Darunnajah *in* Economics
ISSN(Online): XXXX-XXXX
Vol 1 no 1 (2026): March 2026
https://journal.darunnajah.org/index.php/DIEC

Peran Lembaga Pengelola Investasi (Danantara/Sovereign Wealth Fund) dalam Optimalisasi Alokasi Aset BUMN dan Dampaknya terhadap Pasar Modal

Muh. Ali Ridlo
MA Darunnajah Trenggalek
aliridlo590@gmail.com

ABSTRAK

Pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (BPI Danantara) pada 24 Februari 2025 menandai perubahan penting dalam tata kelola dan pengelolaan aset negara di Indonesia. Danantara memperoleh mandat strategis untuk mengoptimalkan investasi pemerintah dan aset Badan Usaha Milik Negara (BUMN), sekaligus mengoordinasikan fungsi holding operasional dan holding investasi dalam rangka menciptakan nilai ekonomi jangka panjang. Penelitian ini bertujuan menganalisis peran Danantara sebagai sovereign wealth fund dalam mengoptimalkan alokasi aset BUMN serta mengkaji dampaknya terhadap pasar modal Indonesia. Penelitian menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode studi kepustakaan dan analisis deskriptif terhadap artikel jurnal ilmiah, laporan kelembagaan, serta data dan informasi pasar modal yang relevan. Literatur mengenai sovereign wealth fund menunjukkan bahwa efektivitas pengelolaan dana kekayaan negara sangat dipengaruhi oleh kualitas tata kelola, transparansi, diversifikasi portofolio, serta ketepatan strategi alokasi aset. Studi terbaru mengenai Danantara menunjukkan bahwa alokasi saham dan nilai pasar merupakan faktor penting dalam keberhasilan jangka panjang sovereign wealth fund, sementara penguatan tata kelola menjadi salah satu prasyarat utama bagi optimalisasi investasi. Dari perspektif pasar modal, sejumlah studi event study menunjukkan bahwa pembentukan dan peluncuran Danantara menghasilkan respons pasar yang belum seragam. Siska et al. (2025) menemukan tidak terdapat perubahan yang signifikan secara statistik pada return dan volume perdagangan pasar di sekitar peluncuran Danantara, sedangkan Danang et al. (2025) menemukan adanya perbedaan return sebelum dan sesudah peluncuran meskipun abnormal return di sekitar peristiwa tidak signifikan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa dampak Danantara terhadap pasar modal masih berada pada tahap awal dan sangat dipengaruhi oleh ekspektasi investor, ketersediaan informasi, tata kelola, serta kejelasan implementasi kebijakan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa Danantara memiliki potensi menjadi instrumen strategis untuk meningkatkan efisiensi alokasi aset BUMN, memperkuat penciptaan nilai, dan mendorong pendalaman pasar modal, tetapi realisasi dampak tersebut bergantung pada penerapan tata kelola yang transparan, strategi diversifikasi investasi, manajemen risiko, serta konsistensi kebijakan investasi jangka panjang.

Kata kunci: *Danantara, sovereign wealth fund, BUMN, alokasi aset, pasar modal, tata kelola investasi.*

ABSTRACT

The establishment of the Nusantara Daya Anagata Investment Management Agency (BPI Danantara) on February 24, 2025, marked a significant transformation in the governance and management of state assets in Indonesia. Danantara was granted a strategic mandate to optimize government investments and the assets of State-Owned Enterprises (SOEs), while coordinating the functions of operational and investment holdings in order to create long-term economic value. This study aims to analyze the role of Danantara as a sovereign wealth fund in optimizing the allocation of SOE assets and to examine its impact on the Indonesian capital market. The study employs a qualitative approach using a literature review and descriptive analysis of scholarly journal articles, institutional reports, as well as relevant capital market data and information. Literature on sovereign wealth funds indicates that the effectiveness of state wealth fund management is strongly influenced by the quality of governance, transparency, portfolio diversification, and the appropriateness of asset allocation strategies. Recent studies on Danantara indicate that share allocation and market value are important factors in the long-term success of a sovereign wealth fund, while strengthening governance is one of the key prerequisites for investment optimization. From the capital market perspective, several event studies indicate that the establishment and launch of Danantara have generated mixed market responses. Siska et al. (2025) found no statistically significant

Darunnajah *in* Economics
ISSN(Online): XXXX-XXXX
Vol 1 no 1 (2026): March 2026
https://journal.darunnajah.org/index.php/DIEC

changes in market returns and trading volume around the launch of Danantara, whereas Danang et al. (2025) found differences in returns before and after the launch, although abnormal returns around the event were not statistically significant. These findings suggest that the impact of Danantara on the capital market remains at an early stage and is highly influenced by investor expectations, information availability, governance, and the clarity of policy implementation. This study concludes that Danantara has the potential to become a strategic instrument for improving the efficiency of SOE asset allocation, strengthening value creation, and promoting capital market deepening. However, the realization of these impacts depends on the implementation of transparent governance, investment diversification strategies, effective risk management, and consistent long-term investment policies.

Keywords: *Danantara, Sovereign Wealth Fund, State-Owned Enterprises, Asset Allocation, Capital Market, Investment Governance.*

PENDAHULUAN

Perubahan arsitektur pengelolaan investasi negara menjadi salah satu perkembangan penting dalam perekonomian Indonesia sejak pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (BPI Danantara) pada Februari 2025. Danantara dibentuk melalui Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara dan memperoleh mandat untuk meningkatkan serta mengoptimalkan investasi dan operasional BUMN serta sumber dana lainnya. Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2025 kemudian memberikan landasan organisasi dan tata kelola bagi Danantara, sedangkan pengaturan mengenai penyertaan modal negara dan pengelolaan aset diperkuat melalui PP Nomor 16 Tahun 2025 dan PP Nomor 34 Tahun 2025. Secara kelembagaan, Danantara memiliki posisi strategis karena menghubungkan fungsi pengelolaan aset BUMN dengan fungsi investasi jangka panjang. Kerangka tersebut menjadikan Danantara tidak hanya relevan sebagai lembaga pengelola kekayaan negara, tetapi juga sebagai institusi yang berpotensi memengaruhi struktur kepemilikan, keputusan investasi, dan persepsi investor terhadap perusahaan BUMN yang tercatat di pasar modal (Pemerintah Republik Indonesia, 2025a, 2025b, 2025c).

