan ini memberikan dukungan empiris yang kuat terhadap *Efficiency Market Hypothesis* (EMH) bentuk semi-kuat, yang menegaskan bahwa seluruh informasi publik telah tercermin dalam harga saham. Informasi terkait rencana pembentukan Danantara sebagai *superholding* bukan merupakan peristiwa mengejutkan (*surprise event*), karena wacana tersebut telah lama sering di sebutkan oleh Pemerintah sebelum perserian pada 24 Februari 2025. Akibatnya, pasar telah lebih dahulu menyerap dan menghargai informasi tersebut (*priced-in*), sehingga pengumuman resmi tidak menimbulkan perubahan harga yang signifikan. Investor institusional yang mendominasi saham LQ-45 kemungkinan telah melakukan penyesuaian portofolio sejak wacana awal pembentukan Danantara oleh pemerintah.

Berbeda dengan return, hasil yang didapatkan pada penelitian menunjukkan adanya perubahan signifikan di *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman dengan nilai Z = -4,780 dan signifikansi 0,000, sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Hal ini memperkuat relevansi Teori Sinyal (*Signaling Theory*), yang menyatakan bahwa pengumuman pemerintah bertindak sebagai sinyal penting dalam mengurangi asimetri informasi antara *insider* (pemerintah) dan *outsider* (investor). Meskipun sinyal ini tidak cukup kuat untuk mengubah valuasi harga saham secara drastis karena telah diantisipasi sebelumnya, tetapi sinyal ini

mampu meningkatkan aktivitas transaksi. Dengan demikian, kenaikan volume perdagangan mencerminkan adanya minat investor dalam merespons peristiwa tersebut, meskipun bukan karena adanya perubahan fundamental jangka pendek.

