

SKRIPSI

**ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SAHAM BUMN
DI BURSA EFEK INDONESIA : STUDI PERISTIWA PADA
REVISI UNDANG-UNDANG BUMN DAN PENGALIHAN
ASET HOLDING DANANTARA**



OLEH

**MUHAMMAD AL-JAZARY
NIM : 2220203861211083**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI
PAREPARE**

2026

**ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SAHAM BUMN
DI BURSA EFEK INDONESIA : STUDI PERISTIWA PADA
REVISI UNDANG-UNDANG BUMN DAN PENGALIHAN
ASET HOLDING DANANTARA**



OLEH

**MUHAMMAD AL-JAZARY
NIM : 2220203861211083**

Skripsi sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Parepare

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI
PAREPARE**

2026

PERSETUJUAN KOMISI PEMBIMBING

Judul Skripsi : Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham BUMN
di Bursa Efek Indonesia : Studi Peristiwa Pada
Revisi Undang-Undang BUMN dan Pengalihan
Aset Holding Danantara.

Nama Mahasiswa : Muhammad Al-jazary

Nim : 2220203861211083

Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah

Fakultas : Ekonomi Dan Bisnis Islam

Dasar Penetapan Pembimbing : Surat Penetapan Pembimbing Skripsi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
No: B-4800/In.39/FEBI.04/PP.00.9/08/2025

Disetujui Oleh

Pembimbing Utama : Dr. Nurfadhilah, S.E., M.M. (.....)

NIP : 198906082 01903 2 015

Mengetahui:

Dekan.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Andi Bahri S. M.E., M.Fil.I.

NIP. 197811012009121003

PENGESAHAN KOMISI PENGUJI

Judul Skripsi : Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham BUMN
di Bursa Efek Indonesia : Studi Peristiwa Pada Revisi
Undang-Undang BUMN dan Pengalihan Aset
Holding Danantara.

Nama Mahasiswa : Muhammad Al-Jazary

Nim : 2220203861211083

Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah

Fakultas : Ekonomi Dan Bisnis Islam

Dasar Penetapan Pembimbing : Surat Keputusan Dekan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Nomor : B-4800/In.39/FEBI.04/PP.00.9/08/2025

Tanggal Kelulusan : 07 Juli 2026

Disahkan oleh Komisi Penguji

Dr. Nurfadhilah, S.E., M.M. (Ketua)

Dr. Zainal Said, M.H. (Anggota)

Trian Fisman Adisaputra, S.E., M.M. (Anggota)

(.....)

(.....)

(.....)

Mengetahui:



Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Andi Bahri S., M.E., M.Fil.L.

NIP. 197811012009121003

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ وَالصَّلَاةُ وَالسَّلَامُ عَلَى أَشْرَفِ الْأَنْبِيَاءِ وَالْمُرْسَلِينَ وَعَلَى آلِهِ وَصَحْبِهِ
أَجْمَعِينَ أَمَّا بَعْدُ

Segala puji dan syukur kepada Allah swt Segalanya, karena berkat limpahan rahmat dan hidayah, serta karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham BUMN di Bursa Efek Indonesia : Studi Peristiwa Pada Revisi Undang-Undang BUMN dan Pengalihan Aset Holding Danantara.”** tepat waktu. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada program studi Manajemen Keuangan Syariah.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa keberhasilan ini tidak terlepas dari dukungan, bimbingan dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu pertama-tama penulis mengucapkan terima kasih kepada almarhuma Ibunda tercinta (Andi Nurhayati) dan Ayahanda (Samsul, S.Ag.) sebagai orang tua, serta kepada saudara(i)ku yang memberikan dukungan moril maupun materiil, serta kasih sayang yang tiada henti. Keberhasilan ini adalah hasil dari doa dan cinta kalian.

Penulis telah menerima banyak bimbingan dan bantuan dari Ibu Dr. Nurfadhilah, S.E., M.M. selaku Pembimbing Utama yang telah meluangkan waktu, memberikan arahan, koreksi, dan motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Selanjutnya penulis juga mengucapkan dan menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

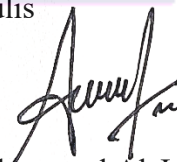
1. Ibu Prof. Dr. Hj. Darmawati, S.Ag., M.Pd. selaku Rektor IAIN Parepare yang telah bekerja keras mengelola Pendidikan IAIN Parepare.
2. Bapak Dr. Andi Bahri S, M.E., M.Fil.I. sebagai Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam atas pengabdianannya dalam menciptakan suasana pendidikan yang positif bagi mahasiswa.

3. Ibu Dr. Besse Faradiba, M.M. sebagai ketua program studi Manajemen Keuangan Syariah yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis.
4. Ibu Darmianti Razak, M.Mktg. sebagai dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis selama perkuliahan.
5. Bapak dan Ibu dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah yang telah yang telah membekali saya dengan ilmu pengetahuan dan keterampilan selama masa studi.
6. Seluruh kepala unit yang berada di lingkungan IAIN Parepare beserta Staf yang telah memberikan pelayanan kepada penulis selama melaksanakan studi di IAIN Parepare.
7. Administrator Kantor Perwakilan BEI Makassar beserta jajarannya.
8. Teman seperjuangan penulis dari zaman sekolah menengah yang selalu siap membantu dan memotivasi penulis dalam penyusunan skripsi, serta teman seperjuangan dari masa perkuliahan yang telah berjuang bersama-sama dalam melaksanakan Studi di IAIN Parepare dan telah memberi dorongan semangat kepada penulis.

Penulis berterima kasih juga kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan, baik moril maupun materil hingga tulisan ini dapat diselesaikan. Semoga Allah swt membalas segala kebajikan, rahmat dan pahala-Nya. *Aamiin*.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis dengan sangat terbuka dan lapang dada mengharapkan masukan dari berbagai pihak yang sifatnya membangun guna kesempurnaan skripsi ini.

Parepare, 07 Juli 2026
22 Muharram 1448 H
Penulis



Muhammad Al-Jazary
NIM. 2220203861211083

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

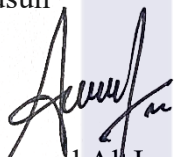
Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Muhammad Al-Jazary
Nim : 2220203861211083
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Judul Skripsi : Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham BUMN di Bursa Efek
Indonesia : Studi Peristiwa Pada Revisi Undang-Undang BUMN
dan Pengalihan Aset Holding Danantara.

Menyatakan dengan sesungguhnya dan penuh kesadaran bahwa skripsi ini benar merupakan hasil karya sendiri. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa ini merupakan duplikat, tiruan, plagiat atau dibuat oleh orang lain, sebagian atau seluruhnya, maka skripsi dan gelar yang diperoleh karyanya batal demi hukum.

Parepare, 07 Juli 2026
22 Muharram 1448 H

Penyusun


Muhammad Al-Jazary
NIM. 2220203861211083

ABSTRAK

Muhammad Al-Jazary, *Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham BUMN di Bursa Efek Indonesia : Studi Peristiwa Pada Revisi Undang-Undang BUMN dan Pengalihan Aset Holding Danantara*. (dibimbing oleh Nurfadhilah)

Revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset Holding Danantara merupakan kebijakan pemerintah yang berpotensi memengaruhi reaksi pasar terhadap saham Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Bursa Efek Indonesia. Reaksi pasar tersebut dapat tercermin melalui perubahan abnormal return saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang BUMN, sebelum dan sesudah peristiwa pengalihan aset Holding Danantara, serta membandingkan reaksi pasar terhadap kedua peristiwa tersebut.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *multi-event study*. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 11 emiten BUMN yang memenuhi kriteria penelitian. Data yang digunakan berupa harga saham harian perusahaan sampel dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode pengamatan tujuh hari sebelum hingga tujuh hari sesudah peristiwa (T-7 sampai T+7). *Abnormal return* dihitung menggunakan market model dan dianalisis melalui *Average Abnormal Return* (AAR) serta *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR). Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji Wilcoxon Signed Rank Test melalui aplikasi SPSS 26, karena hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data penelitian tidak berdistribusi normal.

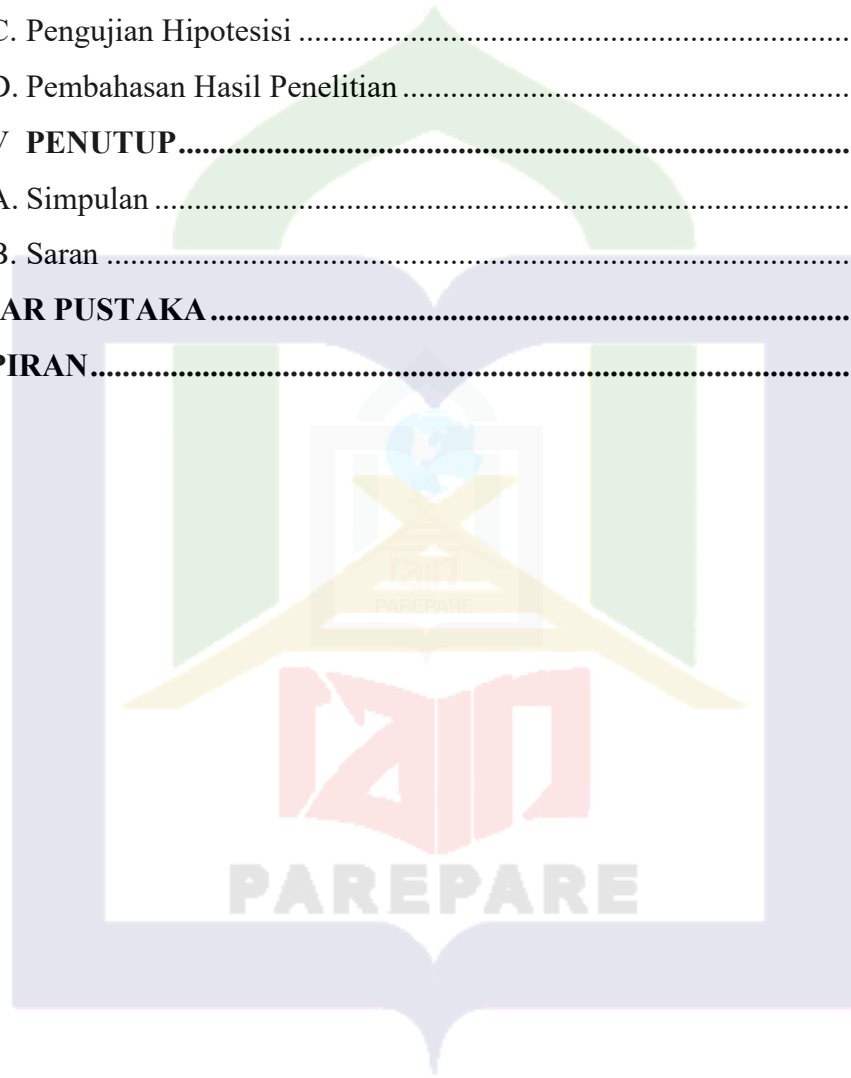
Hasil penelitian menunjukkan bahwa revisi Undang-Undang BUMN tidak menimbulkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,286 ($>0,05$), sehingga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Sebaliknya, pengalihan aset Holding Danantara menimbulkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,010 ($<0,05$), sehingga terdapat perbedaan *abnormal return* antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Dengan demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa kedua peristiwa menghasilkan karakteristik reaksi pasar yang berbeda. Revisi Undang-Undang BUMN tidak menunjukkan perubahan abnormal return yang signifikan, sedangkan pengalihan aset Holding Danantara menunjukkan adanya perubahan *abnormal return* yang signifikan selama periode pengamatan.