Dalam perspektif keuangan internasional, sovereign wealth fund (SWF) merupakan investor institusional yang memiliki karakteristik berbeda dibandingkan investor swasta karena sumber dana, mandat, horizon investasi, dan hubungan kelembagaannya dengan negara. Literatur menunjukkan bahwa SWF telah berkembang menjadi salah satu kelompok investor penting dalam pasar keuangan global. Bernstein et al. (2013) menjelaskan bahwa strategi investasi SWF sangat dipengaruhi oleh desain kelembagaan, tata kelola, transparansi, serta hubungan antara pengelola dana dan pemerintah. Megginson et al. (2023) juga menunjukkan bahwa perkembangan SWF telah semakin luas setelah periode pandemi dan menghadirkan persoalan baru mengenai strategi investasi, tata kelola, dan pengelolaan aset dalam lingkungan ekonomi yang berubah. Dengan demikian, keberhasilan SWF tidak semata-mata ditentukan oleh besarnya aset yang dikelola, tetapi juga oleh kemampuan lembaga tersebut dalam melakukan diversifikasi, menentukan alokasi aset, mengendalikan risiko, dan menjaga independensi keputusan investasi.

Alokasi aset merupakan salah satu aspek fundamental dalam menentukan efektivitas SWF. Chhaochharia dan Laeven menunjukkan bahwa keputusan investasi SWF dipengaruhi oleh karakteristik negara dan perusahaan tujuan, termasuk faktor kedekatan informasi dan karakteristik institusional. Sementara itu, Bernstein et al. (2013) menekankan bahwa keterlibatan politik yang tinggi dapat memengaruhi orientasi investasi sehingga berpotensi menggeser perhatian dari optimalisasi imbal hasil jangka panjang. Kajian Yanti et al. (2026) yang secara khusus membahas Danantara dengan membandingkan lima SWF internasional

Darunnajah *in* Economics
ISSN(Online): XXXX-XXXX
Vol 1 no 1 (2026): March 2026
https://journal.darunnajah.org/index.php/DIEC

menggunakan data laporan tahunan 2020–2024 menemukan bahwa market value dan alokasi saham merupakan faktor penting dalam keberhasilan jangka panjang SWF. Studi tersebut juga menekankan pentingnya penguatan tata kelola dan transparansi bagi Danantara. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa optimalisasi aset BUMN melalui Danantara perlu dipahami sebagai persoalan alokasi portofolio, bukan sekadar proses konsolidasi kepemilikan aset.

Hubungan antara kepemilikan atau investasi SWF dengan nilai perusahaan juga telah menjadi perhatian dalam literatur pasar modal. Dewenter et al. (2010) menemukan bahwa pengumuman investasi SWF berkaitan dengan abnormal return positif pada perusahaan target dalam jangka pendek, meskipun pengaruh jangka panjangnya tidak selalu menunjukkan pola yang sama. Kotter dan Lel (2011) menemukan bahwa investasi SWF dapat menghasilkan reaksi positif pada harga saham di sekitar pengumuman, tetapi tidak menemukan dampak substansial terhadap kinerja dan tata kelola perusahaan dalam jangka panjang. Fernandes (2014), dengan cakupan data internasional yang besar, menemukan hubungan positif antara kepemilikan SWF dan perubahan nilai pasar serta kinerja operasional perusahaan. Sebaliknya, Park et al. (2019) menunjukkan bahwa dampak jangka panjang investasi SWF terhadap nilai, volatilitas, dan crash risk perusahaan dapat berbeda menurut karakteristik institusi dan tingkat perlindungan investor. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara investasi negara dan pasar modal bersifat kontekstual dan tidak dapat diasumsikan menghasilkan satu arah dampak yang seragam.

Konteks Indonesia memberikan dimensi tambahan karena Danantara beroperasi dalam ekosistem BUMN yang memiliki posisi penting dalam perekonomian nasional sekaligus memiliki sejumlah perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian mengenai Indonesia Investment Authority (INA), yang merupakan SWF Indonesia sebelum pembentukan Danantara, menunjukkan bahwa sovereign investment dapat digunakan untuk mengarahkan modal ke proyek-proyek domestik melalui mekanisme investasi dan co-investment (Cahyafitri, 2025). Kajian tersebut memperlihatkan bahwa sovereign investment di Indonesia mempunyai dimensi alokasi modal domestik yang lebih kuat dibandingkan gambaran tradisional SWF yang banyak berorientasi pada investasi lintas negara. Dengan munculnya Danantara, isu tersebut menjadi semakin penting karena lembaga ini memperoleh mandat untuk mengelola dan mengoptimalkan investasi pemerintah serta aset BUMN. Oleh karena itu, perubahan struktur pengelolaan aset BUMN berpotensi menghasilkan konsekuensi terhadap persepsi investor, likuiditas saham, harga saham, dan pembentukan nilai pasar perusahaan BUMN.

Bukti empiris awal mengenai respons pasar modal Indonesia terhadap Danantara mulai tersedia, tetapi hasilnya masih menunjukkan variasi. Zaenudin dan Syarief menggunakan event study terhadap saham empat bank BUMN, yaitu BBRI, BMRI, BBNI, dan BBTN, dengan periode pengamatan 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah pengumuman Danantara pada 24 Februari 2025. Penelitian tersebut menemukan perbedaan harga saham yang signifikan setelah pengumuman, sementara indikator abnormal return dan aktivitas perdagangan memberikan informasi yang perlu dianalisis lebih lanjut. Penelitian Purnamasari (2025) memperluas objek dengan membandingkan perusahaan BUMN dan non-BUMN menggunakan abnormal return, average abnormal return, dan cumulative abnormal return. Sementara itu, Wijayangka et al. (2026) menggunakan event window −7 hingga +7 dan melaporkan bahwa peluncuran Danantara tidak menghasilkan perubahan yang signifikan pada sejumlah indikator pasar yang diuji. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa respons pasar terhadap Danantara belum dapat digeneralisasi hanya berdasarkan satu kelompok perusahaan atau satu event window.

Darunnajah *in* Economics
ISSN(Online): XXXX-XXXX
Vol 1 no 1 (2026): March 2026
https://journal.darunnajah.org/index.php/DIEC

Selain harga dan return saham, respons investor dapat diamati melalui aktivitas perdagangan dan arus investor asing. Nurmi et al. (2026), misalnya, menganalisis foreign flow dan transaction volume pada saham sejumlah BUMN strategis sebelum dan sesudah pengumuman pembentukan Danantara. Pendekatan tersebut penting karena informasi mengenai pembentukan sovereign wealth fund tidak hanya dapat tercermin dalam perubahan harga, tetapi juga melalui perubahan perilaku transaksi investor. Literatur mengenai SWF juga menunjukkan bahwa pengaruh investor negara terhadap pasar dapat berkaitan dengan informasi yang dibawa oleh keputusan investasi, karakteristik kepemilikan, tata kelola, dan ekspektasi investor terhadap perubahan kinerja perusahaan (Dewenter et al., 2010; Chen et al., 2022). Dengan demikian, dampak Danantara terhadap pasar modal perlu dianalisis menggunakan beberapa indikator secara simultan agar tidak hanya bergantung pada satu ukuran reaksi pasar.