Stabilitas fundamental saham – saham indeks LQ-45 yang berkapitalisasi besar dan likuiditas tinggi menjadi salah satu faktor yang membuat reaksi pasar relatif terkendali dan lebih tahan terhadap pengaruh peristiwa. Pasar modal Indonesia juga diawasi ketat oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Regulasi yang ada membuat volatilitas pasar relatif terkendali. Mekanisme *trading halt* dan batasan *auto rejection* juga dapat meredam fluktuasi harga saham yang ekstrim. Investor pada saham-saham indeks LQ-45 umumnya adalah institusi atau investor berpengalaman yang memiliki analisis rasional, sehingga *behavioral bias* seperti *over reaction* atau *herding* tidak terlalu kuat. Pada periode pengamatan, kondisi pasar global juga memberikan tekanan terhadap pasar modal Indonesia, sentimen pasar lebih dipengaruhi oleh isu makroekonomi global, seperti kekhawatiran atas kenaikan tarif impor Amerika Serikat dan keadaan pelemahan pasar saham Amerika Serikat. Selain itu, sikap *wait and see* yang ditunjukkan investor merefleksikan orientasi pada agenda pembangunan berkelanjutan. Investor menunggu bukti nyata dari implementasi peresmian Danantara, khususnya terkait perbaikan tata kelola (*good governance*), peningkatan efisiensi, serta kontribusi terhadap ekonomi hijau. Kondisi ini menandakan adanya pergeseran fokus pasar modal Indonesia dari sekadar reaksi jangka pendek berbasis sentimen menuju perhatian yang lebih besar pada substansi dan penciptaan nilai ekonomi jangka panjang yang berkelanjutan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, kesimpulan yang ditarik dari penelitian ini adalah bahwa peristiwa pengumuman pembentukan Danantara pada 24 Februari 2025 tidak memicu reaksi pasar yang signifikan pada saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ-45. Pada penelitian ini tidak didapati adanya abnormal return yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman, baik pada perbandingan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa, maupun antara hari pengumuman dengan periode sekitarnya. Temuan ini mendukung *Efficiency Market Hypothesis* (EMH) bentuk semi-kuat, yang mengindikasikan bahwa informasi mengenai pembentukan Danantara telah diantisipasi dan diserap oleh pasar (*priced-in*) sebelum pengumuman resmi dilakukan, mengingat wacana ini telah lama dibahas oleh pemerintah. Meskipun tidak ada perubahan signifikan pada return saham, penelitian ini menemukan adanya peningkatan signifikan pada aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) setelah pengumuman. Hal ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*), di mana pengumuman tersebut berfungsi sebagai sinyal penting dari pemerintah yang berhasil mengurangi asimetri informasi dan mendorong minat investor untuk bertransaksi, walaupun tidak sampai mengubah valuasi saham secara drastis. Reaksi pasar yang rasional dan terkendali ini juga didukung oleh beberapa faktor lain, termasuk stabilitas fundamental saham indeks LQ-45, sikap *wait and see* investor yang berorientasi pada implementasi jangka panjang Danantara, serta pengaruh kondisi makroekonomi global yang lebih dominan pada periode tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Fitriaty and Saputra, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Partai Politik Yang Lolos Menjadi Peserta Pemilu Tahun 2024," *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan (Mankeu)*, vol. 12, no. 01, pp. 237–248, Mar. 2023, doi: <https://doi.org/10.22437/jmk.v14i01.40094>.
- [2] Alifiani and Isyuardhana, "Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kenaikan Suku Bunga The Fed (Studi pada Perusahaan Kelompok Indeks LQ45) Analysis Of Indonesian Capital Market Reaction To Fed's Interest Rate Increase (Study on LQ45 index group companies)," Aug. 2024.
- [3] Hermawan and Huda, "Event Study dalam Pasar Modal: Tinjauan Sistematis Tentang Reaksi Abnormal Return dan Aktivitas Perdagangan," vol. 15, no. 7, Dec. 2024, doi: <https://doi.org/10.59188/covalue.v15i7.4984>.
- [4] Mahayoga and Artini, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Reshuffle Kabinet Jilid Iii Tahun 2022," *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, vol. 4, pp. 752–761, Apr. 2023, doi: <https://doi.org/10.24843/EEB.2023.v12.i04.p16>.
- [5] Kusuma and Dewi, "Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Penghentian Ekspor Komoditas Sawit Tahun 2022," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, vol. 13, no. 3, p. 388, Apr. 2024, doi: [10.24843/EJMUNUD.2024.v13.i03.p02](https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2024.v13.i03.p02).
- [6] Agustiani and Suryandani, "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pemberlakuan New Normal Di Indonesia (Studi Kasus pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)," Feb. 2022, doi: <https://dx.doi.org/10.47686/bbm.v8i1.466>.
- [7] Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work," *J Finance*, vol. 25, no. 2, pp. 383–417, May 1970, doi: <https://doi.org/10.2307/2325486>.
- [8] Siahaan, "Efficient Market Hypothesis Analysis on the Indonesian Stock Exchange on the Asean Stock Market," *Formosa Journal of Applied Sciences*, vol. 2, no. 12, pp. 3323–3340, Dec. 2023, doi: <https://doi.org/10.55927/fjas.v2i12.7134>.
- [9] Sari, Maradesa, and Budiarto, "Efisiensi pasar dan mean-reversion di Indonesia," *Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat*, vol. 2, no. 2, pp. 103–108, Mar. 2024, doi: [10.58784/mbkk.114](https://doi.org/10.58784/mbkk.114).
- [10] Ripal *et al.*, "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode April 2020-April 2024," *Seminar Nasional Teknologi dan Multidisiplin Ilmu (SEMNASTEKMU)*, vol. 3, no. 2, pp. 78–91, Dec. 2023, doi: [10.51903/semnastekmu.v3i2.228](https://doi.org/10.51903/semnastekmu.v3i2.228).
- [11] Spence, "Job Market Signaling," Aug. 1973, doi: <https://doi.org/10.2307/1882010>.
- [12] Choudhury, "Signaling Theory: An Approach to Organizational Behavior Research," *Journal Of Accounting, Business And Management*, Vol. 32, No. 2, Pp. 98–120, Oct. 2024, Doi: <https://doi.org/10.31966/Jabminternational.V31i2.1199>.
- [13] Sari And Lating, "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kebijakan Psbb (Event Study Pada Perusahaan Pakaian Dan Barang Mewah)," Vol. 18, No. 2, Pp. 223–239, Oct. 2024, Doi: [10.25170/Jara.V18i2.5417](https://doi.org/10.25170/Jara.V18i2.5417).
- [14] Safira And Artini, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kenaikan Bi 7-Days Reverse Repo Rate (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)," *Jurnal Review Pendidikan Dan Pengajaran*, Vol. 7, No. 3, Pp. 10423–10430, Jul. 2024, Doi: <https://doi.org/10.31004/Jrpp.V7i3.31079>.
- [15] Saputra, Alvia, Syaipudin, And Widyanti, "Analisis Reaksi Pasar: Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pandemi Covid-19 Di Indonesia Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45 Bursa Efek Indonesia," *Journal On Education*, Vol. 06, No. 03, Pp. 16138–16145, Mar. 2024, Doi: <https://doi.org/10.31004/JoE.V6i3.5497>.
- [16] Hayumurti And Khomsiyah, "Event Study: Capital Market Reaction Before And After The Announcement Of Presidential And Vice Presidential Candidates 2024," *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, Vol. 9, No. 2, Pp. 1295–1303, Apr. 2025, Doi: [10.33395/Owner.V9i2.2675](https://doi.org/10.33395/Owner.V9i2.2675).
- [17] S. Sasikumar And N. Sundaram, "Event Study Methodology Trends In The Stock Market: A Systematic Review Based On

