

ANALISIS *ABNORMAL RETURN* PADA SAHAM PERBANKAN BUMN AKIBAT INTEGRASI KE DANANTARA: PENDEKATAN *EVENT STUDY*

Syifa Ardiani Rachmawati¹, Diah Ayu Puspitasari², Marieta Selma Mega Astuti³,
Siti Mudholifatur Rosidah⁴, Riska Fii Ahsani⁵

^{1,2,3,4,5} Program Studi Studi Manajemen, Universitas Slamet Riyadi, Surakarta, Indonesia

Email: sskembars@gmail.com

Diterima 3 Juni 2026, Disetujui 1 Agustus 2026, Terbit 30 September 2026

Abstrak

Integrasi bank-bank BUMN ke dalam Danantara merupakan kebijakan strategis yang berpotensi mengubah ekspektasi investor dan stabilitas pasar modal Indonesia, sehingga reaksi pasar terhadap peristiwa ini penting untuk dikaji secara empiris. Studi ini bertujuan untuk mengkaji ada atau tidaknya *abnormal return* pada saham Perbankan BUMN (BBRI, BBNI, BMRI, BBTN) di sekitar tanggal pengumuman integrasi ke dalam Danantara pada 24 Februari 2025. Pendekatan menggunakan *event study* dengan periode jendela 11 hari kerja ($t-5$ hingga $t+5$) yang dihitung melalui metode *Market-Adjusted Model*. Sampel terdiri dari empat bank BUMN terdaftar di BEI melalui teknik *purposive sampling*. Pengujian diawali dengan uji normalitas Shapiro-Wilk, dilanjutkan dengan *Paired Sample T-Test*. Temuan penelitian menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,115 ($p > 0,05$), yang berarti H_0 diterima sehingga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode pra dan pasca integrasi Danantara. Temuan ini konsisten dengan teori pasar efisien bentuk setengah kuat, yang mengindikasikan bahwa wacana mengenai integrasi Danantara telah terantisipasi oleh pelaku pasar sebelum pengumuman resmi. Implikasi penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa pasar modal Indonesia mampu menyerap informasi kebijakan strategis secara efisien.

Kata Kunci: Danantara, Bank BUMN, Teori Pasar Efisien, *Event study*, *Abnormal Return*.

Abstract

The integration of state-owned banks into Danantara is a strategic policy that could materially reshape investor expectations and the stability of the Indonesian capital market, making an empirical assessment of the market reaction highly relevant. This study investigates whether statistically significant abnormal returns exist in Indonesian state-owned bank stocks specifically BBRI, BMRI, BBNI, and BBTN surrounding the announcement of their integration into the Danantara Sovereign Wealth Fund on February 24, 2025. An event study was applied over an 11 day trading window ($t-5$ to $t+5$) with using the Market-Adjusted Model. Samples were selected via purposive sampling from four Indonesian state-owned bank listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Hypothesis testing proceeded through Shapiro-Wilk normality testing followed by a Paired Sample T-Test. The analysis yielded a significance value of 0.115 ($p > 0.05$), leading to the acceptance of H_0 and indicating no statistically significant difference in abnormal returns between the pre- and post-announcement periods. This finding is consistent with the semi-strong form of the Efficient Market Hypothesis, suggesting that market participants had already priced in the Danantara integration information prior to the official announcement. The study provides additional empirical evidence that the Indonesian capital market efficiently absorbs strategic policy information.

Keywords: Danantara Sovereign Wealth Fund, Indonesian state-owned bank, Market Efficiency, *Event study*, *Abnormal Return*.