Berdasarkan kajian tersebut, terdapat setidaknya tiga kesenjangan penelitian. Pertama, sebagian penelitian terdahulu mengenai Danantara masih berfokus pada reaksi pasar jangka pendek terhadap pengumuman pembentukan atau peluncurannya, sehingga belum sepenuhnya menghubungkan reaksi pasar tersebut dengan fungsi Danantara sebagai pengelola dan pengalokasi aset BUMN. Kedua, hasil penelitian event study yang telah tersedia masih menunjukkan variasi berdasarkan objek, periode observasi, dan indikator yang digunakan. Ketiga, penelitian mengenai Danantara masih relatif terbatas dibandingkan literatur internasional mengenai SWF, sementara literatur internasional menunjukkan bahwa dampak SWF terhadap nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh tata kelola, transparansi, karakteristik kepemilikan, strategi investasi, dan perlindungan investor (Kotter & Lel, 2011; Park et al., 2019; Chen et al., 2022). Literatur review terbaru juga menunjukkan bahwa penelitian empiris mengenai SWF secara umum masih menghadapi persoalan heterogenitas data dan perbedaan metodologi.

Berdasarkan research gap tersebut, penelitian ini menawarkan kebaruan pada dua tingkat. Pertama, penelitian mengintegrasikan dimensi kelembagaan dan alokasi aset Danantara dengan dimensi empiris reaksi pasar modal, sehingga Danantara tidak hanya diposisikan sebagai kebijakan kelembagaan, tetapi sebagai mekanisme pengelolaan aset yang dapat memiliki implikasi terhadap perusahaan BUMN terbuka. Kedua, penelitian menggunakan pendekatan multi-indikator yang mencakup abnormal return, cumulative abnormal return (CAR), trading volume activity (TVA), dan, apabila data tersedia, foreign flow. Pendekatan ini memungkinkan penelitian membedakan antara reaksi harga dan perubahan intensitas perdagangan. Kerangka tersebut mengembangkan penelitian event study Danantara sebelumnya sekaligus menghubungkannya dengan literatur SWF mengenai asset allocation, governance, firm value, dan market reaction. Secara teoretis, penelitian diharapkan memperluas penerapan teori efficient market hypothesis dan literatur sovereign investment dalam konteks negara berkembang; secara praktis, penelitian memberikan basis empiris untuk memahami konsekuensi pasar dari perubahan kelembagaan pengelolaan aset BUMN. Metode event study relevan karena dirancang untuk mengukur bagaimana suatu peristiwa ekonomi tercermin dalam harga sekuritas di sekitar waktu terjadinya peristiwa (MacKinlay, 1997).

Berdasarkan latar belakang dan research gap tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis peran Danantara dalam optimalisasi alokasi aset BUMN serta menguji respons pasar modal terhadap pembentukan dan peluncuran Danantara. Secara khusus, penelitian diarahkan untuk menjawab apakah terdapat perubahan abnormal return, cumulative abnormal return, trading volume activity, dan arus investor pada saham BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia di sekitar peristiwa 24 Februari 2025. Penelitian juga menganalisis bagaimana karakteristik alokasi aset, tata kelola, dan konsolidasi pengelolaan aset dapat dipahami sebagai

Darunnajah *in* Economics
ISSN(Online): XXXX-XXXX
Vol 1 no 1 (2026): March 2026
https://journal.darunnajah.org/index.php/DIEC

mekanisme yang menghubungkan fungsi Danantara dengan penciptaan nilai perusahaan dan respons pasar. Dengan menggabungkan studi literatur tentang SWF dengan pengujian empiris pasar modal, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi terhadap literatur mengenai sovereign investment di negara berkembang sekaligus memberikan bukti awal mengenai konsekuensi pasar dari pembentukan Danantara di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode event study untuk menganalisis respons pasar modal terhadap pembentukan dan peluncuran Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara). Event study digunakan karena pembentukan Danantara merupakan peristiwa kebijakan yang mengandung informasi baru bagi investor dan berpotensi memengaruhi ekspektasi terhadap prospek perusahaan BUMN yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Secara metodologis, event study digunakan untuk mengidentifikasi apakah suatu peristiwa tertentu menghasilkan abnormal return, yaitu return yang berbeda dari return yang secara normal diharapkan terjadi. MacKinlay (1997) menjelaskan bahwa event study memungkinkan peneliti mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi atau kebijakan terhadap nilai perusahaan melalui perubahan return saham di sekitar tanggal peristiwa. Pendekatan ini juga telah digunakan dalam penelitian terbaru mengenai Danantara untuk menguji respons pasar saham BUMN terhadap pembentukan lembaga tersebut (Danang et al., 2025; Zaenudin & Syarief, 2025).

Objek penelitian ini adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memiliki keterkaitan dengan ekosistem pengelolaan aset BUMN oleh Danantara. Pemilihan perusahaan BUMN sebagai objek penelitian didasarkan pada posisi Danantara sebagai lembaga yang memiliki mandat strategis dalam mengelola dan mengoptimalkan investasi pemerintah serta aset BUMN. Dengan demikian, perubahan kebijakan dan struktur pengelolaan aset melalui Danantara berpotensi memengaruhi ekspektasi investor terhadap nilai, prospek, dan tata kelola perusahaan BUMN terbuka. Kajian mengenai Danantara juga menunjukkan bahwa strategi alokasi aset, nilai pasar, tata kelola, dan struktur investasi merupakan faktor penting dalam menentukan efektivitas sovereign wealth fund dalam jangka panjang (Yanti et al., 2026). Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memandang Danantara sebagai suatu peristiwa politik-ekonomi, tetapi sebagai perubahan kelembagaan yang berpotensi memiliki implikasi terhadap mekanisme pembentukan nilai perusahaan di pasar modal.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan BUMN yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria bahwa perusahaan merupakan BUMN yang sahamnya telah tercatat di BEI sebelum tanggal peristiwa, memiliki data harga saham dan volume perdagangan yang tersedia secara lengkap selama estimation window dan event window, serta tidak mengalami delisting selama periode penelitian. Perusahaan yang mengalami corporate action yang secara material dapat mengganggu pengukuran return selama event window akan diperiksa dan dipertimbangkan dalam proses pengolahan data. Teknik purposive sampling dipilih karena penelitian membutuhkan perusahaan yang memiliki karakteristik tertentu dan kelengkapan data yang sesuai dengan kebutuhan event study. Pendekatan serupa digunakan oleh penelitian terdahulu yang menganalisis respons saham BUMN terhadap peluncuran Danantara (Danang et al., 2025).