Kata Kunci : Abnormal Return, Event Study, Holding Danantara, Reaksi Pasar, Saham BUMN.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
PERSETJUAN KOMISI PEMBIMBING	iii
PENGESAHAN KOMISI PENGUJI	iv
KATA PENGANTAR.....	v
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	vii
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
PEDOMAN TRANSLITERASI	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	11
C. Tujuan Penulisan.....	11
D. Manfaat Penelitian	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	14
A. Tinjauan Penelitian Relevan	14
B. Tinjauan Teoritis.....	21
C. Kerangka Pikir	47
D. Hipotesis	50
BAB III METODE PENELITIAN	52
A. Pendekatan dan Jenis Penelitian	52
B. Lokasi dan Waktu Penelitian	53
C. Populasi dan Sampel	54
D. Jenis dan Sumber Data.....	55
E. Teknik Pengumpulan dan Pengolahan Data	56

F. Definisi Operasional Variabel.....	57
G. Instrumen Penelitian	60
H. Teknik Aanalisis Data.....	60
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	70
A. Deskripsi Hasil Penelitian.....	70
B. Pengujian Persyaratan Analisis Data	84
C. Pengujian Hipotesisi	89
D. Pembahasan Hasil Penelitian	92
BAB V PENUTUP.....	98
A. Simpulan	98
B. Saran	99
DAFTAR PUSTAKA.....	I
LAMPIRAN.....	V



DAFTAR TABEL

No. Tabel	Nama Tabel	Halaman
1.1	Kontribusi BUMN terhadap Prekonomian Indonesia	2
1.2	Daftar Emiten BUMN ke Holding Danantara	5
3.1	Sampel Penelitian	55
3.2	Definisi Operasional Variabel	58
4.1	Hasil Uji T Event 1 Revisi Undang-Undang BUMN	74
4.2	Hasil AARsblm dan AARssdh Event 1	76
4.3	Hasil Uji T Event 2 Pengalihan Aset	77
4.4	Hasil AARsblm dan AARssdh Event 2	79
4.5	Statistik Deskriptif Event 1	80
4.6	Statistik Deskriptif Event 2	81
4.7	Uji Normalitas Data Event 1	84
4.8	Hasil Uji Normalitas Data Event 1	85
4.9	Uji Normalitas Data Event 2	86
4.10	Hasil Uji Normalitas Data Event 2	87
4.11	Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Event 1	88
4.12	Hasil Statistik Event 1	88
4.13	Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Event 1	89
4.14	Hasil Statistik Event 2	89
4.15	Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Event 1 dan Event 2	90
4.16	Hasil Statistik Event 1 dan Event 2	90

DAFTAR GAMBAR

No. Gambar	Nama Gambar	Halaman
2.1	Bagian Kerangka Pikir	48
4.1	Grafik AAR dan CAAR Event 1	82
4.2	Grafik AAR dan CAAR Event 2	83



DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul Lampiran	Halaman
1.1	Permohonan Izin Pelaksanaan Penelitian	VII
1.2	Surat Izin dari Dinas Penanaman Modal	VIII
1.3	Surat Keterangan Selesai Meneliti	IX
2.1	Daftar Sampel Penelitian (11 Emiten)	X
2.2	Data Harga Saham Harian seluruh Sampel Pada Event 1	XI
2.3	Data Harga Saham Harian seluruh Sampel Pada Event 2	XVII
3.1	Hasil Perhitungan Expected Return dan Abnormal Return Event 1	XXIII
3.2	Hasil Perhitungan Expected Return dan Abnormal Return Event 2	XXVII
4.1	Garafik AAR dan CAAR Event 1	XXXII
4.2	Garafik AAR dan CAAR Event 2	XXXIII
5.1	Output Spss Event 1	XXXIII
5.2	Hasil Deskriptif Event 1	XXXIV
5.3	Hasil Uji Normalitas Data Event 1	XXXIV
5.4	Hasil Uji Wilcoxon Singned Rank Test Event 1	XXXV
5.5	Output Spss Event 2	XXXV
5.6	Hasil Deskriptif Event 2	XXXVI
5.7	Hasil Uji Normalitas Data Event 2	XXXVII
5.8	Hasil Uji Wilcoxon Singned Rank Test Event 2	XXXVII
5.9	Hasil Uji Wilcoxon Singned Rank Test Event 1 & Event 2	XXXVIII
6.1	Sumber Data Dari Idx.co.id	XXXIX
6.2	Sumber Data Dari Investing.com	XXXIX
6.3	SyMBER Data Dari Yahoo Finance	XL

PEDOMAN TRANSLITERASI

1. Transliterasi

a. Konsonan

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian dilambangkan dengan tanda, dan sebagian lain lagi dilambangkan dengan huruf dan tanda. Daftar huruf bahasa Arab dan transliterasinya ke dalam huruf Latin:

Huruf	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Tha	Th	te dan ha
ج	Jim	J	Je
ح	Ha	ḥ	ha (dengan titik dibawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Dhal	Dh	de dan ha
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	s dan ye

ص	Shad	ṣ	es (dengan titik dibawah)
ض	Dad	ḍ	de (dengan titik dibawah)
ط	Ta	ṭ	te (dengan titik dibawah)
ظ	Za	ẓ	zet (dengan titik dibawah)
ع	‘ain	‘	koma terbalik keatas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qof	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	’	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

Hamzah (ء) yang terletak di awal kata mengikuti vokalnya tanpa diberi tanda apapun. Jika terletak di tengah atau di akhir, maka ditulis dengan tanda (’)

b. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri atas vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong

1. Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harakat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
اَ	Fathah	a	a
اِ	Kasrah	i	i
اُ	Dammah	u	u

2. Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harakat dan huruf, transliterasinya berupa gabungan huruf, yaitu:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
اَيَّ	fathah dan ya	ai	a dan i
اَوْ	fathah dan wau	au	a dan u

Contoh:

كَيْفَى : kaifa

حَوْلَ : haula

c. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda	Nama
اِيَّ/اَ	fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis diatas

يَ	kasrah dan ya	ī	i dan garis diatas
وُ	dammah dan wau	ū	u dan garis diatas

Contoh:

مَاتَ	:	māta
رَمَى	:	ramā
قِيلَ	:	qīla
يَمُوتُ	:	yamūtu

d. Ta Marbutah

Transliterasi untuk *ta marbutah* ada dua:

- Ta marbutah* yang hidup atau mendapat harkat fathah, kasrah, dan dammah, transliterasinya adalah [t]
- Ta marbutah* yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah [h].

Kalau pada kata yang terakhir dengan *ta marbutah* diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang *al-* serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka *ta marbutah* itu ditransliterasikan dengan *ha (h)*.

Contoh:

رَوْضَةُ الْجَنَّةِ	:	Rauḍah al-jannah atau Rauḍatul jannah
الْمَدِينَةُ الْفَاضِلَةُ	:	Al-madīnah al-fāḍilah atau Al-madīnatul fāḍilah
الْحِكْمَةُ	:	Al-hikmah

e. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau tasydid yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda tasydid (ّ), dalam transliterasi ini dilambangkan dengan perulangan huruf (konsonan ganda) yang diberi tanda syaddah. Contoh:

رَبَّنَا	:	Rabbanā
----------	---	---------

نَجَّيْنَا	:	<i>Najjainā</i>
الْحَقُّ	:	<i>Al-Haqq</i>
الْحَجُّ	:	<i>Al-Hajj</i>
نُعِمَ	:	<i>Nu'ima</i>
عَدُوُّ	:	<i>'Aduwwun</i>

Jika huruf *ي* bertasydid diakhir sebuah kata dan didahului oleh huruf kasrah (*يَ*), maka ia ditransliterasi seperti huruf maddah (*i*).

Contoh:

عَرَبِيٌّ	:	'Arabi (bukan 'Arabiyy atau 'Araby)
عَلِيٌّ	:	"Ali (bukan 'Alyy atau 'Aly)

f. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf *ل* (*alif lam ma'rifah*). Dalam pedoman transliterasi ini, kata sandang ditransliterasikan seperti biasa, *al-*, baik ketika ia diikuti oleh huruf *syamsiah* maupun huruf *qamariah*. Kata sandang tidak mengikuti bunyi huruf langsung yang mengikutinya. Kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikutinya dan dihubungkan dengan garis mendatar (-). Contoh:

الْشَّمْسُ	:	al-syamsu (bukan asy-syamsu)
الزَّلْزَلَةُ	:	al-zalزالah (bukan az-zalزالah)
الْفَلَسَفَةُ	:	al-falsafah
الْبِلَادُ	:	al-bilādu

g. Hamzah

Aturan transliterasi huruf hamzah menjadi apostrof (') hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan akhir kata. Namun bila hamzah terletak di awal kata, ia tidak dilambangkan, karena dalam tulisan arab ia berupa alif. Contoh:

تَأْمُرُونَ	:	<i>ta'murūna</i>
-------------	---	------------------

النَّوْءُ	:	<i>al-nau'</i>
شَيْءٌ	:	<i>syai'un</i>
أُمِرْتُ	:	<i>umirtu</i>

h. Kata Arab yang lazim digunakan dalam bahasa Indonesia

Kata, istilah atau kalimat Arab yang ditransliterasi adalah kata, istilah atau kalimat yang belum dibakukan dalam bahasa Indonesia. Kata, istilah atau kalimat yang sudah lazim dan menjadi bagian dari pembendaharaan bahasa Indonesia, tidak lagi ditulis menurut cara transliterasi di atas. Misalnya kata *Al-Qur'an* (dar *Qur'an*), *Sunnah*.

Namun bila kata-kata tersebut menjadi bagian dari satu rangkaian teks Arab maka mereka harus ditransliterasi secara utuh. Contoh:

Fī zilāl al-qur'an

Al-sunnah qabl al-tadwin

Al-ibārat bi 'umum al-lafz lā bi khusus al-sabab

i. *Lafz al-Jalalah* (الله)

Kata “Allah” yang didahului partikel seperti huruf jar dan huruf lainnya atau berkedudukan sebagai *mudaf ilahi* (frasa nominal), ditransliterasi tanpa huruf hamzah. Contoh:

دِينُ اللَّهِ

Dīnullah

بِاللَّهِ

billah

Adapun *ta marbutah* di akhir kata yang disandarkan kepada *lafz al-jalālah*, ditransliterasi dengan huruf [t]. Contoh:

هُمُ فِي رَحْمَةِ اللَّهِ

Hum fī rahmmatillāh

j. Huruf Kapital

Walau sistem tulisan Arab tidak mengenal huruf kapital, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga berdasarkan kepada pedoman ejaan Bahasa Indonesia yang berlaku (EYD). Huruf kapital, misalnya, digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri (orang, tempat, bulan) dan huruf pertama pada permulaan kalimat. Bila nama diri didahului oleh kata sandang (*al-*), maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya. Jika

terletak pada awal kalimat, maka huruf A dari kata sandang tersebut menggunakan huruf kapital (*Al-*). Contoh:

Wa mā Muhammadun illā rasūl

Inna awwala baitin wudi'a linnāsi lalladhī bi Bakkata mubārakan

Syahru Ramadan al-ladhī unzila fih al-Qur'an

Nasir al-Din al-Tusī

Abū Nasr al-Farabi

Jika nama resmi seseorang menggunakan kata *Ibnu* (anak dari) dan *Abū* (bapak dari) sebagai nama kedua terakhirnya, maka kedua nama terakhir itu harus disebutkan sebagai nama akhir dalam daftar pustaka atau daftar referensi. Contoh:

Abū al-Walid Muhammad ibnu Rusyd, ditulis menjadi: *Ibnu Rusyd*, *Abū al-Walīd Muhammad* (bukan: *Rusyd*, *Abū al-Walid Muhammad Ibnu*)

Naşr Hamīd Abū Zaid, ditulis menjadi *Abū Zaid*, *Naşr Hamīd* (bukan: *Zaid*, *Naşr Hamīd Abū*)