PENDAHULUAN

Sektor perbankan memegang posisi krusial dalam menjaga ketahanan sistem keuangan suatu negara. Di Indonesia, industri ini menjadi tulang punggung sektor jasa keuangan dengan pangsa pasar yang mencapai 46,5% (Kusumaningrum & Iramani, 2020). Dominasi ini ditopang oleh bank HIMBARA, yaitu Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia (BRI), Bank Negara Indonesia (BNI), dan Bank Tabungan Negara (BTN) yang mengelola aset sebesar Rp5.276,8 triliun atau setara dengan 42,35% dari total aset bank umum nasional berdasarkan data Triwulan IV-2024 (OJK, 2024). Signifikansi bank-bank BUMN tidak hanya tercermin pada besarnya aset yang dikelola, tetapi juga pada dominasi mereka di pasar modal. Dalam kapitalisasi pasar BEI per Februari 2024, BBRI menempati peringkat kedua secara nasional dengan kontribusi sebesar 7,86% setelah BBKA, diikuti oleh BMRI pada peringkat kelima dengan 5,53%, dan BBNI pada peringkat kesembilan dengan 1,9%. Posisi strategis sebagai *market movers* ini membuat setiap kebijakan pemerintah yang bersifat material seperti pengumuman integrasi perbankan BUMN ke dalam Danantara pada 24 Februari 2025 yang diprediksi akan memicu ekspektasi investor yang kuat dan fluktuasi harga saham yang sistemik.

Pengaruh pengumuman strategis dan informasi publik yang bersifat material terhadap nilai pasar dapat dianalisis melalui pendekatan *event study*, yang secara luas digunakan untuk mengukur respons pasar jangka pendek (MacKinlay, 1997). Dalam pendekatan tersebut, efektivitas informasi dinilai melalui penghitungan *abnormal return* sebagai indikator adanya deviasi imbal hasil saham di atas atau di bawah keuntungan normal yang diharapkan oleh investor (Hartono, 2017).

Beberapa kajian terdahulu mengenai dampak pengumuman integrasi bank HIMBARA ke Danantara terhadap *abnormal return* menunjukkan hasil yang tidak seragam. Annisa dan Warsini (2025) serta Rendi dan Roza Linda (2025) menemukan bahwa peristiwa tersebut tidak menimbulkan *abnormal return* yang signifikan, yang mengindikasikan pasar telah mengantisipasi informasi tersebut sebelumnya. Sementara itu, Graciella dan Sofia (2026) juga melaporkan hasil yang serupa. Di sisi lain, Maulana dan Hanifani (2025) *abnormal return* justru ditemukan di sekitar tanggal pengumuman, sedangkan Sefnando dan Nugraha (2025) menemukan adanya respons pasar yang negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian pemilik modal menilai integrasi ini berisiko bagi nilai perusahaan dalam jangka pendek.

Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman pembentukan Danantara belum dapat ditentukan secara pasti, sehingga dibutuhkan penelitian tambahan yang menghasilkan bukti empiris lebih komprehensif. Selain itu, integrasi bank BUMN ke Danantara merupakan peristiwa kebijakan yang belum pernah diterapkan sebelumnya di pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji ulang ada tidaknya *abnormal return* saham yang signifikan pada bank-bank BUMN di sekitar tanggal pengumuman integrasi ke dalam Danantara dengan menggunakan pendekatan *event study*.

Penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur *event study* di pasar modal Indonesia, khususnya terkait dampak integrasi Danantara terhadap saham bank BUMN, melalui penegasan pendekatan metodologis yang secara eksplisit menggunakan *Market-Adjusted Model* dalam mengestimasi *expected return*. Berbeda dengan pendekatan *market model* yang membutuhkan periode estimasi terpisah untuk menghitung parameter alfa dan beta saham, *Market-Adjusted Model* mengasumsikan bahwa estimasi terbaik untuk *return* yang diharapkan adalah *return* pasar (IHSG) pada periode yang sama, sehingga model ini dinilai lebih sesuai diterapkan pada peristiwa kebijakan makro seperti integrasi Danantara yang berpotensi memengaruhi seluruh emiten perbankan BUMN secara serentak (Brown & Warner, 1985). Selain kontribusi metodologis tersebut, penelitian ini turut memperkaya kajian *event study* atas peristiwa kebijakan strategis nasional pembentukan *sovereign wealth fund* yang belum pernah diterapkan sebelumnya di pasar modal Indonesia, sehingga hasilnya diharapkan dapat memberikan bukti empiris baru mengenai kecepatan penyerapan informasi kebijakan tersebut oleh pasar modal domestik.

KAJIAN TEORI

Teori Pasar Efisien

Teori pasar modal efisien merujuk pada kondisi di mana harga sekuritas selalu selaras dengan nilai wajar investasi dari waktu ke waktu. Pasar dinyatakan efisien ketika mampu merespon dengan cepat dan tepat dalam menyerap informasi baru (Suganda, 2018). Fama (1970) membagi tingkatan efisiensi pasar ke dalam tiga kategori: efisiensi lemah, efisiensi setengah kuat, dan efisiensi kuat. Tingkat efisiensi ini bergantung pada ketersediaan informasi dan bagaimana investor meresponsnya (Hartono, 2017).