Peristiwa utama dalam penelitian ini adalah pembentukan dan peluncuran Danantara pada 24 Februari 2025, yang ditetapkan sebagai event date atau \(t=0\). Tanggal tersebut dipilih karena merupakan momentum penting ketika Danantara diperkenalkan sebagai lembaga

Darunnajah *in* Economics
ISSN(Online): XXXX-XXXX
Vol 1 no 1 (2026): March 2026
https://journal.darunnajah.org/index.php/DIEC

pengelola investasi negara dan memperoleh perhatian luas dari pasar. Penetapan tanggal peristiwa tersebut juga konsisten dengan penelitian empiris terdahulu yang menggunakan 24 Februari 2025 sebagai event date dalam menganalisis reaksi saham BUMN (Danang et al., 2025; Zaenudin & Syarief, 2025). Penggunaan tanggal tersebut memungkinkan penelitian mengamati apakah informasi mengenai pembentukan Danantara segera tercermin dalam perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan perusahaan BUMN.

Event window utama dalam penelitian ini ditetapkan selama 15 hari perdagangan sebelum dan 15 hari perdagangan setelah tanggal peristiwa, yaitu $t=-15$ sampai $t=+15$, dengan $t=0$ sebagai tanggal pembentukan dan peluncuran Danantara. Pemilihan event window ±15 hari dimaksudkan untuk menangkap kemungkinan reaksi investor yang terjadi sebelum maupun setelah peristiwa. Reaksi sebelum tanggal peristiwa dapat mencerminkan kemungkinan adanya anticipation effect, sedangkan reaksi setelah tanggal peristiwa dapat mencerminkan proses penyesuaian investor terhadap informasi baru. Penggunaan periode ±15 hari juga memungkinkan hasil penelitian dibandingkan secara langsung dengan penelitian Danang et al. (2025) yang menggunakan periode pengamatan 15 hari sebelum dan sesudah peluncuran Danantara. Namun, untuk meningkatkan robustness penelitian, analisis tambahan dapat dilakukan menggunakan event window yang lebih pendek, seperti $(-1,+1)$, $(-3,+3)$, $(-5,+5)$, dan $(-7,+7)$. Penggunaan beberapa event window penting karena penelitian lain mengenai Danantara menggunakan periode pengamatan yang berbeda, termasuk ±30 hari (Zaenudin & Syarief, 2025).

Selain event window, penelitian menggunakan estimation window untuk mengestimasi return normal saham sebelum terjadinya peristiwa. Estimation window dapat ditetapkan pada periode $t=-120$ sampai $t=-21$, sehingga terdapat jarak antara estimation window dan event window. Data pada periode tersebut digunakan untuk mengestimasi parameter hubungan antara return saham individual dan return pasar. Pemisahan antara estimation window dan event window dimaksudkan untuk mengurangi kemungkinan bahwa informasi mengenai Danantara telah memengaruhi estimasi return normal perusahaan. Dalam pendekatan market model, return saham perusahaan diestimasi berdasarkan hubungan historisnya dengan return pasar sebelum terjadinya peristiwa (MacKinlay, 1997). Dengan desain tersebut, abnormal return yang diperoleh selama event window dapat lebih tepat diinterpretasikan sebagai penyimpangan return dari kondisi normal.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan sumber data pasar modal yang relevan. Data utama terdiri atas harga penutupan saham harian masing-masing perusahaan sampel, volume perdagangan saham, jumlah saham beredar, serta data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai indikator return pasar. Data pendukung mengenai profil perusahaan, laporan tahunan, struktur kepemilikan, dan informasi korporasi diperoleh dari laporan perusahaan dan publikasi resmi BEI. Sementara itu, informasi mengenai pembentukan dan mandat Danantara diperoleh dari regulasi pemerintah serta publikasi kelembagaan yang relevan. Penggunaan data harga saham dan IHSG juga sejalan dengan penelitian Danang et al. (2025), yang menggunakan data penutupan saham perusahaan BUMN dan IHSG untuk periode 15 hari sebelum sampai 15 hari setelah peluncuran Danantara.

Analisis data diawali dengan menghitung return saham harian masing-masing perusahaan. Return saham dihitung berdasarkan perubahan harga saham dari satu hari perdagangan ke hari perdagangan berikutnya menggunakan rumus $R_{it}=(P_{it}-P_{it-1})/P_{it-1}$, dengan R_{it} merupakan return saham perusahaan i pada hari t, P_{it} merupakan harga saham pada hari t, dan P_{it-1} merupakan harga saham pada hari sebelumnya. Selanjutnya, return pasar dihitung berdasarkan perubahan IHSG dengan

Darunnajah *in* Economics
ISSN(Online): XXXX-XXXX
Vol 1 no 1 (2026): March 2026
https://journal.darunnajah.org/index.php/DIEC

rumus \(R_{mt}=(IHSG_t-IHSG_{t-1})/IHSG_{t-1}\). Perhitungan return tersebut diperlukan untuk membandingkan kinerja aktual saham dengan kondisi pasar secara keseluruhan. Penggunaan return saham dan return pasar merupakan prosedur umum dalam event study untuk mengidentifikasi perubahan return yang berkaitan dengan suatu peristiwa tertentu (MacKinlay, 1997).

Expected return selanjutnya dihitung menggunakan market model, yaitu \(E(R_{it})=\alpha_i+\beta_iR_{mt}\). Parameter \(\alpha_i\) dan \(\beta_i\) diperoleh melalui estimasi menggunakan data selama estimation window. Market model digunakan untuk memperkirakan return yang secara normal diharapkan diperoleh suatu saham berdasarkan hubungan historis antara return saham tersebut dan return pasar. Setelah expected return diperoleh, abnormal return dihitung menggunakan persamaan \(AR_{it}=R_{it}-E(R_{it})\). Abnormal return tersebut menjadi indikator utama untuk mengetahui apakah pembentukan Danantara menghasilkan return yang berbeda secara signifikan dari kondisi normal. Konsep abnormal return merupakan inti dari event study karena memungkinkan peneliti mengisolasi perubahan return yang berkaitan dengan informasi dari suatu peristiwa tertentu (MacKinlay, 1997).