2. Singkatan

Beberapa singkatan yang di bakukan adalah:

swt.	=	<i>subḥānāhu wa ta'āla</i>
saw.	=	<i>ṣallallāhu 'alaihi wa sallam</i>
a.s	=	<i>'alaihi al-sallām</i>
H	=	Hijriah
M	=	Masehi
SM	=	Sebelum Masehi
l.	=	Lahir Tahun
w.	=	Wafat Tahun
QS../...: 4	=	QS al-Baqarah/2:187 atau QS Ibrahim/..., ayat 4
HR	=	Hadis Riwayat

Beberapa singkatan dalam bahasa Arab

ص = صفحة

دم	= بدون مكان
صلعم	= صلى الله عليه وسلم
ط	= طبعة
دن	= بدون ناشر
الخ	= إلى آخرها/إلى آخره
ج	= جزء

Selain itu, beberapa singkatan yang digunakan secara khusus dalam teks referensi perlu di jelaskan kepanjangannya, diantaranya sebagai berikut:

- ed. : editor (atau, eds. [kata dari editors] jika lebih dari satu orang editor). Karena dalam bahasa indonesia kata “edotor” berlaku baik untuk satu atau lebih editor, maka ia bisa saja tetap disingkat ed. (tanpa s).
- et al. : “dan lain-lain” atau “dan kawan-kawan” (singkatan dari et alia). Ditulis dengan huruf miring. Alternatifnya, digunakan singkatan dkk (“dan kawan-kawan”) yang ditulis dengan huruf biasa/tegak.
- Cet. : Cetakan. Keterangan frekuensi cetakan buku atau literatur sejenis.
- Terj : Terjemahan (oleh). Singkatan ini juga untuk penulisan karta terjemahan yang tidak menyebutkan nama penerjemahnya
- Vol. : Volume. Dipakai untuk menunjukkan jumlah jilid sebuah buku atau ensiklopedia dalam bahasa Inggris. Untuk buku-buku berbahasa Arab biasanya digunakan juz.
- No.: Nomor. Digunakan untuk menunjukkan jumlah nomor karya ilmiah berkala seperti jurnal, majalah, dan sebagainya

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu indikator utama dalam mengukur kondisi perekonomian suatu negara, karena mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan dan stabilitas ekonomi makro.¹ Dalam konteks Indonesia, pasar modal yang direpresentasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki peran strategis sebagai sarana penghimpunan dana dan instrumen investasi yang sensitif terhadap berbagai informasi, baik yang bersifat ekonomi, politik, maupun kebijakan pemerintah.² Salah satu konsep penting dalam kajian pasar modal adalah abnormal return, yaitu selisih antara return aktual dengan return yang diharapkan, yang mencerminkan adanya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu.

Dalam kerangka teori efisiensi pasar (*efficient market hypothesis*), khususnya bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), harga saham akan dengan cepat menyesuaikan diri terhadap informasi publik yang tersedia.³ Hal ini menunjukkan bahwa setiap kebijakan pemerintah, termasuk perubahan regulasi dan restrukturisasi kelembagaan, berpotensi mempengaruhi persepsi investor dan tercermin dalam pergerakan harga saham. Oleh karena itu, studi mengenai reaksi pasar terhadap suatu kebijakan menjadi penting untuk mengetahui apakah pasar merespons informasi tersebut secara signifikan.

¹ Kuswari and Ahmad Juliana, "Analisis Faktor Ekonomi Makro Terhadap Minat Investasi: Kajian Empiris Dengan Moderasi Kapabilitas Perusahaan Pada Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Penelitian Manajemen Terapan (Penataran)* 10, no. 2 (2025): 308–27.

² Sinta Ayu Purnamasari, "Mekanisme Perkembangan Pasar Modal Sebagai Salah Satu Produk Investasi Di Masyarakat," *Jurnal Rumpun Manajemen Dan Ekonomi* 2, no. 3 (2025): 499–515, <https://doi.org/10.61722/jrme.v2i3.4739>.

³ Nelmida and Aldytra Arvianto, "Capital Market Hipotesis: Testing Semi-Strong Form Market Efficiency on Indonesia Stock Exchange," *MDP Student Conference* 1, no. 1 (2022): 457–64.

Di Indonesia, BUMN berperan ganda sebagai *agent of development* dan *business entity*.⁴ Kontribusi BUMN terhadap perekonomian nasional sangat signifikan. Untuk memahami signifikansi peran BUMN dalam perekonomian Indonesia, dapat dilihat dari indikator makroekonomi berikut:

Tabel 1.1 Kontribusi BUMN terhadap Perekonomian Indonesia (2020-2024)

Tahun	Pajak (Rp Triliun)	PNBP Lainnya (Rp Triliun)	Dividen (Rp Triliun)	Total Kontribusi (Rp Triliun)
2020	247	86	43,9	376.9
2021	278	87	29,5	394.5
2022	410	98	39,7	547.7
2023	457	84	81,2	622,2
2024	N/A	N/A	85,5	N/A

Sumber : Kementerian BUMN RI

Tabel diatas menyajikan data makroekonomi mengenai kontribusi BUMN terhadap Perekonomian Indonesia dalam kurun waktu lima tahun, dari tahun 2020 hingga 2024, yang diukur melalui indikator Pajak, Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) Lainnya, dan Dividen yang disetorkan kepada negara, seluruhnya dalam satuan Rupiah Triliun. Data tersebut menunjukkan adanya tren peningkatan signifikan pada Total Kontribusi BUMN terhadap kas negara. Total kontribusi tercatat sebesar Rp 376,9 triliun pada tahun 2020 dan terus meningkat secara substansial hingga mencapai puncaknya, yakni Rp 622,2 triliun pada tahun 2023. Kenaikan yang drastis ini didorong terutama oleh lonjakan penerimaan dari sektor

⁴ Hendry Pramudipta Sumasaputra, Abdul Rohman, and Milwan, "Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Integrasi BUMN Ke Dalam Danantara: Studi Kasus Saham BUMN Serta Afiliasi BUMN Terbuka Dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)," *Ganaya: Jurnal Ilmu Sosial Dan Humaniora* 8, no. 3 (2025): 585–96.

Pajak, yang meningkat dari Rp 247 triliun pada tahun 2020 menjadi Rp 457 triliun pada tahun 2023, serta peningkatan setoran Dividen yang melonjak dari Rp 43,9 triliun (2020) menjadi Rp 81,2 triliun (2023). Meskipun data kontribusi total dan penerimaan lain untuk tahun 2024 belum tersedia, proyeksi setoran Dividen untuk tahun tersebut tetap tinggi, mencapai Rp 85,5 triliun. Kenaikan kontribusi yang konsisten ini mengindikasikan tren peningkatan aset dan laba BUMN secara kolektif, sehingga menegaskan peran BUMN sebagai sumber pendapatan negara yang vital dan menjadi dasar argumentasi perlunya reformasi struktural untuk mengoptimalkan potensi nilai yang sudah terbukti tersebut.

Dalam beberapa tahun terakhir, pemerintah Indonesia melakukan berbagai reformasi struktural terhadap Badan Usaha Milik Negara (BUMN), salah satunya melalui revisi Undang-Undang BUMN serta pembentukan holding investasi negara yang dikenal sebagai Danantara.⁵ Kebijakan ini menjadi perhatian luas karena melibatkan pengalihan aset dalam skala besar serta perubahan fundamental dalam tata kelola BUMN.

Sebagai upaya memperkuat peran dan efisiensi BUMN, pemerintah menetapkan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN pada tanggal 24 Februari 2025.⁶ Regulasi ini menjadi tonggak penting dalam reformasi kelembagaan BUMN karena membawa perubahan mendasar terhadap aspek tata kelola, struktur pengawasan, dan pengelolaan investasi negara. Salah satu poin utama dalam revisi undang-undang tersebut adalah pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (BPI Danantara) sebagai badan hukum milik negara yang bertugas mengelola investasi dan aset BUMN secara terintegrasi. Selain itu, revisi undang-undang ini juga mempertegas penerapan prinsip business judgment rule

⁵ Yuniati and Wilma Silalahi, "Pembentukan Danantara Dalam Mendukung Transformasi Badan Usaha Milik Negara: Tinjauan Teori Hukum," *Jurnal Hukum Dan Kewarganegaraan* 14, no. 4 (2025): 1–11, <https://doi.org/10.3783/causa.v2i9.2461>.

⁶ Republik Indonesia, "Undang-Undang (UU) Nomor 1 Tahun 2025," Pub. L. No. 1 (2025), <https://peraturan.bpk.go.id/Details/314622/uu-no-1-tahun-2025>.

serta memperjelas pemisahan peran pemerintah sebagai regulator dan pemegang saham dengan BUMN sebagai entitas bisnis profesional. Melalui kebijakan tersebut, pemerintah berupaya menciptakan tata kelola BUMN yang lebih transparan, akuntabel, dan efisien.

Dalam perspektif Islam, prinsip tata kelola yang baik, transparansi, dan akuntabilitas merupakan bagian dari amanah yang harus dilaksanakan secara bertanggung jawab. Allah Swt. berfirman dalam QS. An-Nisa ayat 58:

أَنَّ النَّاسَ بَيْنَ حَكْمَتُمْ وَإِذَا أَهْلَهَا إِلَى الْأَمْنِ تَوَدُّوا أَنْ يَأْمُرَكُمْ اللَّهُ إِنَّ
 ﴿٥٨﴾ بَصِيرًا ۖ سَمِيعًا كَانَ اللَّهُ إِنَّ بِهِ يَعِظُكُمْ نِعَمًا اللَّهُ إِنَّ بِالْعَدْلِ تَحْكُمُوا

“Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanah kepada pemiliknya. Apabila kamu menetapkan hukum di antara manusia, hendaklah kamu tetapkan secara adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang paling baik kepadamu. Sesungguhnya Allah Maha Mendengar lagi Maha Melihat”.(QS. An-Nisa ayat 58).

Sebagai tindak lanjut dari implementasi revisi Undang-Undang BUMN tersebut, pemerintah melaksanakan kebijakan pengalihan saham pada 14 emiten BUMN ke dalam struktur Holding Danantara pada tanggal 27 Maret 2025 melalui PT Biro Klasifikasi Indonesia (Persero) sebagai induk holding. Kebijakan ini didasarkan pada Peraturan Pemerintah Nomor 15 Tahun 2025 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara ke dalam PT Biro Klasifikasi Indonesia (Persero).⁷ Pengalihan saham tersebut menjadi bagian dari strategi restrukturisasi dan konsolidasi aset negara yang bertujuan meningkatkan sinergi antar-BUMN, memperkuat efisiensi pengelolaan aset, serta meningkatkan daya saing perusahaan BUMN di tingkat nasional maupun global.

⁷ Republik Indonesia, “Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 15 Tahun 2025 Tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia Ke Dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT Biro Klasifikasi Indonesia Untuk Pendirian Holding Operasional,” Pub. L. No. 15 (2025).

Implementasi kebijakan ini menunjukkan skala operasi yang sangat besar, mengingat ia melibatkan pengalihan saham Seri B, yang merupakan kepemilikan negara, dari 14 emiten BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), menegaskan dampak langsung pada struktur kepemilikan di berbagai sektor strategis. Besarnya skala transformasi ini menjadikan reaksi pasar sebagai cerminan kredibilitas kebijakan. Oleh karena itu, pengujian empiris terhadap reaksi pasar pasca-pengalihan aset menjadi esensial untuk memvalidasi seberapa jauh sinyal positif yang dilepaskan oleh pemerintah tersebut selaras dengan penyesuaian nilai korporasi oleh investor, serta menguji efisiensi pasar dalam memproses informasi berskala masif ini.⁸

Berikut merupakan daftar emiten BUMN yang mengalihkan saham ke holding Danantara (2025):

Tabel 1.2 Daftar Emiten BUMN ke Holding Danantara (2025)

No	Nama Emiten BUMN	Kode Saham	Persentase Saham yg Dialihkan (%)	Jenis Saham	Sektor
1	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	53,19	Seri B	Perbankan
2	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	52	Seri B	Perbankan
3	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	60	Seri B & C	Perbankan

⁸ TEMPO, “Daftar 14 Emiten BUMN Yang Alihkan Saham Ke Holding Danantara,” TEMPO, 2025.