- Bibliometric Analysis,” Jul. 05, 2024, *Malque Publishing*. Doi: 10.31893/Multirev.2024234.
- [18] Rosman And Yudanto, “Analisis Event Study Antarsektor Di Bursa Efek Indonesia Terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19,” Aug. 2022. Doi: <https://doi.org/10.31842/Jurnalinobis.V5i4.252>.
- [19] Telew, Tulung, And Untu, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pencalonan Presiden Prabowo Subianto Sebelum Dan Sesudah Menang Quick Count Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45 Capital Market Reaction To Prabowo Subianto’s Presidential Nomination Event Before,” *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1, Pp. 408–417, Jan. 2025, Doi: <https://doi.org/10.35794/Emba.V13i01.60127>.
- [20] Alam, Devos, And Feng, “Firm Reaction To Geopolitical Crises: Evidence From The Russia-Ukraine Conflict,” Jan. 2024. [Online]. Available: https://scholarworks.utep.edu/hunt_working/4
- [21] Setiawan, Sudaryo, Sipahatur, And Sofiati, “Event Study Of The New Economy Board On Abnormal Return And Trading Volume Activity Of Company Shares In The Indonesia Stock Exchange,” *Eduvest-Journal of Universal Studies*, vol. 4, no. 8, pp. 6629–6641, Aug. 2024, doi: <https://doi.org/10.59188/eduvest.v4i8.1767>.
- [22] Salim and Mukhlisin, “Analisa Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Penerbitan Laporan Audit (Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia),” Jun. 2022. doi: <https://doi.org/10.14710/jaa.19.1.22-42>.
- [23] Muthaharia and Yunita, “Analysis of Abnormal Return and Trading Volume Activity Difference Before and After the Announcement of New Normal Implementation by President Joko Widodo: Study on LQ 45 in the Indonesia Stock Exchange,” Mar. 2021. [Online]. Available: <http://myjms.mohe.gov.my/index.php/ijaref>
- [24] V. Plerou, P. Gopikrishnan, X. Gabaix, L. A. Nunes Amaral, and H. Eugene Stanley, “Price fluctuations, market activity and trading volume,” *Quant Finance*, vol. 1, no. 2, pp. 262–269, 2001, doi: 10.1088/1469-7688/1/2/308.
- [25] Nainggolan, “Trading Volume Activity Surrounding Earnings Releases: Evidence from Indonesia,” *JASF Journal of Accounting and Strategic Finance*, vol. 6, no. 2, pp. 192–211, Dec. 2023, doi: 10.33005/jasf.v6i2.402.

PENULIS



Hananto Seno, Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katolik Soegijapranata Semarang



Widuri Kurniasari, Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katolik Soegijapranata Semarang