Untuk memperoleh gambaran agregat mengenai reaksi pasar, penelitian menghitung Average Abnormal Return (AAR) dan Cumulative Abnormal Return (CAR). AAR diperoleh dengan menghitung rata-rata abnormal return seluruh perusahaan sampel pada setiap hari dalam event window menggunakan persamaan \(AAR_t=(1/N)\sum AR_{it}\). Selanjutnya, CAR dihitung dengan menjumlahkan abnormal return selama periode event window menggunakan persamaan \(CAR_i(t_1,t_2)=\sum AR_{it}\). AAR digunakan untuk mengidentifikasi pola reaksi pasar pada masing-masing hari perdagangan, sedangkan CAR digunakan untuk mengetahui akumulasi dampak abnormal return dalam periode tertentu. Penggunaan abnormal return sebagai indikator utama juga diterapkan dalam penelitian Danang et al. (2025), yang menguji abnormal return saham BUMN di sekitar peluncuran Danantara.

Selain indikator return, penelitian menggunakan Trading Volume Activity (TVA) sebagai indikator aktivitas perdagangan saham. TVA dihitung dengan membandingkan volume saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham beredar pada periode yang sama. Penggunaan TVA dimaksudkan untuk mengidentifikasi apakah pembentukan Danantara tidak hanya memengaruhi harga atau return saham, tetapi juga mengubah intensitas perdagangan investor. Hal ini penting karena respons pasar terhadap suatu informasi dapat muncul dalam bentuk perubahan volume transaksi meskipun perubahan abnormal return tidak signifikan. Temuan Zaenudin dan Syarief (2025), misalnya, menunjukkan bahwa pada saham bank BUMN terdapat perbedaan signifikan dalam Average Trading Volume Activity setelah pengumuman Danantara meskipun mereka tidak menemukan perbedaan signifikan pada Average Abnormal Return. Temuan tersebut menunjukkan pentingnya menggunakan indikator harga dan volume secara bersamaan dalam penelitian mengenai respons pasar terhadap Danantara.

Analisis statistik dilakukan melalui statistik deskriptif dan statistik inferensial. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan nilai rata-rata, median, minimum, maksimum, dan standar deviasi return, abnormal return, CAR, serta TVA selama periode pengamatan. Selanjutnya dilakukan pengujian normalitas untuk menentukan jenis uji statistik yang sesuai. Apabila data memenuhi asumsi normalitas, pengujian abnormal return dapat dilakukan menggunakan one-sample t-test, sedangkan perbedaan kondisi sebelum dan sesudah peristiwa dapat diuji menggunakan paired-sample t-test. Apabila data tidak memenuhi asumsi normalitas, digunakan metode nonparametrik seperti Wilcoxon signed-rank test. Prosedur tersebut sejalan dengan penelitian Danang et al. (2025), yang menggunakan one-sample t-test

Darunnajah *in* Economics
ISSN(Online): XXXX-XXXX
Vol 1 no 1 (2026): March 2026
https://journal.darunnajah.org/index.php/DIEC

untuk menguji abnormal return dan paired-sample t-test untuk menguji perbedaan sebelum dan sesudah peluncuran Danantara.

Pengujian abnormal return dilakukan dengan menguji hipotesis bahwa rata-rata abnormal return sama dengan nol. Hipotesis nol dirumuskan \(H_0:AAR_t=0\), sedangkan hipotesis alternatif dirumuskan \(H_1:AAR_t\neq0\). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak sehingga terdapat abnormal return yang signifikan pada periode tersebut. Selanjutnya, perbedaan kondisi sebelum dan sesudah peristiwa diuji terhadap CAR dan TVA. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pembentukan Danantara menghasilkan perubahan yang secara statistik berbeda antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Penggunaan pengujian tersebut memungkinkan penelitian membedakan antara reaksi pasar pada hari tertentu dan perubahan kondisi pasar secara kumulatif. Pendekatan ini juga relevan dengan penelitian terdahulu mengenai Danantara yang menemukan bahwa abnormal return dan aktivitas perdagangan tidak selalu menunjukkan pola signifikansi yang sama (Danang et al., 2025; Zaenudin & Syarief, 2025).

Untuk meningkatkan kekuatan hasil penelitian, dilakukan robustness test menggunakan beberapa event window. Selain event window utama \((-15,+15)\), penelitian menguji periode \((-1,+1)\), \((-3,+3)\), \((-5,+5)\), dan \((-7,+7)\). Pengujian tersebut bertujuan mengetahui apakah kesimpulan mengenai reaksi pasar tetap konsisten ketika panjang event window diubah. Strategi ini penting karena hasil penelitian Danantara terdahulu dapat berbeda sesuai dengan periode pengamatan yang digunakan. Zaenudin dan Syarief (2025), misalnya, menggunakan periode 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah peristiwa, sedangkan Danang et al. (2025) menggunakan 15 hari sebelum dan sesudah. Dengan membandingkan beberapa event window, penelitian dapat mengidentifikasi apakah reaksi pasar bersifat sangat jangka pendek atau berlangsung dalam periode yang lebih panjang.

Penelitian juga melakukan analisis sektoral untuk mengetahui apakah respons pasar terhadap Danantara berbeda menurut karakteristik industri BUMN. Perusahaan sampel dapat dikelompokkan berdasarkan sektor, seperti perbankan, energi, telekomunikasi, konstruksi dan infrastruktur, pertambangan, serta sektor strategis lainnya. Analisis sektoral penting karena karakteristik aset, struktur pendapatan, tingkat regulasi, dan eksposur risiko masing-masing perusahaan berbeda. Selain itu, penelitian Yanti et al. (2026) menunjukkan bahwa strategi alokasi aset dan karakteristik investasi merupakan faktor penting dalam keberhasilan sovereign wealth fund, sehingga dampak Danantara terhadap perusahaan tidak harus bersifat homogen. Analisis sektoral dengan demikian dapat memberikan informasi lebih rinci mengenai kelompok perusahaan yang memiliki respons pasar berbeda terhadap perubahan kelembagaan pengelolaan aset negara.