Signaling Theory

Teori penyinyalan menjelaskan bagaimana suatu tindakan atau pengumuman dari pihak manajemen dalam menjadi sinyal yang mempengaruhi cara investor dalam menilai kondisi perusahaan. Saat suatu informasi publik dirilis, investor akan terlebih dahulu mengevaluasi apakah informasi tersebut merupakan sinyal baik atau buruk. Respons pasar tidak selalu bersumber dari data laporan keuangan, tetapi juga informasi lain yang dapat mempengaruhi kinerja operasional dan keuangan perusahaan secara keseluruhan (Suganda, 2018).

Event Study

Hartono (2017) menjelaskan bahwa *event study* digunakan untuk mengamati bagaimana pelaku pasar merespon pengumuman suatu peristiwa yang bersifat publik. Sumber informasi yang menjadi pemicu reaksi tersebut dapat dari aksi korporasi, regulasi yang memengaruhi sektor tertentu, hingga kebijakan pemerintah yang berdampak pada seluruh emiten di bursa. Tujuan utama studi ini adalah mengukur sejauh mana sebuah peristiwa memengaruhi tingkat pengembalian dari sekuritas terkait (Krizman, 1994).

Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasian. *Return* realisasi adalah tingkat pengembalian aktual yang telah terjadi dan diperoleh dari data historis yang menjadi tolak ukur kinerja Perusahaan. Selain itu, *return* realisasian juga menjadi dasar dalam perhitungan *return* ekspektasian (dalam pendekatan *market model*) serta dalam pengukuran risiko investasi di masa depan. Sementara, *return* ekspektasian adalah tingkat pengembalian yang diproyeksikan oleh pemodal di masa depan (Hartono, 2017). Dalam studi peristiwa, *expected return* dapat dilakukan menggunakan berbagai model, antara lain *market model*, *market adjusted model*, dan *mean adjusted model* (Brown & Warner, 1985).

Pengembangan Hipotesis

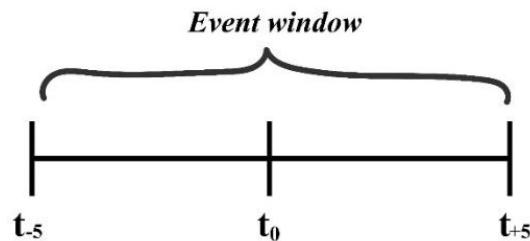
Berdasarkan konsep *abnormal return* yang dikemukakan oleh Hartono (2016) dan teori pasar efisien Fama (1970), terjadinya *abnormal return* di sekitar suatu peristiwa mengindikasikan bahwa informasi tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*) yang belum terserap ke dalam harga saham sebelum pengumuman dilakukan. Sebaliknya, jika tidak ditemukan signifikansi pada *abnormal return*, ini menandakan pasar dinilai telah mengantisipasi informasi tersebut lebih awal, yang merupakan cerminan efisiensi setengah kuat (*semi-strong form*).

Dalam konteks pengumuman integrasi bank BUMN ke Danantara, *signaling theory* menyatakan bahwa integrasi ini dapat mempengaruhi ekspektasi investor. Namun, sebagian besar literatur terdahulu menemukan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan, mencerminkan pasar sudah mengantisipasi informasi integrasi Danantara sebelum tanggal pengumuman resmi, baik melalui pemberitaan media maupun informasi yang beredar secara informal. Oleh karena itu, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H_a : Terdapat *abnormal return* pada saham perbankan BUMN di sekitar tanggal pengumuman pembentukan BPI Danantara.

METODE

Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif melalui metode *event study* guna menganalisis respons pasar atas pengumuman integrasi perbankan BUMN ke dalam Danantara. Sumber data yang digunakan merupakan data sekunder berupa harga penutupan saham harian (*closing price*) dan pergerakan IHSG yang diperoleh dari laman resmi *Investing.com*. *Event study* difokuskan pada tanggal 24 Februari 2025 sebagai hari peristiwa (t_0), dengan jendela pengamatan selama 11 hari kerja yang mencakup 5 hari sebelum integrasi (t_{-5}) hingga 5 hari sesudah integrasi (t_{+5}). Penggunaan jendela singkat ini bertujuan untuk memastikan reaksi pasar tidak dipengaruhi oleh faktor lain di luar peristiwa integrasi Danantara.