4	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	60	Seri B	Perbankan
5	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	GIAA	64,53	Seri B & C	Transportasi
6	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	KRAS	80	Seri B	Industri Baja
7	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI	64,33	Seri B	Konstruksi
8	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT	75,35	Seri B	Konstruksi
9	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	91,018	Seri B	Konstruksi
10	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	PTPP	51	Seri B	Konstruksi
11	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	52,09	Seri B	Infrastruktur & Telekomunikasi
12	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR	70	Seri B	Infrastruktur
13	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR	51,20	Seri B	Material Konstruksi
14	PT Danareksa (Persero) Tbk	DNRK	99,99	Seri B	Jasa Keuangan

Sumber: <https://www.hukumonline.com/berita/a/pt-bki-jadi-kendaraan-danantara--berikut-14-emiten-bumn-yang-alihkan-saham-ke-holding-lt67e4e49b03a5d/?page=2>

Meskipun aksi korporasi pengalihan aset ke Holding Danantara bertujuan positif untuk mencapai sinergi dan efisiensi, respons pasar modal terhadap peristiwa besar ini justru menunjukkan kompleksitas dan ambiguitas yang menantang interpretasi sederhana dari Hipotesis Pasar Efisien (EMH). Reaksi pasar terhadap pengumuman pengalihan aset mengindikasikan adanya disonansi antara sinyal kebijakan dan penerimaan investor: di satu sisi, pengamatan statistik seringkali menunjukkan tidak ditemukannya Abnormal Return (AR) yang signifikan. Hasil ini dapat diinterpretasikan bahwa pasar telah memproses informasi dengan sangat cepat sesuai EMH bentuk setengah kuat, sehingga peluang keuntungan abnormal yang persisten tidak tersedia.⁹

Transformasi ini bertujuan untuk meningkatkan efisiensi, transparansi, dan optimalisasi pengelolaan aset BUMN melalui pendekatan terintegrasi. Dalam struktur baru tersebut, sejumlah BUMN strategis seperti sektor perbankan, energi, dan telekomunikasi dialihkan ke dalam pengelolaan holding Danantara.¹⁰ Perubahan ini tidak hanya berdampak pada struktur organisasi, tetapi juga pada persepsi investor terhadap prospek perusahaan BUMN di masa depan. Namun demikian, kebijakan besar seperti revisi Undang-Undang BUMN dan pembentukan Danantara juga menimbulkan berbagai reaksi di kalangan pelaku pasar. Dari perspektif teori signaling, kebijakan tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif karena menunjukkan upaya pemerintah dalam memperbaiki

⁹ Sumasaputra, Rohman, and Milwan, "Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Integrasi BUMN Ke Dalam Danantara: Studi Kasus Saham BUMN Serta Afiliasi BUMN Terbuka Dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)."

¹⁰ Yuniati and Silalahi, "Pembentukan Danantara Dalam Mendukung Transformasi Badan Usaha Milik Negara: Tinjauan Teori Hukum."

tata kelola BUMN.¹¹ Di sisi lain, ketidakpastian terkait implementasi kebijakan, risiko politik, dan potensi intervensi pemerintah dapat memunculkan persepsi negatif di kalangan investor.

Sejumlah penelitian empiris terbaru menunjukkan bahwa peristiwa terkait pembentukan Danantara memiliki pengaruh terhadap pasar modal Indonesia, khususnya pada saham BUMN. Penelitian yang dilakukan pada tahun 2025 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada abnormal return saham sebelum dan sesudah pengumuman pembentukan Danantara, yang mengindikasikan adanya kandungan informasi dari peristiwa tersebut.¹² Temuan ini memperkuat asumsi bahwa pasar merespons kebijakan pemerintah sebagai informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi.

Selain itu, penelitian lain menggunakan pendekatan *event study* menemukan bahwa *cumulative average abnormal return* (CAAR) signifikan pada periode sebelum dan sesudah peresmian Danantara, meskipun tidak signifikan pada hari peristiwa, yang menunjukkan bahwa pasar telah mengantisipasi informasi tersebut sebelumnya. Hal ini sejalan dengan karakteristik pasar modal yang relatif efisien dalam mengolah informasi publik.¹³ Namun, hasil penelitian tidak selalu konsisten. Studi lain menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah pengumuman Danantara, khususnya pada sektor perbankan Himbara.¹⁴ Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa respons pasar terhadap kebijakan pemerintah masih bersifat

¹¹ Wahyu Ilham Fadhilah and Darto, "Mekanisme Good Corporate Governance, Cash Holding, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Di Indonesia Wahyu," *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen* 5, no. 1 (2026): 84–100.

¹² Eka Yuliani, "Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Sesudah Pembentukan Danantara: Studi Pada Perusahaan BUMN Terindeks Kompas100 Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Penelitian Ilmiah Multidisiplin* 2, no. 3 (2025): 2510–24.

¹³ Mawar Ratnayani and Deden Rizal Riadi, "Analisis Reaksi Pasar Saham BUMN Terhadap Peresmian Danantara," in *Prosiding Seminar Sosial Politik, Bisnis, Akuntansi Dan Teknik (SoBAT) Ke-7 Bandung*, 2025, 187–99.

¹⁴ Graciella Natasya Putri and Sofia Prima Dewi, "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Danantara: Studi Empiris Pada Abnormal Return Saham Bank Himbara," *Jurnal Bina Akuntansi* 13, no. 1 (2026): 100–109, <https://doi.org/10.52859/jba.v13i1.861>.

ambigu dan dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti sektor industri, kondisi ekonomi, serta tingkat kepercayaan investor. Lebih lanjut, penelitian yang menganalisis volatilitas saham BUMN menunjukkan bahwa pengumuman struktur Danantara memiliki dampak terhadap pergerakan harga saham, meskipun tidak selalu signifikan secara statistik.¹⁵ Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan tersebut memiliki potensi sebagai peristiwa ekonomi penting, tetapi respons pasar tidak selalu seragam.

Di sisi lain, revisi Undang-Undang BUMN sebagai bagian dari reformasi kelembagaan juga merupakan peristiwa penting yang dapat mempengaruhi pasar modal. Perubahan regulasi ini mencakup aspek tata kelola, pengawasan, serta hubungan antara pemerintah dan BUMN, yang secara langsung maupun tidak langsung dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan.¹⁶ Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan pemerintah, termasuk regulasi dan perubahan kelembagaan, seringkali memicu reaksi pasar yang tercermin dalam abnormal return saham. Fenomena ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia sangat sensitif terhadap informasi kebijakan, baik yang bersifat ekonomi maupun politik. Sebagai contoh, penelitian terkait peristiwa politik seperti pelantikan presiden juga menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada abnormal return saham, yang menandakan bahwa investor merespons informasi tersebut secara aktif.¹⁷ Dengan demikian, revisi UU BUMN dan pembentukan

¹⁵ Rahman Maulana and Nida Hanifani, "Dampak Pengumuman Struktur Danantara Terhadap Volatilitas Saham Perusahaan Bank BUMN: Event Study," *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis* 5, no. 1 (2025): 249–61, <https://doi.org/10.35912/rambis.v5i1.5327>.

¹⁶ I Gede Sukarmo and Khairul Aswadi, "Danantara Dan Paradigma Baru Pengelolaan Aset Negara Tinjauan Kritis Terhadap Legalitas Dan Model Tata Kelola Menurut Undang- Undang Nomor 1 Tahun 2025," *Jurnal Commerce Law* 5, no. 1 (2025): 126–36, <https://doi.org/10.29303/commercelaw.v5i1>.

¹⁷ Wayan Ayu Nastiti, Yuliarti Rezeki, and Reistiawati Utami, "Reaksi Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pelantikan Presiden 2024," *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business* 5, no. 1 (2026): 1643–58.

Danantara dapat dipandang sebagai peristiwa yang memiliki potensi serupa dalam mempengaruhi pasar.

Meskipun telah banyak penelitian yang mengkaji reaksi pasar terhadap pembentukan Danantara, sebagian besar penelitian masih memiliki keterbatasan. Pertama, penelitian umumnya hanya berfokus pada satu peristiwa, yaitu pengumuman atau peresmian Danantara, tanpa mempertimbangkan peran revisi Undang-Undang BUMN sebagai kebijakan pendukung yang juga memiliki dampak signifikan. Kedua, sebagian besar penelitian hanya mengkaji sektor tertentu, seperti perbankan BUMN, sehingga belum mencerminkan keseluruhan saham BUMN di Bursa Efek Indonesia.

Ketiga, terdapat inkonsistensi hasil penelitian terkait pengaruh kebijakan tersebut terhadap abnormal return, yang menunjukkan adanya celah penelitian (research gap) yang perlu dikaji lebih lanjut. Keempat, penelitian sebelumnya cenderung hanya menggunakan satu indikator, seperti abnormal return atau trading volume activity, tanpa mengintegrasikan analisis yang lebih komprehensif terhadap dinamika pasar. Terdapat beberapa kesenjangan penelitian yang dapat diidentifikasi yaitu penelitian sebelumnya umumnya hanya berfokus pada pengumuman Danantara, belum mengkaji secara simultan dengan revisi UU BUMN, Terdapat perbedaan temuan antara penelitian yang menemukan pengaruh signifikan dan yang tidak signifikan terhadap abnormal return, Sebagian besar penelitian hanya berfokus pada sektor perbankan, belum mencakup seluruh saham BUMN, Belum banyak penelitian yang mengkaji hubungan antara pengalihan aset dalam struktur holding dengan reaksi pasar. Berdasarkan *research gap* yang ada, maka kebaruan dalam penelitian yaitu menggabungkan dua peristiwa penting yaitu revisi UU BUMN dan pembentukan atau pengalihan aset dalam struktur Danantara dalam satu model analisis, pendekatan yang lebih komprehensif dengan menganalisis abnormal return saham seluruh BUMN yang terdaftar di BEI, penguatan perspektif kebijakan dan pasar modal dengan mengaitkan reformasi

kelembagaan dengan reaksi investor, dan penggunaan *event study* yang lebih terintegrasi dengan mempertimbangkan *multi-event* dalam satu kerangka analisis.

Penelitian ini menjadi penting karena memberikan kontribusi baik secara teoritis maupun praktis. Secara teoritis, penelitian ini dapat memperkaya literatur mengenai efisiensi pasar modal dan teori signaling dalam konteks negara berkembang. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor dalam memahami dampak kebijakan pemerintah terhadap pasar saham, serta bagi pemerintah dalam merumuskan kebijakan yang lebih efektif dan responsif terhadap pasar. Dengan mempertimbangkan besarnya skala kebijakan, kompleksitas perubahan struktural, serta beragamnya respons pasar terhadap pembentukan Danantara dan revisi UU BUMN, maka penelitian mengenai pengaruh kedua peristiwa tersebut terhadap abnormal return saham BUMN di Bursa Efek Indonesia menjadi sangat relevan untuk dilakukan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai bagaimana pasar modal Indonesia merespons kebijakan strategis pemerintah dalam mengelola BUMN. Oleh sebab itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham BumN Di Bursa Efek Indonesia: Studi Peristiwa Pada Revisi Undang-Undang BumN Dan Pengalihan Aset Holding Danantara”**.

B. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang BUMN?
2. Apakah terdapat perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa pengalihan aset dalam struktur holding Danantara?
3. Apakah terdapat perbedaan abnormal return saham BUMN antara peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara?

C. Tujuan Penulisan

Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang BUMN.
2. Untuk menguji dan menganalisis perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa pengalihan aset dalam struktur holding Danantara.
3. Untuk menguji dan menganalisis perbedaan abnormal return saham BUMN antara peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

1. Manfaat Teoritis

- a. Memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan, khususnya terkait event study dan abnormal return.
- b. Menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji reaksi pasar modal terhadap kebijakan pemerintah, terutama pada sektor BUMN.
- c. Memperkuat kajian empiris terkait Efficient Market Hypothesis (EMH) dan Signaling Theory dalam konteks pasar modal Indonesia.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Memberikan informasi mengenai reaksi pasar terhadap kebijakan pemerintah sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi dan membantu investor dalam memahami pola abnormal return di sekitar peristiwa tertentu.

b. Bagi Pemerintah dan Regulator

Menjadi bahan evaluasi dalam merumuskan kebijakan terkait BUMN agar mempertimbangkan dampaknya terhadap pasar modal dan memberikan gambaran mengenai bagaimana kebijakan publik memengaruhi persepsi investor.

c. Bagi Perusahaan (BUMN)

Memberikan wawasan mengenai dampak kebijakan terhadap nilai perusahaan di pasar modal dan menjadi bahan pertimbangan dalam menyusun strategi komunikasi dan manajemen risiko terhadap perubahan kebijakan.

d. Bagi Akademisi

Menjadi tambahan literatur dalam bidang pasar modal dan keuangan, serta dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya dengan pendekatan yang serupa maupun pengembangan variabel penelitian.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Penelitian Relevan

Penelitian yang memiliki relevansi dengan beberapa penelitian ini, meskipun pada dasarnya terdapat beberapa persamaan dan perbedaan karena masing-masing penelitian memiliki khas tersendiri. Adapun penelitian yang relevan antara lain sebagai berikut:

1. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Gessal, Kotambunan, dan Sumanti 2024 berjudul “Multiple Event Study of Covid-19 Wave in Indonesia”, penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis perbedaan reaksi investor terhadap beberapa gelombang pandemi Covid-19 di Indonesia dengan menggunakan pendekatan event study. Penelitian ini menekankan pada bagaimana informasi terkait lonjakan dan penurunan kasus Covid-19 memengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Fokus utama penelitian ini adalah untuk menguji apakah terdapat perubahan abnormal return pada setiap periode gelombang pandemi yang berbeda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan abnormal return pada sebagian besar periode peristiwa, yang mengindikasikan bahwa investor tidak selalu merespons informasi terkait gelombang Covid-19 secara langsung dan signifikan. Secara lebih mendalam, temuan ini menunjukkan bahwa meskipun pandemi merupakan peristiwa besar yang berdampak pada perekonomian global, pasar modal Indonesia

tidak selalu menunjukkan reaksi berlebihan terhadap setiap fase atau gelombang pandemi.¹⁸

Hal ini dapat dijelaskan karena pasar mulai beradaptasi terhadap informasi yang berulang, sehingga investor telah mengantisipasi dampak peristiwa sebelumnya dan reaksi terhadap peristiwa berikutnya menjadi lebih terkendali. Selain itu, terdapat kemungkinan bahwa faktor lain seperti kondisi makroekonomi dan kebijakan pemerintah lebih berpengaruh dalam menentukan keputusan investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia cenderung berada pada efisiensi semi-kuat, di mana tidak semua informasi publik menghasilkan abnormal return yang signifikan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada penggunaan metode *event study* dan pendekatan multi-peristiwa untuk menganalisis reaksi pasar melalui abnormal return, serta sama-sama menekankan pentingnya informasi dalam memengaruhi perilaku investor.

2. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sjöfian, Husni, dan Rahim 2024 berjudul “Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Larangan Ekspor dan Pencabutan Larangan Ekspor Produk CPO”, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap dua peristiwa kebijakan pemerintah dengan menggunakan metode *event study*. Penelitian ini secara khusus menilai bagaimana investor merespons kebijakan yang berdampak langsung pada sektor ekonomi tertentu, dalam hal ini industri kelapa sawit.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat abnormal return yang signifikan baik sebelum maupun sesudah kedua peristiwa, yaitu pengumuman larangan ekspor dan pencabutan larangan ekspor CPO. Secara lebih rinci, temuan ini mengindikasikan bahwa pasar tidak hanya bereaksi terhadap informasi setelah diumumkan, tetapi juga menunjukkan adanya reaksi anticipatory (antisipatif)

¹⁸ Zevania E V Gessal, Eunike R J Kotambunan, and Elvis Ronald Sumanti, “Multiple Event Study of Covid-19 Wave In Indonesia,” *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis* 6, no. 4 (2024): 9–11, <https://doi.org/10.37034/infib.v6i4.1022>.

sebelum pengumuman resmi dilakukan. Hal ini mencerminkan bahwa investor telah memiliki ekspektasi terhadap kebijakan pemerintah berdasarkan kondisi pasar dan informasi yang berkembang sebelumnya.¹⁹

Selain itu, hasil pengujian Cumulative Abnormal Return (CAR) menunjukkan bahwa meskipun terdapat reaksi jangka pendek yang signifikan, pasar cenderung mengalami penyesuaian (adjustment) dan stabilisasi setelah periode tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa dampak kebijakan terhadap pasar bersifat sementara dan tidak selalu berkelanjutan dalam jangka panjang. Temuan ini juga mengindikasikan bahwa investor bersifat rasional dengan cepat menyesuaikan portofolio mereka berdasarkan informasi baru yang masuk ke pasar

Persamaan penelitian ini dengan penelitian saat ini terletak pada penggunaan pendekatan multi-event, metode event study, serta variabel abnormal return sebagai indikator utama reaksi pasar. Kedua penelitian juga sama-sama menekankan peran kebijakan pemerintah sebagai sumber informasi penting bagi investor.

Perbedaannya terletak pada objek penelitian, di mana penelitian terdahulu berfokus pada sektor perkebunan (CPO), sedangkan penelitian saat ini berfokus pada perusahaan BUMN secara keseluruhan dengan kebijakan yang bersifat kelembagaan dan strategis.

¹⁹ Devina Miranda Sjoifan, Tafdil Husni, and Rida Rahim, "Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Larangan Ekspor Dan Pencabutan Larangan Ekspor Produk CPO : Event Study Pada Saham Sub-Sektor Perkebunan Di BEI," *Journal of Accounting and Finance Management* 6, no. 2 (2025): 749–59.

3. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Aryonindito et al. 2025 berjudul “Market Reactions to Domestic and Global Policy Events”, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap berbagai kebijakan ekonomi baik domestik maupun global menggunakan pendekatan event study. Penelitian ini menyoroti bagaimana perbedaan karakteristik kebijakan dapat memengaruhi persepsi investor dan dinamika pasar modal dalam jangka pendek.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap berbagai kebijakan domestik dan global bersifat heterogen, di mana beberapa kebijakan memberikan dampak positif terhadap harga saham dan aktivitas perdagangan, sementara kebijakan lainnya justru memberikan dampak negatif. Secara lebih mendalam, kebijakan yang memberikan kepastian ekonomi dan prospek pertumbuhan cenderung menghasilkan sentimen positif, yang tercermin dalam kenaikan harga saham dan peningkatan aktivitas perdagangan.²⁰

Sebaliknya, kebijakan yang menimbulkan ketidakpastian atau membatasi fleksibilitas ekonomi, seperti pembatasan ekspor atau kebijakan moneter ketat, cenderung memicu sentimen negatif, yang ditunjukkan dengan penurunan harga saham dan peningkatan tekanan jual oleh investor. Selain itu, penelitian ini juga menemukan adanya delay reaction, yaitu reaksi pasar yang tidak terjadi secara instan tetapi berlangsung secara bertahap, yang menunjukkan bahwa pasar tidak selalu sepenuhnya efisien dalam jangka pendek.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian saat ini terletak pada penggunaan pendekatan multi-event serta fokus pada reaksi pasar terhadap kebijakan. Kedua penelitian juga sama-sama menilai bagaimana informasi publik memengaruhi perilaku investor.

²⁰ Said Aryonindito et al., “Market Reactions To Domestic And Global Policy Events: An Event Study Of The Indonesian Capital Market In Early 2025,” *International Journal of Management and Business Economics* 4, no. 1 (2025): 1–5, <https://doi.org/10.58540/ijmebe.v4i1.1011>.

Perbedaannya terletak pada ruang lingkup penelitian, di mana penelitian terdahulu mencakup kebijakan global dan domestik secara luas, sedangkan penelitian saat ini lebih fokus pada kebijakan spesifik yang berkaitan dengan BUMN di Indonesia.

4. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Maulana dan Hanifani 2025 berjudul “Dampak Pengumuman Struktur Danantara terhadap Volatilitas Saham Perusahaan Bank BUMN”, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak pengumuman pembentukan struktur Danantara terhadap kinerja saham bank BUMN dengan menggunakan metode event study. Penelitian ini berfokus pada bagaimana restrukturisasi kelembagaan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.²¹

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang beragam dan tidak konsisten secara statistik, di mana pada awal pengumuman terjadi respons positif yang ditunjukkan oleh kenaikan abnormal return, namun diikuti oleh koreksi pasar pada hari-hari berikutnya. Pola ini menunjukkan adanya fenomena overreaction, di mana investor bereaksi secara berlebihan terhadap informasi awal, kemudian melakukan penyesuaian kembali ketika informasi lebih lanjut tersedia.

Selain itu, hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa, yang mengindikasikan bahwa informasi terkait pembentukan Danantara belum cukup kuat untuk mengubah keputusan investasi secara signifikan. Hal ini juga mencerminkan bahwa investor masih mempertimbangkan berbagai faktor lain, seperti fundamental perusahaan dan kondisi ekonomi makro, sebelum mengambil keputusan investasi.

²¹ Rahman Maulana and Nida Hanifani, “Dampak Pengumuman Struktur Danantara Terhadap Volatilitas Saham Perusahaan Bank BUMN: Event Study (The Impact of Danantara Structure Announcements on the Stock Volatility of State-Owned Banks : An Event Study),” *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis (RAMBIS)* ISSN: 5, no. 1 (2025): 249–61.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian saat ini sangat kuat, yaitu sama-sama membahas Danantara, objek BUMN, serta menggunakan metode event study dan variabel abnormal return.

Perbedaannya terletak pada cakupan penelitian, di mana penelitian terdahulu hanya berfokus pada sektor perbankan BUMN dan satu peristiwa, sedangkan penelitian saat ini mencakup seluruh BUMN dan dua peristiwa sekaligus (*multi-event*).

5. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Talumewo, Van Rate, dan Untu 2021 berjudul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal”, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap kebijakan pemerintah berupa pemberlakuan New Normal dengan menggunakan pendekatan event study. Penelitian ini menekankan pada perubahan abnormal return dan volume perdagangan saham sebagai indikator reaksi investor.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan New Normal, yang menandakan bahwa pasar merespons informasi tersebut secara aktif. Secara lebih rinci, hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai signifikansi berada di bawah tingkat kepercayaan 5%, yang berarti perubahan abnormal return tidak terjadi secara kebetulan, melainkan dipengaruhi oleh informasi kebijakan tersebut.²²

Selain itu, peningkatan trading volume activity yang signifikan menunjukkan bahwa investor tidak hanya bereaksi dalam bentuk perubahan harga saham, tetapi juga meningkatkan aktivitas transaksi. Hal ini mencerminkan adanya peningkatan optimisme investor terhadap prospek

²² Chelsea Yulane Talumewo, Paulina Van Rate, and Victoria N. Untu, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal (Event Study Pada Perusahaan Bumh Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) Indonesian Capital Market Reaction Before and After the Announcement of Implementation New Norm,” *Jurnal EMBA* 9, no. 4 (2021): 1466–75.

pemulihan ekonomi setelah pandemi. Temuan ini juga mengindikasikan bahwa kebijakan pemerintah yang jelas dan terstruktur dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal

Persamaan penelitian ini dengan penelitian saat ini terletak pada penggunaan metode event study, variabel abnormal return, serta objek penelitian berupa perusahaan BUMN.