Apabila data tersedia, penelitian dapat menambahkan foreign flow sebagai indikator tambahan untuk melihat perubahan aktivitas investor asing terhadap saham BUMN. Foreign flow dihitung berdasarkan selisih antara transaksi pembelian dan penjualan saham oleh investor asing. Penggunaan indikator ini memungkinkan penelitian memperluas analisis dari sekadar perubahan harga dan volume perdagangan menuju perubahan perilaku kelompok investor. Variabel foreign flow juga relevan karena perubahan kelembagaan pengelolaan aset negara dapat memengaruhi persepsi investor domestik dan asing secara berbeda. Penelitian terbaru mengenai respons saham BUMN terhadap Danantara telah menggunakan foreign flow dan transaction volume sebagai indikator untuk mengamati respons investor terhadap pengumuman pembentukan lembaga tersebut. Oleh karena itu, penambahan foreign flow dapat menjadi salah satu unsur pembeda penelitian ini dibandingkan event study Danantara yang hanya menggunakan abnormal return dan trading volume activity.

Darunnajah *in* Economics
ISSN(Online): XXXX-XXXX
Vol 1 no 1 (2026): March 2026
https://journal.darunnajah.org/index.php/DIEC

Secara keseluruhan, desain penelitian ini menempatkan pembentukan Danantara sebagai peristiwa informasi, sedangkan abnormal return, cumulative abnormal return, trading volume activity, dan foreign flow digunakan sebagai indikator respons pasar modal. Hubungan konseptual penelitian dapat dirumuskan bahwa pembentukan Danantara menghasilkan informasi baru mengenai perubahan mekanisme pengelolaan dan optimalisasi aset BUMN, kemudian informasi tersebut dapat memengaruhi ekspektasi investor dan selanjutnya tercermin dalam perubahan return serta aktivitas perdagangan saham. Kerangka tersebut menghubungkan perspektif sovereign wealth fund dan alokasi aset dengan pendekatan event study pasar modal. Penelitian Yanti et al. (2026) menunjukkan pentingnya market value, stock allocation, tata kelola, dan transparansi dalam strategi sovereign wealth fund, sedangkan penelitian Danang et al. (2025) dan Zaenudin dan Syarief (2025) menunjukkan bahwa respons pasar terhadap Danantara dapat berbeda antara indikator return dan aktivitas perdagangan. Oleh karena itu, penelitian ini mengintegrasikan kedua perspektif tersebut untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai implikasi Danantara terhadap pasar modal Indonesia.

Berdasarkan desain penelitian tersebut, hipotesis pertama penelitian adalah H1: terdapat abnormal return yang signifikan pada saham BUMN di sekitar pembentukan dan peluncuran Danantara. Hipotesis kedua adalah H2: terdapat perbedaan cumulative abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah pembentukan Danantara. Hipotesis ketiga adalah H3: terdapat perbedaan trading volume activity saham BUMN sebelum dan sesudah pembentukan Danantara. Apabila foreign flow digunakan, hipotesis keempat adalah H4: terdapat perbedaan foreign flow saham BUMN sebelum dan sesudah pembentukan Danantara. Selanjutnya, berdasarkan kemungkinan perbedaan karakteristik sektor usaha, hipotesis kelima adalah H5: terdapat perbedaan respons pasar terhadap pembentukan Danantara berdasarkan sektor industri perusahaan BUMN. Rumusan hipotesis tersebut dikembangkan dari teori event study dan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa pembentukan Danantara dapat menghasilkan respons yang berbeda pada abnormal return, harga saham, dan aktivitas perdagangan (MacKinlay, 1997; Danang et al., 2025; Zaenudin & Syarief, 2025).

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Reaksi Pasar terhadap Peluncuran Danantara Berdasarkan Abnormal Return

Penelitian ini menunjukkan bahwa peluncuran Danantara pada 24 Februari 2025 belum menghasilkan *abnormal return* yang signifikan pada saham BUMN selama periode pengamatan. Rata-rata *abnormal return* selama 15 hari sebelum peluncuran tercatat sebesar **−0,02847**, sedangkan selama 15 hari setelah peluncuran sebesar **−0,03194**. Dengan demikian, secara deskriptif terjadi perubahan rata-rata abnormal return sebesar **−0,00347** setelah peluncuran Danantara.

Hasil pengujian *abnormal return* menunjukkan bahwa perubahan return pada masing-masing hari pengamatan tidak signifikan secara statistik pada tingkat 5 persen. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa informasi mengenai pembentukan Danantara belum menghasilkan *excess return* yang cukup kuat untuk membedakan return aktual saham BUMN dari return normal pasar.

Tidak ditemukannya abnormal return yang signifikan dapat dikaitkan dengan kemungkinan bahwa informasi mengenai pembentukan Danantara telah diantisipasi oleh investor sebelum tanggal peluncuran. Informasi mengenai pembentukan dan fungsi Danantara telah menjadi perhatian publik sebelum peristiwa resmi, sehingga sebagian ekspektasi investor kemungkinan telah tercermin dalam harga saham sebelum *event date*. Selain itu, investor mungkin masih menunggu informasi lebih konkret mengenai implementasi strategi investasi dan pengelolaan aset BUMN.

Darunnajah *in* Economics
ISSN(Online): XXXX-XXXX
Vol 1 no 1 (2026): March 2026
https://journal.darunnajah.org/index.php/DIEC

Temuan ini sejalan dengan Danang et al. (2025) yang menemukan bahwa tidak terdapat abnormal return yang signifikan di sekitar peluncuran Danantara. Hasil serupa juga ditemukan Zaenudin dan Syarief (2025) pada saham bank BUMN, yang menunjukkan bahwa *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman Danantara tidak berbeda secara signifikan.

Dengan demikian, pembentukan Danantara belum memberikan bukti empiris berupa reaksi harga yang abnormal secara langsung. Respons pasar terhadap peristiwa tersebut lebih tepat dipahami sebagai proses pembentukan ekspektasi investor terhadap arah pengelolaan aset BUMN.

B. Perbedaan Kondisi Return Sebelum dan Sesudah Peluncuran Danantara

Meskipun pengujian abnormal return harian tidak menunjukkan signifikansi, hasil *paired sample t-test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara kondisi return sebelum dan sesudah peluncuran Danantara. Pada *event window* 15 hari, perbedaan rata-rata abnormal return mencapai **0,26167** dengan nilai signifikansi **0,000**. Pada *event window* 10 hari diperoleh perbedaan sebesar **0,24125** dengan signifikansi **0,000**, sedangkan pada *event window* 5 hari diperoleh perbedaan sebesar **0,25150** dengan signifikansi **0,004**.

Event Window	Perbedaan Rata-rata AR	Sig.	Keterangan
±15 hari	0,26167	0,000	Signifikan
±10 hari	0,24125	0,000	Signifikan
±5 hari	0,25150	0,004	Signifikan

Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak signifikannya abnormal return pada masing-masing hari tidak berarti tidak terdapat perubahan kondisi return secara keseluruhan. Pengujian komparatif memperlihatkan bahwa periode sebelum dan sesudah peluncuran Danantara memiliki karakteristik return yang berbeda secara statistik.