Gambar 1. *Event window* (Periode Jendela)

Populasi penelitian mencakup seluruh bank BUMN yang tercatat di BEI. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Bank milik Negara yang sahamnya tercatat dan aktif bertransaksi di bursa; (2) termasuk dalam kelompok emiten perbankan dengan kapitalisasi pasar yang besar; (3) ketersediaan data harga saham historis yang memadai dan lengkap; serta (4) tidak mengalami suspensi perdagangan maupun delisting sepanjang periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut, terpilih empat emiten sebagai sampel penelitian, yakni BBRI, BBNI, BMRI, dan BBTN.

Perhitungan *abnormal return* menggunakan *Market-Adjusted Model* dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{m,t}$$

di mana AR_{it} adalah *abnormal return* saham i pada hari t , R_{it} adalah *return* realisasi saham i pada hari t , dan $R_{m,t}$ adalah *return* pasar (IHSG) pada hari t . Keseluruhan data diolah dengan *Microsoft Excel* dan IBM SPSS 25. Tahapan analisis meliputi: uji Shapiro-Wilk sebagai syarat pengujian dan pengujian hipotesis menggunakan *Paired Sample T-Tes* jika data berdistribusi normal, atau *Wilcoxon Signed Rank Test* jika asumsi normalitas tidak terpenuhi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. *Market Adjusted Return dan Average Abnormal Return Sebelum & Sesudah Peristiwa*

Tanggal	BBRI	BBNI	BBTN	BMRI
t-5	0,01506	0,01678	-0,0136	0,02955
t-4	0,02353	0,03314	-0,0012	-0,0016
t-3	-0,0199	-0,037	-0,0187	-0,039
t-2	-0,0264	-0,0123	-0,0042	-0,0038
t-1	-0,0073	-0,0381	-0,0282	-0,0168
AAR Sebelum	-0,003	-0,0075	-0,0132	-0,0063
t+1	-0,0065	0,03122	0,01321	-0,0068
t+2	0,00237	0,02547	-0,0139	0,00737
t+3	-0,0315	0,01598	0,01272	-0,0346
t+4	-0,0413	-0,0383	-0,0339	0,02025
t+5	0,05254	0,01735	0,01417	0,0255
AAR Sesudah	-0,0049	0,01034	-0,0015	0,00236

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil perhitungan *abnormal return* harian berdasarkan *Market-Adjusted Model* untuk keempat saham bank BUMN selama periode jendela, terlihat bahwa *Average Abnormal Return* (AAR)

sebelum pengumuman tercatat negatif untuk seluruh emiten (BBRI: -0,003; BBNI: -0,0075; BBTN: -0,0132; BMRI: -0,0063), yang mengindikasikan bahwa rata-rata saham bank BUMN mengalami tekanan harga pada periode pra pengumuman. Pasca pengumuman, pola *abnormal return* bergerak bervariasi antar emiten. BBNI (0,01034) dan BMRI (0,00236) mencatatkan AAR sesudah yang positif (0,01034), sementara BBRI (-0,0049) dan BBTN (-0,0015) negatif. Variasi ini mengindikasikan bahwa respons pasar terhadap pengumuman integrasi perbankan bersifat heterogen di antara emiten bank BUMN. Ketidakteraturan ini dapat dipengaruhi oleh perbedaan pandangan investor terhadap dampak integrasi yang dipengaruhi oleh faktor seperti struktur kepemilikan, portofolio kredit, dan eksposur risiko (Jensen & Meckling, 1976; DeLong, 2001; Houston et al., 2001).

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas *Average Abnormal Return*

		Shapiro-Wilk	
AAR Sebelum	.959	4	.775
AAR Sesudah	.958	4	.764

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2026

Pengujian normalitas data AAR sebelum dan sesudah peresmian Danantara pada tanggal 24 Februari 2025 dilakukan dengan uji Shapiro-Wilk. Data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi berada diatas 0,05. Tabel 2 memperlihatkan bahwa seluruh data berdistribusi normal, di mana nilai signifikansi sebelum integrasi mencapai 0,775 dan sesudah integrasi sebesar 0,764. Oleh sebab itu, tahapan uji hipotesis dilanjutkan menggunakan *paired sample t-test* (Sugiyono, 2013).