Perbedaannya terletak pada pendekatan penelitian, di mana penelitian terdahulu hanya menggunakan satu peristiwa (single event), sedangkan penelitian saat ini menggunakan dua peristiwa (multi-event) yang memungkinkan analisis perbandingan antar peristiwa.

6. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nur Hishaly et al. 2024 berjudul “The Effect of Boycotts on Stock Volatility: An Event Study”, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak peristiwa sosial berupa fatwa boikot terhadap kinerja saham perusahaan dengan menggunakan pendekatan event study. Penelitian ini menyoroti bagaimana sentimen sosial dapat memengaruhi perilaku investor dan pergerakan harga saham di pasar modal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat penurunan signifikan abnormal return setelah peristiwa boikot, yang mengindikasikan adanya reaksi negatif dari investor terhadap informasi tersebut. Secara lebih mendalam, penurunan abnormal return ini disebabkan oleh meningkatnya tekanan jual saham oleh investor yang merespons sentimen negatif dari masyarakat terhadap perusahaan yang menjadi target boikot.²³

Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa peristiwa sosial dapat memiliki dampak yang kuat terhadap pasar modal, terutama ketika informasi tersebut menyangkut isu sensitif yang memengaruhi persepsi publik. Reaksi negatif ini tidak hanya bersifat jangka pendek, tetapi juga dapat

²³ Wafiq Asizah Nur Hishaly GH, Muh Ginanjar, Muhammad Nurhadi N, “The Effect of Boycotts on Stock Volatility: An Event Study,” *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah* 8 (2024).

memengaruhi reputasi perusahaan dalam jangka panjang. Temuan ini memperkuat bahwa faktor non-ekonomi seperti sentimen sosial dan politik juga memiliki peran penting dalam memengaruhi perilaku investor di pasar modal

Persamaan penelitian ini dengan penelitian saat ini terletak pada penggunaan metode event study serta variabel abnormal return sebagai indikator reaksi pasar terhadap suatu peristiwa.

Perbedaannya terletak pada jenis peristiwa, di mana penelitian terdahulu berfokus pada peristiwa sosial, sedangkan penelitian saat ini berfokus pada kebijakan pemerintah terhadap BUMN. Selain itu, penelitian ini menggunakan pendekatan multi-event, yang memberikan analisis yang lebih komprehensif dibandingkan penelitian terdahulu.

B. Tinjauan Teoritis

Penelitian ini menggunakan teori yang saling berkaitan untuk menjelaskan bagaimana kebijakan ekonomi makro memengaruhi pergerakan pasar modal. Alur teori tersebut disusun secara sistematis sebagai berikut:

1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori Agensi (*Agency Theory*) pertama kali dikembangkan secara sistematis oleh Jensen dan Meckling 1976 dalam karya ilmiah berjudul “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.” Teori ini menjelaskan hubungan kontraktual antara dua pihak utama, yaitu principal sebagai pihak yang mendelegasikan wewenang dan sumber daya, serta agent sebagai pihak yang menerima pendelegasian tersebut dan bertindak atas nama principal. Dalam hubungan tersebut, principal mempercayakan kepada agent untuk melaksanakan tugas tertentu demi kepentingan principal. Namun, karena kedua pihak diasumsikan bertindak berdasarkan kepentingan diri sendiri (*self-interest*) dan terdapat kondisi asimetri informasi di antara keduanya, maka kepentingan agent tidak selalu selaras dengan kepentingan principal. Kondisi inilah yang melahirkan

berbagai permasalahan agensi, seperti moral hazard dan adverse selection, serta menimbulkan biaya agensi (*agency costs*) yang terdiri atas biaya pemantauan (*monitoring costs*), biaya pengikat (*bonding costs*), dan kerugian residual (*residual loss*).²⁴

Dalam penelitian ini, Teori Agensi diposisikan sebagai grand theory yang menjadi landasan konseptual menyeluruh dan mengikat seluruh kerangka teoritis penelitian. Teori Agensi memberikan penjelasan mendasar mengenai mengapa reformasi kelembagaan BUMN melalui revisi Undang-Undang BUMN dan pembentukan Holding Danantara diperlukan, bagaimana reformasi tersebut dikomunikasikan kepada pasar, serta bagaimana reaksi pasar modal terhadap reformasi tersebut dapat diukur secara empiris melalui perubahan abnormal return saham BUMN di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, seluruh teori pendukung lain yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *Signaling Theory*, *Efficient Market Hypothesis* (EMH), serta konsep event study, return saham, dan abnormal return, pada hakikatnya merupakan turunan dari permasalahan mendasar yang dijelaskan oleh Teori Agensi.

Dalam konteks Badan Usaha Milik Negara (BUMN), hubungan agensi terjadi pada setidaknya dua lapisan utama. Pada lapisan pertama, negara melalui pemerintah berperan sebagai principal yang memiliki dan mengendalikan aset negara, sedangkan manajemen BUMN berperan sebagai agent yang ditugaskan untuk mengelola aset tersebut secara profesional demi kepentingan publik dan negara. Pada lapisan kedua, dalam konteks pasar modal, terdapat pula hubungan agensi antara manajemen BUMN selaku agent dengan investor publik (pemegang saham minoritas) selaku principal. Asimetri informasi antara kedua pihak dalam masing-masing lapisan hubungan agensi ini menciptakan ketidakpastian yang

²⁴ W. H. Jensen, M. C., & Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (1976): 305–60.

berpotensi memengaruhi keputusan investasi dan pergerakan harga saham BUMN di pasar modal.

Pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (BPI Danantara) melalui Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 merupakan rekonstruksi fundamental terhadap arsitektur hubungan agensi dalam pengelolaan BUMN di Indonesia. Sebelum terbentuknya Danantara, hubungan agensi bersifat langsung antara pemerintah melalui Kementerian BUMN selaku principal dengan masing-masing direksi BUMN selaku agent. Setelah pembentukan Danantara, struktur hubungan agensi berubah menjadi berlapis (multi-level agency), di mana Danantara kini menempati posisi sebagai agent bagi pemerintah sekaligus sebagai principal antara bagi manajemen masing-masing emiten BUMN yang berada di bawah koordinasinya. Dalam perspektif Teori Agensi, Danantara sebagai agent pemerintah menerima pendelegasian wewenang untuk mengelola portofolio investasi negara secara terintegrasi, mendorong sinergi antar-BUMN, serta meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan milik negara, sebagaimana diamanatkan dalam UU No. 1 Tahun 2025 dan PP No. 15 Tahun 2025.

Kebijakan pengalihan saham Seri B dari 14 emiten BUMN ke dalam struktur Holding Danantara melalui PT Biro Klasifikasi Indonesia (Persero) sebagai induk holding operasional merupakan instrumen pemerintah selaku principal untuk merancang ulang mekanisme penyelarasan insentif (*incentive alignment mechanism*) antara pemerintah dengan pengelola BUMN. Melalui struktur holding yang terintegrasi, pemerintah berharap dapat menciptakan mekanisme pengawasan yang lebih efisien, mengurangi duplikasi fungsi manajemen, serta meminimalkan biaya agensi secara sistematis. Namun demikian, konsentrasi pengendalian yang semakin besar di tangan pemerintah melalui Danantara juga berpotensi menimbulkan kekhawatiran investor mengenai risiko konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas (pemerintah) dengan pemegang saham minoritas (investor publik), sebagaimana dikenal dalam literatur Teori Agensi sebagai masalah konflik principal–principal. Dualitas persepsi inilah

yang menjadikan pengujian empiris terhadap reaksi pasar melalui abnormal return saham BUMN menjadi sangat penting untuk dilakukan.

Di sisi lain, revisi Undang-Undang BUMN Nomor 1 Tahun 2025 dalam perspektif Teori Agensi dapat dipahami sebagai instrumen kontrak agensi (*agency contract*) yang mengikat hubungan antara pemerintah sebagai principal dengan Danantara dan manajemen BUMN sebagai agent. Undang-undang ini memuat ketentuan penting seperti penguatan prinsip *business judgment rule* yang memberikan perlindungan hukum kepada direksi BUMN, penegasan pemisahan peran pemerintah sebagai regulator dan pemegang saham dengan BUMN sebagai entitas bisnis profesional, serta pembentukan BPI Danantara sebagai badan hukum yang mandiri dengan tata kelola tersendiri. Ketentuan-ketentuan tersebut merupakan mekanisme monitoring dan bonding yang dirancang untuk mengurangi asimetri informasi, memperjelas batas kewenangan agent, dan meningkatkan akuntabilitas pengelolaan BUMN kepada seluruh pemangku kepentingan termasuk investor publik di pasar modal.

Dalam kerangka Teori Agensi sebagai *grand theory*, hubungan antar teori dalam penelitian ini dapat dijelaskan secara hierarkis. Pertama, Teori Agensi menjelaskan bahwa kondisi asimetri informasi antara pemerintah, Danantara, manajemen BUMN, dan investor mendorong perlunya mekanisme pengurangan asimetri informasi. Kondisi inilah yang menjadi akar lahirnya *Signaling Theory* sebagai teori pendukung, di mana revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset ke Holding Danantara dapat dipandang sebagai sinyal yang dikirimkan pemerintah selaku principal kepada investor di pasar modal untuk mengurangi kesenjangan informasi dan meningkatkan kepercayaan terhadap pengelolaan BUMN. Kedua, *Efficient Market Hypothesis* berperan sebagai teori pendukung yang menjelaskan bagaimana mekanisme pasar modal memproses sinyal kebijakan tersebut ke dalam perubahan harga saham secara cepat dan akurat, khususnya dalam konteks efisiensi pasar bentuk semi-kuat yang menjadi asumsi dalam penelitian ini. Ketiga, pendekatan *event study* beserta variabel return saham dan

abnormal return digunakan sebagai instrumen empiris untuk mengukur dan menganalisis reaksi pasar terhadap kedua peristiwa kebijakan yang bersumber dari permasalahan agensi dalam pengelolaan BUMN. Dengan demikian, Teori Agensi sebagai grand theory memberikan justifikasi konseptual yang menyeluruh dan kohesif bagi seluruh kerangka penelitian ini, mulai dari penjelasan mengapa reformasi kelembagaan BUMN diperlukan, bagaimana reformasi tersebut dikomunikasikan kepada pasar melalui sinyal, bagaimana pasar memproses sinyal tersebut melalui mekanisme efisiensi, hingga bagaimana reaksi pasar diukur secara empiris melalui abnormal return saham BUMN di Bursa Efek Indonesia

2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*Signaling Theory*) diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973 melalui penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Dalam penelitian tersebut, Spence menjelaskan bahwa terdapat kondisi *asymmetric information* atau asimetri informasi, yaitu keadaan di mana salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak lainnya. Untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi tersebut, pihak yang memiliki informasi lebih lengkap akan memberikan suatu sinyal (*signal*) kepada pihak lain agar dapat membantu dalam proses pengambilan keputusan.