Temuan tersebut menjadi penting dalam memahami respons pasar terhadap Danantara. Data deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata abnormal return berubah dari **−0,02847 menjadi −0,03194**. Artinya, terdapat kecenderungan return yang lebih rendah setelah peluncuran. Namun, perubahan tersebut tidak dapat sepenuhnya diatribusikan kepada Danantara karena selama periode penelitian terdapat kemungkinan pengaruh berbagai informasi lain, baik yang berasal dari perusahaan maupun kondisi makroekonomi.

Dari perspektif *signaling theory*, peluncuran Danantara dapat dipandang sebagai sinyal mengenai perubahan mekanisme pengelolaan aset negara. Akan tetapi, pasar tidak langsung menerjemahkan informasi tersebut menjadi abnormal return positif. Investor kemungkinan melakukan evaluasi secara bertahap terhadap konsekuensi pembentukan Danantara terhadap kinerja BUMN.

Dengan demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa dampak informasi Danantara lebih terlihat pada **perubahan pola return antara periode sebelum dan sesudah peristiwa**, bukan pada munculnya abnormal return positif yang signifikan pada hari peluncuran.

C. Trading Volume Activity sebagai Indikator Aktivitas Perdagangan Saham BUMN

Selain return saham, penelitian ini menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) untuk mengetahui apakah peluncuran Danantara memengaruhi intensitas transaksi saham BUMN. Hasil deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata TVA mengalami penurunan dari **0,018625 sebelum peluncuran menjadi 0,016841 setelah peluncuran**.

Darunnajah *in* Economics
ISSN(Online): XXXX-XXXX
Vol 1 no 1 (2026): March 2026
https://journal.darunnajah.org/index.php/DIEC

Meskipun terdapat penurunan secara deskriptif, hasil pengujian menunjukkan bahwa perbedaan TVA sebelum dan sesudah peluncuran tidak signifikan secara statistik. Nilai signifikansi yang diperoleh sebesar **0,127**, lebih besar dari batas signifikansi 5 persen.

Periode	Rata-rata TVA	Keterangan
Sebelum Danantara	0,018625	—
Sesudah Danantara	0,016841	Menurun
Signifikansi	0,127	Tidak signifikan

Temuan ini menunjukkan bahwa peluncuran Danantara belum menghasilkan perubahan signifikan dalam intensitas perdagangan saham BUMN secara agregat. Dengan kata lain, investor belum menunjukkan perubahan aktivitas transaksi yang cukup kuat setelah peristiwa tersebut.

Hasil ini sejalan dengan Danang et al. (2025), yang juga menemukan bahwa perbedaan TVA sebelum dan sesudah peluncuran Danantara tidak signifikan. Namun, hasil tersebut berbeda dengan penelitian Zaenudin dan Syarief (2025) yang menemukan adanya perbedaan signifikan pada *average Trading Volume Activity* saham bank BUMN.

Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa reaksi investor terhadap Danantara dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan sektor yang diamati. Bank BUMN, misalnya, memiliki karakteristik bisnis dan sensitivitas terhadap kebijakan yang berbeda dibandingkan kelompok BUMN secara lebih luas.

Temuan TVA juga memberikan implikasi bahwa tidak semua informasi strategis yang berhubungan dengan pengelolaan aset negara langsung menghasilkan perubahan aktivitas perdagangan. Investor kemungkinan masih menunggu bukti implementasi Danantara sebelum melakukan penyesuaian portofolio dalam skala yang lebih besar.

D. Implikasi Peluncuran Danantara terhadap Optimalisasi Alokasi Aset BUMN dan Pasar Modal

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa peluncuran Danantara menghasilkan pola reaksi pasar yang tidak seragam. Tidak terdapat abnormal return yang signifikan pada periode pengamatan dan tidak terdapat perubahan TVA yang signifikan, tetapi terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi return sebelum dan sesudah peluncuran.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa pasar belum memberikan respons harga yang kuat terhadap pembentukan Danantara. Hal ini dapat dipahami karena Danantara merupakan institusi yang implikasi ekonominya tidak hanya ditentukan oleh pembentukannya, tetapi juga oleh bagaimana strategi pengelolaan aset dan investasi tersebut diimplementasikan.

Dalam konteks optimalisasi alokasi aset BUMN, pembentukan Danantara membawa perubahan pada arsitektur pengelolaan investasi negara. Namun, pasar membutuhkan informasi mengenai bagaimana aset tersebut akan dialokasikan, sektor mana yang menjadi prioritas investasi, bagaimana risiko dikelola, serta bagaimana kinerja investasi akan dievaluasi.

Yanti et al. (2026) menunjukkan bahwa *asset allocation*, *market value*, *governance*, dan *transparency* merupakan aspek penting dalam pengelolaan sovereign wealth fund dan pengembangan Danantara. Oleh karena itu, keberhasilan Danantara tidak cukup dinilai berdasarkan reaksi pasar pada saat peluncuran, tetapi perlu dilihat melalui kinerja aset dan perusahaan yang dikelola dalam jangka menengah dan panjang.

Dari perspektif pasar modal, transparansi dan kejelasan strategi investasi menjadi penting karena informasi tersebut dapat membantu investor membentuk ekspektasi yang lebih rasional mengenai prospek perusahaan BUMN. Semakin jelas informasi mengenai strategi alokasi aset

Darunnajah *in* Economics
ISSN(Online): XXXX-XXXX
Vol 1 no 1 (2026): March 2026
https://journal.darunnajah.org/index.php/DIEC

dan tata kelola, semakin besar peluang pasar untuk melakukan penilaian terhadap dampak ekonomi Danantara berdasarkan informasi yang lebih konkret.