Uji Hipotesis

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis *Average Abnormal Return*

		Sig. (2-tailed)
Pair !	AAR Sebelum - AAR Setelah	.115

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2026

Berdasarkan hasil *paired sample t-test* yang tersaji pada Tabel 3, diperoleh nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,115. Mengingat nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham-saham bank BUMN antara periode sebelum dan sesudah pengumuman peresmian Danantara pada 24 Februari 2025.

Pembahasan

Temuan penelitian ini mengungkapkan bahwa pengumuman integrasi bank BUMN ke dalam Danantara tidak menimbulkan *abnormal return* yang signifikan. Sesuai dengan teori pasar efisien bentuk setengah kuat Fama (1970) yang berpandangan bahwa seluruh informasi publik tercermin dalam pergerakan harga saham, hal ini mengindikasikan bahwa wacana pembentukan Danantara dan potensi integrasinya dengan bank-bank BUMN telah tersebar di kalangan pelaku pasar jauh sebelum tanggal

pengumuman resmi 24 Februari 2025, sehingga tidak menimbulkan kejutan informasi yang cukup material untuk menghasilkan *abnormal return* yang signifikan.

Hasil ini sejalan dengan temuan Annisa dan Warsini (2025), Rendi dan Roza Linda (2025), serta Graciella dan Sofia (2026) yang menyimpulkan bahwa peristiwa pengumuman Danantara tidak memicu respons pasar yang signifikan berupa *abnormal return*. Konsistensi antar penelitian ini memperkuat argumen bahwa pasar modal Indonesia memiliki tingkat efisiensi yang cukup memadai dalam menyerap informasi kebijakan strategis pemerintah. Namun, temuan dalam studi ini menunjukkan hasil yang berbeda dari penelitian Maulana dan Hanifani (2025) serta Sefnando dan Nugraha (2025). Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan periode jendela pengamatan yang digunakan, komposisi sampel, atau kondisi makroekonomi yang berbeda pada saat penelitian dilakukan.

Pola AAR yang negatif sebelum pengumuman untuk seluruh emiten (BBRI: $-0,003$; BBNI: $-0,0075$; BBTN: $-0,0132$; BMRI: $-0,0063$) juga dapat diinterpretasikan sebagai cerminan dari sentimen pasar yang telah terbentuk sebelumnya. Pemberitaan yang masif mengenai rencana integrasi Danantara di media nasional sejak awal Februari 2025 kemungkinan telah mendorong investor untuk melakukan aksi jual (*sell-off*) lebih awal sebagai bentuk antisipasi terhadap ketidakpastian. Sesuai dalam *signaling theory*, investor akan terlebih dahulu mengevaluasi apakah informasi integrasi tersebut diinterpretasikan sebagai *good news* atau *bad news*, sehingga memicu respons yang beragam.

Dari perspektif kebijakan, temuan ini memberikan implikasi penting bagi regulator dan emiten. Tidak adanya *abnormal return* yang signifikan mengindikasikan pasar modal Indonesia mampu menyerap informasi kebijakan strategis secara relatif efisien, yang merupakan indikator positif bagi perkembangan dan kematangan pasar modal nasional. Di sisi lain, variasi AAR sesudah pengumuman yang masih cukup beragam antar emiten mengindikasikan perlunya transparansi komunikasi yang lebih baik dari pemerintah terkait mekanisme teknis integrasi, agar ekspektasi investor dapat terbentuk secara lebih homogen dan terhindar dari volatilitas yang tidak perlu.