Pada awalnya, teori ini digunakan dalam konteks pasar tenaga kerja, di mana pencari kerja memberikan sinyal berupa tingkat pendidikan, pengalaman, dan keterampilan untuk menunjukkan kualitas dirinya kepada perusahaan. Namun, dalam perkembangannya, teori sinyal banyak digunakan dalam bidang keuangan dan pasar modal untuk menjelaskan bagaimana perusahaan, pemerintah, maupun pihak tertentu memberikan informasi kepada investor melalui berbagai kebijakan, pengumuman, maupun tindakan strategis lainnya.

Dalam konteks pasar modal, teori sinyal menjelaskan bahwa setiap informasi yang dipublikasikan kepada masyarakat akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa depan.

Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan, pengumuman dividen, kebijakan pemerintah, restrukturisasi perusahaan, maupun peristiwa ekonomi lainnya yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Investor kemudian akan menafsirkan informasi tersebut sebagai sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*), yang selanjutnya memengaruhi keputusan investasi mereka.

Sinyal positif merupakan informasi yang dipersepsikan mampu meningkatkan prospek dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Ketika investor menerima sinyal positif, maka tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat sehingga mendorong meningkatnya permintaan saham. Kondisi tersebut dapat menyebabkan kenaikan harga saham dan menghasilkan abnormal return positif. Sebaliknya, sinyal negatif merupakan informasi yang dipandang dapat meningkatkan risiko atau menurunkan prospek perusahaan. Apabila investor menafsirkan suatu informasi sebagai sinyal negatif, maka investor cenderung melakukan penjualan saham (*sell-off*), yang dapat menyebabkan penurunan harga saham dan munculnya abnormal return negatif.²⁵

Dalam penelitian ini, teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bagaimana investor menafsirkan informasi terkait revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset dalam holding Danantara sebagai sinyal yang dapat memengaruhi keputusan investasi. Kedua peristiwa tersebut merupakan kebijakan pemerintah yang memiliki potensi memengaruhi kinerja, tata kelola, serta prospek perusahaan BUMN di masa mendatang.

Revisi Undang-Undang BUMN dapat dipersepsikan sebagai sinyal mengenai adanya perubahan dalam sistem pengelolaan, pengawasan, dan tata kelola perusahaan BUMN. Apabila kebijakan tersebut dipandang mampu meningkatkan transparansi, efisiensi, dan profesionalisme pengelolaan BUMN, maka investor akan menafsirkan kebijakan tersebut sebagai sinyal positif. Respons

²⁵ Michael Spence, "Job Market Signaling.," *The Quarterly Journal of Economics* 3, no. 87 (1973): 355–374.

positif investor dapat tercermin melalui peningkatan permintaan saham BUMN yang kemudian menyebabkan kenaikan harga saham dan abnormal return positif. Namun, apabila revisi Undang-Undang BUMN dipandang menimbulkan ketidakpastian regulasi atau berpotensi meningkatkan risiko pengelolaan perusahaan, maka investor dapat menafsirkan kebijakan tersebut sebagai sinyal negatif yang menyebabkan penurunan harga saham.

Selain itu, pengalihan aset dalam holding Danantara juga dapat memberikan sinyal tertentu kepada investor. Kebijakan pengalihan aset tersebut dapat dipandang sebagai upaya restrukturisasi dan optimalisasi pengelolaan aset negara untuk meningkatkan efisiensi dan kinerja perusahaan BUMN. Jika investor menilai kebijakan tersebut mampu memperkuat fundamental perusahaan dan meningkatkan efektivitas pengelolaan aset, maka kebijakan tersebut akan dipersepsikan sebagai sinyal positif. Sebaliknya, apabila kebijakan tersebut menimbulkan ketidakjelasan mengenai pengelolaan aset atau meningkatkan kekhawatiran terhadap stabilitas perusahaan, maka investor dapat memberikan respons negatif terhadap kebijakan tersebut.

Berdasarkan *Signaling Theory*, reaksi investor terhadap kedua kebijakan tersebut akan tercermin dalam perubahan harga saham dan abnormal return perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, teori sinyal menjadi salah satu landasan penting dalam penelitian ini untuk menjelaskan bagaimana informasi kebijakan pemerintah dapat memengaruhi perilaku investor dan menimbulkan reaksi pasar modal. Dengan demikian, penelitian ini menggunakan pendekatan event study untuk menganalisis apakah revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara memberikan sinyal yang cukup kuat sehingga menimbulkan perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

3. Efficient Market Hypothesis (EMH)

Efficient Market Hypothesis (EMH) atau Teori Efisiensi Pasar merupakan teori yang dikemukakan oleh Eugene Fama pada tahun 1970. Teori ini menjelaskan bahwa pasar keuangan bersifat efisien secara informasi (*informationally efficient market*), yang berarti bahwa harga saham atau aset yang diperdagangkan di pasar modal telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Informasi tersebut mencakup informasi historis, informasi yang dipublikasikan kepada masyarakat, maupun informasi internal yang berkaitan dengan perusahaan. Dalam kondisi pasar yang efisien, setiap informasi baru yang masuk ke pasar akan segera direspons oleh pelaku pasar melalui mekanisme permintaan dan penawaran, sehingga menyebabkan harga saham menyesuaikan secara cepat dan akurat sesuai dengan nilai wajarnya.²⁶

Teori efisiensi pasar menegaskan bahwa investor tidak dapat secara konsisten memperoleh keuntungan abnormal (*abnormal return*) di atas tingkat keuntungan pasar dengan memanfaatkan informasi yang telah tersedia. Hal ini disebabkan karena seluruh informasi yang relevan telah tercermin dalam harga saham. Dengan demikian, penggunaan analisis fundamental maupun analisis teknikal tidak akan mampu memberikan keuntungan yang melebihi tingkat keuntungan pasar secara konsisten dalam jangka panjang. Perubahan harga saham pada dasarnya terjadi sebagai respons terhadap munculnya informasi baru yang memiliki kandungan informasi (*information content*) bagi investor.

Menurut Fama 1970, efisiensi pasar dibedakan menjadi tiga bentuk, yaitu *weak form efficiency*, *semi-strong form efficiency*, dan *strong form efficiency*. Ketiga bentuk efisiensi pasar tersebut menunjukkan tingkat sejauh mana informasi tercermin dalam harga saham. Bentuk pertama adalah *weak form efficiency* atau efisiensi pasar bentuk lemah. Pada bentuk ini, harga saham hanya mencerminkan

²⁶ E. F. Fama, "Efficient Capital Markets: II," *The Journal of Finance* 5, no. 46 (1991): (5), 1575–1617.

informasi historis, seperti harga saham dan volume perdagangan di masa lalu. Oleh karena itu, investor tidak dapat memperoleh keuntungan abnormal hanya dengan menggunakan analisis teknikal, karena seluruh informasi historis telah tercermin dalam harga saham saat ini. Dengan kata lain, pola pergerakan harga saham di masa lalu tidak dapat digunakan secara akurat untuk memprediksi pergerakan harga saham di masa yang akan datang.

Bentuk kedua adalah *semi-strong form efficiency* atau efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pada bentuk ini, harga saham mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia, seperti laporan keuangan, pengumuman dividen, kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi, maupun informasi lain yang dipublikasikan kepada masyarakat. Dalam pasar yang bersifat semi-kuat, harga saham akan menyesuaikan secara cepat setelah adanya pengumuman informasi baru. Oleh karena itu, investor tidak dapat memperoleh keuntungan abnormal secara konsisten dengan memanfaatkan informasi publik, karena pasar telah merespons informasi tersebut dengan cepat dan efisien.

Dalam penelitian ini, bentuk efisiensi pasar yang paling relevan adalah *semi-strong form efficiency*. Hal ini disebabkan karena peristiwa yang diteliti, yaitu revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset dalam holding Danantara, merupakan informasi publik yang diumumkan kepada masyarakat dan pelaku pasar. Berdasarkan teori ini, apabila informasi tersebut memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor, maka pasar akan bereaksi terhadap informasi tersebut. Reaksi pasar dapat tercermin melalui perubahan harga saham dan munculnya abnormal return di sekitar tanggal peristiwa. Sebaliknya, apabila tidak terdapat perubahan abnormal return yang signifikan, maka dapat diindikasikan bahwa informasi tersebut tidak memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap keputusan investasi investor.

Bentuk ketiga adalah *strong form efficiency* atau efisiensi pasar bentuk kuat. Pada bentuk ini, harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, baik informasi publik maupun informasi privat atau informasi internal perusahaan yang

belum dipublikasikan. Dalam kondisi pasar yang sangat efisien ini, tidak ada investor yang mampu memperoleh keuntungan abnormal secara konsisten, termasuk pihak yang memiliki akses terhadap informasi internal perusahaan. Namun, dalam praktiknya bentuk efisiensi pasar ini sulit ditemukan karena masih adanya kemungkinan terjadinya asimetri informasi dan praktik perdagangan berdasarkan informasi orang dalam (*insider trading*).

Teori *Efficient Market Hypothesis* menjadi landasan utama dalam penelitian ini karena teori tersebut menjelaskan hubungan antara informasi dan reaksi pasar modal. Revisi Undang-Undang BUMN serta pengalihan aset holding Danantara dipandang sebagai informasi yang berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan BUMN. Apabila pasar modal di Indonesia bersifat efisien dalam bentuk semi-kuat, maka informasi tersebut akan segera tercermin dalam perubahan harga saham perusahaan BUMN. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan event study untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa, serta untuk mengetahui bagaimana pasar bereaksi terhadap kedua kebijakan tersebut.²⁷

4. Event Study

Konsep event study pertama kali dikembangkan oleh Eugene Fama et al. 1969 melalui penelitian yang berjudul *The Adjustment of Stock Prices to New Information*. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa harga saham akan bereaksi terhadap informasi baru yang masuk ke pasar, sehingga perubahan harga saham dapat digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu. Penelitian ini juga menjadi dasar berkembangnya metode *event study* dalam kajian keuangan dan pasar modal modern.

²⁷ E. F. Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work.," *The Journal of Finance* 2, no. 25 (1970): 383–417.

Penelitian yang dilakukan oleh Fama dan rekan-rekannya berangkat dari pemikiran bahwa pasar modal merupakan pasar yang sensitif terhadap informasi. Ketika suatu informasi baru diumumkan kepada publik, investor akan segera merespons informasi tersebut dengan melakukan penyesuaian terhadap keputusan investasinya. Respons investor tersebut tercermin dalam aktivitas jual beli saham yang pada akhirnya memengaruhi perubahan harga saham di pasar modal. Oleh karena itu, perubahan harga saham di sekitar tanggal suatu peristiwa dianggap mampu mencerminkan bagaimana pasar menilai informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut.

Secara konseptual, *event study* merupakan metode penelitian yang digunakan untuk mengamati dan menganalisis reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa (*event*) yang diperkirakan memiliki kandungan informasi (*information content*). Reaksi pasar tersebut umumnya diukur melalui perubahan harga saham dan abnormal return yang terjadi sebelum, saat, dan sesudah suatu peristiwa diumumkan. Apabila suatu peristiwa dianggap penting oleh investor, maka pasar akan menunjukkan reaksi yang tercermin dalam munculnya abnormal return di sekitar tanggal peristiwa. Sebaliknya, apabila tidak terdapat perubahan abnormal return yang signifikan, maka dapat diindikasikan bahwa pasar menganggap informasi tersebut tidak memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap keputusan investasi investor.²⁸

Metode *event study* memiliki keterkaitan yang erat dengan teori efisiensi pasar (*Efficient Market Hypothesis*), khususnya bentuk *semi-strong form efficiency*. Dalam teori tersebut dijelaskan bahwa harga saham akan secara cepat mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia di pasar. Dengan demikian, ketika suatu informasi baru diumumkan, harga saham akan segera menyesuaikan sesuai dengan kandungan informasi yang diterima oleh investor. Penyesuaian harga

²⁸ Richard Roll Eugene Fama, Lawrence Fisher, Michael Jensen, "The Adjustment of Stock Prices to New Information," *International Economic Review* 1, no. 10 (1969): 1–21.

saham tersebut dapat diamati melalui perubahan abnormal return yang terjadi di sekitar tanggal peristiwa. Penelitian Fama et al. 1969 juga menunjukkan bahwa pasar saham bereaksi sangat cepat terhadap informasi baru, sehingga mendukung konsep efisiensi pasar.