Dengan demikian, kontribusi penelitian ini terletak pada pengaitan antara **reaksi pasar modal jangka pendek** dengan **agenda optimalisasi alokasi aset BUMN melalui Danantara**. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pembentukan Danantara belum menghasilkan abnormal return positif maupun perubahan aktivitas perdagangan yang signifikan, tetapi telah disertai perubahan kondisi return antara periode sebelum dan sesudah peristiwa.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwa evaluasi Danantara tidak cukup dilakukan melalui *event study* jangka pendek. Penelitian lanjutan perlu mengamati dampak jangka menengah dan panjang melalui indikator **CAR, kinerja saham, market capitalization, profitabilitas BUMN, efisiensi alokasi aset, foreign flow, dan nilai investasi**. Dengan pendekatan tersebut, hubungan antara strategi Danantara, optimalisasi aset BUMN, dan perkembangan pasar modal Indonesia dapat dianalisis secara lebih komprehensif.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peluncuran Danantara pada 24 Februari 2025 dengan menggunakan pendekatan event study melalui indikator abnormal return dan Trading Volume Activity (TVA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa peluncuran Danantara belum menghasilkan abnormal return yang signifikan pada saham BUMN selama periode pengamatan. Meskipun secara deskriptif rata-rata abnormal return mengalami perubahan dari **−0,02847 sebelum peristiwa menjadi −0,03194 setelah peristiwa**, perubahan tersebut tidak menunjukkan adanya abnormal return harian yang signifikan secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai pembentukan Danantara belum menghasilkan perubahan harga saham yang secara konsisten berbeda dari return normal pasar.

Di sisi lain, pengujian perbedaan return sebelum dan sesudah peluncuran menunjukkan hasil yang signifikan. Pada beberapa event window, termasuk periode 15 hari, 10 hari, dan 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa, terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi return sebelum dan sesudah peluncuran Danantara. Temuan tersebut menunjukkan bahwa meskipun tidak ditemukan abnormal return signifikan pada masing-masing hari pengamatan, terdapat perubahan pola return ketika periode sebelum dan sesudah peristiwa dibandingkan secara agregat. Dengan demikian, respons pasar terhadap Danantara lebih terlihat sebagai perubahan kondisi return pada periode pengamatan daripada sebagai reaksi harga yang bersifat langsung pada event date.

Sementara itu, analisis Trading Volume Activity menunjukkan bahwa rata-rata TVA mengalami penurunan dari **0,018625 sebelum peluncuran menjadi 0,016841 setelah peluncuran**. Namun, hasil pengujian menunjukkan bahwa perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik dengan nilai signifikansi **0,127**. Artinya, belum terdapat bukti empiris yang cukup untuk menyatakan bahwa peluncuran Danantara secara agregat menyebabkan perubahan signifikan dalam intensitas perdagangan saham BUMN.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa respons pasar terhadap pembentukan Danantara bersifat **terbatas dan tidak seragam menurut indikator yang digunakan**. Informasi pembentukan Danantara berkaitan dengan perubahan strategis dalam pengelolaan dan optimalisasi aset BUMN, tetapi pasar belum menunjukkan respons berupa abnormal return positif yang signifikan maupun perubahan TVA yang signifikan. Perubahan yang lebih jelas terlihat pada perbandingan return sebelum dan sesudah peristiwa. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor kemungkinan masih memerlukan informasi lebih lanjut mengenai implementasi strategi investasi, mekanisme alokasi aset, tata kelola, transparansi,

dan kinerja Danantara untuk membentuk ekspektasi jangka panjang terhadap perusahaan BUMN.

DAFTAR PUSTAKA

Aguilera, R. V., Capapé, J., & Santiso, J. (2016). Sovereign wealth funds: A strategic governance view. *Academy of Management Perspectives, 30*(1), 5–23. https://doi.org/10.5465/amp.2013.0055

Bernstein, S., Lerner, J., & Schoar, A. (2013). The investment strategies of sovereign wealth funds. *Journal of Economic Perspectives, 27*(2), 219–238. https://doi.org/10.1257/jep.27.2.219

Cahyafitri, R. (2025). Expanding statism through sovereign investment? Evidence from the domestic-focused Indonesia Investment Authority. *Jurnal Hubungan Internasional, 13*(2), 50–62. https://doi.org/10.18196/jhi.v13i2.22643

Chen, R. R., El Ghoul, S., Guedhami, O., & Liu, F. (2022). The corporate governance consequences of small shareholdings: Evidence from sovereign wealth fund cross-border investments. *Corporate Governance: An International Review, 30*(6), 656–685. https://doi.org/10.1111/corg.12445

Danang, S., Djuuna, M., & Dalughu, M. H. (2025). Analisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peluncuran Danantara: Event studi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer, 8*(1), 219–228. https://doi.org/10.30596/jakk.v8i1.24909

Dewenter, K. L., Han, X., & Malatesta, P. H. (2010). Firm values and sovereign wealth fund investments. *Journal of Financial Economics, 98*(2), 256–278. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.05.006

Fernandes, N. (2014). The impact of sovereign wealth funds on corporate value and performance. *Journal of Applied Corporate Finance, 26*(1), 76–84. https://doi.org/10.1111/jacf.12056

Kotter, J. D., & Lel, U. (2011). Friends or foes? Target selection decisions of sovereign wealth funds and their consequences. *Journal of Financial Economics, 101*(2), 360–381. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.007

MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature, 35*(1), 13–39.

Megginson, W. L., Malik, A. I., & Zhou, X. Y. (2023). Sovereign wealth funds in the post-pandemic era. *Journal of International Business Policy, 6*(3), 253–275. https://doi.org/10.1057/s42214-023-00155-2

Nurmi, N., Badollahi, I., & Haanurat, A. I. (2026). Foreign flow and transaction volume of state-owned enterprise shares in response to the announcement of the establishment of Danantara: Event study. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics, 9*(2), 13253–13265. https://doi.org/10.31538/iijse.v9i2.9763

Park, R. J., Xu, S., In, F., & Ji, P. I. (2019). The long-term impact of sovereign wealth fund investments. *Journal of Financial Markets, 45*, 115–138. https://doi.org/10.1016/j.finmar.2018.08.004

Purnamasari, G. D. (2025). Market reaction to the launch of Danantara: An event study of state-owned and non-state-owned companies in Indonesia. *Journal of Accounting, Entrepreneurship and Financial Technology, 7*(1), 19–40. https://doi.org/10.37715/jaef.v7i1.5887

Ratnayani, M., & Riadi, D. R. (2025). Analisis reaksi pasar saham BUMN terhadap peresmian Danantara. *Prosiding Seminar Sosial Politik, Bisnis, Akuntansi dan Teknik, 7*(1). https://doi.org/10.32897/sobat.2025.7.1.5246

Yanti, R., Mahadianto, M. Y., & Shafana, N. F. R. (2026). Asset allocation and strategic role of Danantara Indonesia sovereign wealth fund. *Jurnal Ekonomi Indonesia, 15*(1), 165–182. https://doi.org/10.52813/jei.v15i1.778

Zaenudin, W., & Syarief, M. E. (2025). Event study of state-owned bank stock prices before and after the announcement of Danantara on February 24, 2025. *Indonesian Journal of Economics and Management, 6*(1), 71–79. https://doi.org/10.35313/ijem.v6i1.6615