Lebih jauh, antisipasi pasar terhadap informasi integrasi Danantara dapat dijelaskan oleh beberapa faktor yang saling berkaitan. Pertama, dari sisi arus informasi, wacana pembentukan Danantara telah menjadi bahan pemberitaan publik dan pembahasan legislatif sejak pertengahan 2024, sehingga sebagian besar kandungan informasi (*information content*) dari peristiwa tersebut secara bertahap telah terserap ke dalam harga saham jauh sebelum tanggal pengumuman resmi (Goldstein, 2023). Kondisi ini konsisten dengan karakteristik pasar modal Indonesia yang, meski tergolong pasar berkembang, telah menunjukkan kematangan dalam merespons kebijakan strategis pemerintah secara bertahap, sebagaimana juga terlihat pada studi peristiwa Danantara lain pada bank-bank BUMN maupun perbankan konvensional (Fahimma & Burhanudin, 2026; Rochimah & Yuliana, 2024). Kedua, dari sisi dinamika makroekonomi, jendela pengamatan berlangsung saat IHSG dan nilai tukar rupiah relatif stabil, sehingga fluktuasi harga saham bank-bank BUMN pada periode ini lebih mencerminkan penyesuaian ekspektasi investor terhadap informasi Danantara itu sendiri dibandingkan guncangan eksternal seperti sentimen suku bunga global atau harga komoditas. Ketiga, absennya *abnormal return*

yang signifikan juga dapat dimaknai sebagai indikasi bahwa investor institusional dan analis pasar telah melakukan *price discovery* atas rencana konsolidasi BUMN ini melalui saluran informasi informal, termasuk pernyataan pejabat kementerian dan pembahasan kebijakan di tingkat pemerintah, pola yang juga ditemukan pada studi reaksi pasar terhadap peristiwa kebijakan pemerintah lain di Indonesia (Rochimah & Yuliana, 2024).

Temuan ini menegaskan bahwa efisiensi informasi pasar modal Indonesia turut ditentukan oleh kualitas dan intensitas komunikasi publik pemerintah sebelum sebuah kebijakan strategis resmi diumumkan. Bagi Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia, implikasinya adalah pentingnya memperkuat mekanisme keterbukaan informasi pada tahap prapengumuman kebijakan strategis BUMN, mengingat kebocoran informasi informal yang tidak terstandarisasi berpotensi menciptakan asimetri informasi antara investor institusional dan investor ritel. Bagi manajemen bank BUMN, temuan ini mengindikasikan perlunya komunikasi korporat yang lebih proaktif untuk mengelola ekspektasi investor selama periode transisi kepemilikan, sebagaimana ditunjukkan oleh pengalaman internasional bahwa reaksi pasar terhadap keterlibatan *sovereign wealth fund* sangat bergantung pada kejelasan dan kredibilitas komunikasi yang menyertainya (Habermann & Steindl, 2025).

SIMPULAN DAN SARAN

Studi ini bertujuan untuk mengkaji ada atau tidaknya *abnormal return* yang signifikan pada saham bank BUMN (BBRI, BBNI, BMRI, BBTN) di sekitar pengumuman integrasi ke dalam Danantara pada 24 Februari 2025 melalui pendekatan *event study* dengan *Market-Adjusted Model*. Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,115 ($p > 0,05$), sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman. Temuan ini mengindikasikan bahwa wacana mengenai integrasi Danantara telah terantisipasi oleh pelaku pasar sebelum pengumuman resmi dilakukan. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Annisa dan Warsini (2025), Rendi dan Roza Linda (2025), serta Graciella dan Sofia (2026), dan memperkuat bukti empiris bahwa pasar modal Indonesia mampu menyerap informasi kebijakan strategis secara efisien.

Secara praktis, temuan ini memberikan sejumlah kontribusi bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Bagi regulator (OJK dan BEI), hasil penelitian menegaskan pentingnya menjaga kualitas keterbukaan informasi atas kebijakan strategis agar pasar dapat terus menyerap informasi secara efisien dan wajar. Bagi investor, temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi pada saham bank BUMN di sekitar peristiwa kebijakan serupa sebaiknya tidak semata didasarkan pada ekspektasi *abnormal return* jangka pendek, melainkan pada analisis fundamental jangka panjang, mengingat pasar cenderung telah mengantisipasi informasi tersebut sebelum pengumuman resmi dilakukan. Bagi manajemen bank BUMN, hasil ini dapat menjadi bahan evaluasi untuk memperkuat strategi komunikasi korporat terkait kebijakan integrasi, agar persepsi investor terhadap dampak jangka panjang integrasi Danantara dapat terbentuk secara lebih positif dan homogen.

Penelitian ini tidak terlepas dari sejumlah keterbatasan, seperti: sampel penelitian hanya mencakup empat emiten bank BUMN dan jendela pengamatan singkat (11 hari kerja) sehingga mungkin tidak cukup untuk menangkap dampak jangka menengah dari kebijakan integrasi. Selain itu, penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor luar seperti kondisi IHSG secara keseluruhan dan sentimen pasar global pada periode yang sama.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode jendela pengamatan (*event window*) dan periode estimasi (*estimation window*) untuk menangkap dampak jangka menengah, serta menggunakan metode estimasi *expected return* lain, seperti *market model* dengan periode estimasi yang memadai untuk meningkatkan akurasi pengukuran *abnormal return*.

DAFTAR PUSTAKA

- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31.
- Bursa Efek Indonesia (BEI). (2024). *Data kapitalisasi pasar saham, Februari 2024*. BEI.
- DeLong, G. L. (2001). Stockholder gains from focusing versus diversifying bank mergers. *Journal of Financial Economics*, 59(2), 221–252.
- Fahimma, N. A., & Burhanudin. (2026). Analysis of abnormal return and trading volume activity on the announcement of Danantara Holding in conventional banks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *Al-Kharaj: Journal of Islamic Economic and Business*, 8(1). <https://doi.org/10.24256/kharaj.v8i1.9313>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fitri, A., & Warsini, S. (2025). Reaksi pasar terhadap peluncuran Danantara: Analisis event study pada abnormal return dan trading volume activity. Prosiding Seminar Nasional Akuntansi dan Manajemen (SNAM). <https://prosiding.pnj.ac.id/index.php/SNAM/article/view/5448>.
- Goldstein, I. (2023). Information in financial markets and its real effects. *Review of Finance*, 27(1), 1–32. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac052>
- Habermann, F., & Steindl, T. (2025). Stock market reactions to a sovereign wealth fund's broad-based public sustainability engagement: European evidence. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 231, 106915. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2025.106915>
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Ed. 11). BPFE.
- Houston, J. F., James, C. M., & Ryngaert, M. D. (2001). Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders. *Journal of Financial Economics*, 25(2), 285–312. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00046-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00046-0).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Kementerian BUMN Republik Indonesia. (2025, 24 Februari). Pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara). Siaran Pers.
- Krizman, M. P. (1994). What practitioners need to know about event studies. *Financial Analysts Journal*, 50(6), 17–20.
- Kusumaningrum, D. R., & Iramani, I. (2020). Effect of financial performance on stock price with return on assets as an intervening variable in state-owned banks in Indonesia. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 7(2), 321–336. <https://dx.doi.org/10.18415/ijmmu.v7i2.1500>.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*.
- Maulana, R., & Hanifani, N. (2025). Dampak pengumuman struktur Danantara terhadap volatilitas saham perusahaan bank BUMN: Event study. *Reviu Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis (RAMBIS)*, 4(1), 25–38. <https://doi.org/10.35912/rambis.v4i1.3501>.

- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2025). *Statistik perbankan Indonesia triwulan IV-2024*. OJK.
- Putri, G. N., & Dewi, S. P. (2026). Reaksi pasar modal terhadap pengumuman Danantara: Studi empiris pada abnormal return saham bank HIMBARA. *Jurnal Bina Akuntansi*, 13(1), 77–92. <https://doi.org/10.52859/jba.v13i1.861>.
- Rochimah, A., & Yuliana, I. (2024). Eleven sectors' reaction to the political event 2023: Evidence from Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Investment*, 25(2), 526–550. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i2.21000>
- Rendi, M. A., & Linda, R. (2025). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman Danantara oleh Presiden Prabowo Subianto (Pada PT. Bank Mandiri Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk, dan PT. Bank Negara Indonesia Tbk). *Jurnal Embistek*, 4(2), 110–125. <https://doi.org/10.62833/embistek.v4i2.199>.
- Sefnando, A., & Nugraha, B. S. P. (2025). Analisis perbandingan harga saham PT. Bank Mandiri Persero (Tbk.), PT. Bank Rakyat Indonesia Persero (Tbk), PT. Bank Negara Indonesia Persero (Tbk) sebelum dan sesudah Danantara diresmikan. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 4(9), 2174–2182. <https://doi.org/10.55681/sentri.v4i9.4616>.
- Suganda, T. R. (2018). *Event study: Teori dan pembahasan reaksi pasar modal Indonesia*. CV Seribu Bintang.
- Sugiyono. (2013). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.