Dalam penerapan metode *event study*, terdapat beberapa komponen penting yang digunakan dalam penelitian, yaitu:

a. *Event Date* (Tanggal Peristiwa)

Event date merupakan tanggal terjadinya atau diumumkankannya suatu peristiwa yang menjadi fokus penelitian. Pada tanggal tersebut diasumsikan bahwa informasi mulai diterima dan diproses oleh investor di pasar modal.

b. *Event Window* (Periode Peristiwa)

Event window merupakan periode pengamatan yang digunakan untuk melihat reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa terjadi. Periode ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perubahan abnormal return di sekitar tanggal peristiwa.

c. *Estimation Period* (Periode Estimasi)

Periode estimasi digunakan untuk menghitung *expected return* atau return yang diharapkan sebagai dasar dalam perhitungan abnormal return.

5. Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukan dalam bentuk saham selama periode tertentu. Return saham menjadi salah satu indikator penting dalam menilai keberhasilan suatu investasi karena menunjukkan besarnya keuntungan maupun kerugian yang diterima investor akibat perubahan harga saham dan pembagian dividen. Dalam konteks pasar modal, investor melakukan investasi dengan tujuan memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang optimal sesuai dengan tingkat risiko yang dihadapi. Menurut *William F. Sharpe* 1964 dalam penelitiannya yang berjudul *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*,

return merupakan kompensasi yang diterima investor atas risiko yang ditanggung dalam suatu investasi. Sharpe menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat risiko suatu investasi, maka semakin tinggi pula tingkat return yang diharapkan oleh investor. Teori tersebut menjadi dasar dalam perkembangan teori investasi modern dan pengukuran return saham di pasar modal.²⁹

Secara umum, return saham terdiri atas dua komponen utama, yaitu *capital gain* (loss) dan *dividend yield*. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh investor akibat kenaikan harga saham, yaitu selisih antara harga jual saham dengan harga beli saham. Sebaliknya, *capital loss* merupakan kerugian yang terjadi apabila harga jual saham lebih rendah dibandingkan harga beli saham. Perubahan harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, sentimen pasar, serta informasi yang diterima investor. Selain itu, investor juga dapat memperoleh keuntungan melalui *dividend yield*, yaitu keuntungan yang berasal dari pembagian laba perusahaan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Dalam penelitian pasar modal, return saham sering digunakan sebagai indikator untuk mengukur reaksi investor terhadap suatu informasi atau peristiwa tertentu. Ketika suatu informasi diumumkan kepada publik, investor akan merespons informasi tersebut melalui keputusan investasi, baik dengan membeli maupun menjual saham. Respons investor tersebut akan memengaruhi permintaan dan penawaran saham di pasar modal sehingga menyebabkan perubahan harga saham dan return saham. Menurut Jogiyanto 2017 dalam buku Teori Portofolio dan Analisis Investasi, return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi saham yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan investasi yang diterima investor dalam periode tertentu.³⁰

²⁹ William F. Sharpe, "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk," *Journal of Finance* 3, no. 19 (1964): 425–442.

³⁰ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, 11th ed. (Yogyakarta: BPFE, 2017).

Return saham dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = Return saham perusahaan i pada periode t

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada priode t

P_{it-1} = Harga saham perusahaan i pada priode sebelumnya

Rumus tersebut menunjukkan bahwa return saham diperoleh dari perubahan harga saham pada suatu periode dibandingkan dengan harga saham pada periode sebelumnya. Apabila harga saham mengalami kenaikan, maka return saham akan bernilai positif. Sebaliknya, apabila harga saham mengalami penurunan, maka return saham akan bernilai negatif.

Dalam penelitian ini, return saham digunakan sebagai dasar untuk menghitung *abnormal return*, yaitu selisih antara return aktual dengan return yang diharapkan (*expected return*). Konsep ini berkaitan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eugene Fama et al 1969 dalam penelitian berjudul “The Adjustment of Stock Prices to New Information”, yang menjelaskan bahwa harga saham akan bereaksi terhadap informasi baru yang masuk ke pasar. Reaksi tersebut tercermin melalui perubahan harga saham dan return saham di sekitar waktu diumumkannya suatu peristiwa. Oleh karena itu, return saham menjadi indikator penting untuk melihat bagaimana investor merespons suatu informasi yang dipublikasikan di pasar modal.³¹

³¹ Eugene Fama, Lawrence Fisher, Michael Jensen, “The Adjustment of Stock Prices to New Information.”

Selain itu, menurut Tandelilin 2017 dalam buku Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi, perubahan return saham mencerminkan respons investor terhadap informasi yang diterima pasar. Informasi yang dianggap memiliki kandungan informasi (*information content*) akan memengaruhi keputusan investasi investor dan berdampak pada perubahan harga saham serta return saham perusahaan.

Berkaitan dengan judul penelitian ini, yaitu “Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham BUMN di Bursa Efek Indonesia: Studi Peristiwa pada Revisi Undang-Undang BUMN dan Pengalihan Aset Holding Danantara”, return saham digunakan untuk melihat bagaimana pasar merespons kedua peristiwa tersebut. Revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara merupakan kebijakan pemerintah yang berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap prospek, tata kelola, dan kinerja perusahaan BUMN di masa mendatang.

Apabila investor menilai revisi Undang-Undang BUMN sebagai kebijakan yang mampu meningkatkan transparansi, tata kelola, dan efisiensi perusahaan BUMN, maka investor cenderung memberikan respons positif melalui peningkatan permintaan saham BUMN. Kondisi tersebut dapat menyebabkan kenaikan harga saham dan menghasilkan return saham yang positif. Sebaliknya, apabila kebijakan tersebut dianggap menimbulkan ketidakpastian atau meningkatkan risiko perusahaan, maka investor dapat memberikan respons negatif yang menyebabkan penurunan harga saham dan return saham negatif.

Demikian pula dengan pengalihan aset dalam holding Danantara. Kebijakan tersebut dapat dipersepsikan sebagai upaya restrukturisasi dan optimalisasi pengelolaan aset negara untuk meningkatkan efisiensi perusahaan BUMN. Jika investor menilai kebijakan tersebut mampu meningkatkan kinerja perusahaan dan memperkuat fundamental BUMN, maka pasar dapat memberikan respons positif yang tercermin dalam peningkatan return saham. Namun, apabila kebijakan tersebut dipandang berpotensi menimbulkan ketidakpastian terhadap pengelolaan

aset perusahaan, maka investor dapat memberikan respons negatif yang menyebabkan penurunan return saham.

Dengan demikian, return saham dalam penelitian ini menjadi indikator penting untuk melihat bagaimana pasar modal merespons informasi yang berkaitan dengan revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara. Perubahan return saham tersebut selanjutnya digunakan untuk menghitung *abnormal return* sebagai indikator utama dalam mengukur reaksi pasar terhadap kedua peristiwa tersebut.

6. Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara tingkat keuntungan aktual (*actual return*) yang diperoleh investor dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dalam suatu periode tertentu. Konsep abnormal return digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal. Dalam penelitian *event study*, abnormal return menjadi indikator utama untuk mengetahui apakah suatu peristiwa memiliki kandungan informasi (*information content*) yang mampu memengaruhi keputusan investasi investor dan menyebabkan perubahan harga saham di pasar modal.

Menurut Jogyanto 2017 dalam buku “Teori Portofolio dan Analisis Investasi”, return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Return tersebut dapat berupa return realisasi (*realized return*) yang telah terjadi maupun return ekspektasi (*expected return*) yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Investor melakukan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan dari dana yang diinvestasikan. Keuntungan tersebut dapat berupa return yang benar-benar terjadi maupun return yang diharapkan berdasarkan prediksi investor terhadap kondisi pasar dan prospek perusahaan di masa depan.

Dalam penelitian *event study*, analisis yang dilakukan tidak hanya berfokus pada return saham biasa, tetapi lebih menekankan pada return tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi di sekitar tanggal suatu peristiwa. Abnormal return

atau *excess return* merupakan kelebihan return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal yang diharapkan investor. Dengan kata lain, abnormal return merupakan selisih antara return aktual dengan return ekspektasi yang seharusnya diterima investor apabila tidak terjadi suatu peristiwa tertentu.

Konsep abnormal return juga berkaitan erat dengan penelitian yang dilakukan oleh Eugene Fama et al 1969 dalam penelitian berjudul “The Adjustment of Stock Prices to New Information”. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa harga saham akan menyesuaikan terhadap informasi baru yang masuk ke pasar. Ketika suatu informasi diumumkan, investor akan merespons informasi tersebut melalui aktivitas jual beli saham sehingga menyebabkan perubahan harga saham. Perubahan harga saham tersebut akan menghasilkan return yang mungkin berbeda dari return normal yang diharapkan investor, sehingga memunculkan abnormal return.

Dalam teori efisiensi pasar (*Efficient Market Hypothesis*), khususnya bentuk *semi-strong form efficiency*, harga saham mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia di pasar. Oleh karena itu, apabila suatu informasi dianggap penting oleh investor, maka harga saham akan segera menyesuaikan setelah informasi tersebut diumumkan. Penyesuaian harga saham tersebut dapat diamati melalui munculnya abnormal return di sekitar tanggal peristiwa. Semakin besar abnormal return yang muncul, maka semakin besar pula indikasi bahwa informasi tersebut memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor.

Abnormal return dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR_{it} = Abnormal return saham perusahaan i pada priode t

R_{it} = Return actual saham perusahaan i

$E(R_{it})$ = Expected return saham perusahaan i

Rumus tersebut menunjukkan bahwa abnormal return diperoleh dari selisih antara return aktual dengan return yang diharapkan. Apabila return aktual lebih besar dibandingkan return yang diharapkan, maka abnormal return akan bernilai positif. Sebaliknya, apabila return aktual lebih kecil dibandingkan return yang diharapkan, maka abnormal return akan bernilai negatif.

Menurut Jogiyanto 2017, abnormal return dapat diukur menggunakan beberapa model, yaitu:

a. Mean-Adjusted Model

Model ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan dan sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Dengan demikian, return yang diharapkan dihitung berdasarkan rata-rata return historis saham selama periode tertentu sebelum peristiwa terjadi.

b. Market Model

Model pasar (*market model*) menghitung expected return melalui dua tahap. Tahap pertama dilakukan dengan membentuk model ekspektasi menggunakan data return historis selama periode estimasi. Tahap kedua dilakukan dengan menggunakan model tersebut untuk mengestimasi expected return pada periode jendela (*event window*). Model ini umumnya menggunakan teknik regresi *Ordinary Least Square* (OLS).

c. Market-Adjusted Model

Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat yang sama. Dalam model ini, return saham yang diharapkan dianggap sama dengan return pasar sehingga tidak memerlukan periode estimasi.

Dalam penelitian ini, pengukuran *abnormal return* menggunakan *market model*. Model ini menghitung *expected return* berdasarkan hubungan historis antara *return* saham dan *return* pasar melalui nilai α (*alpha*) dan β (*beta*) yang diperoleh dari hasil regresi selama periode estimasi. Model ini dipilih karena

mampu menghasilkan estimasi *expected return* yang lebih akurat dengan mempertimbangkan karakteristik masing-masing saham.

Menurut Budiman 2009, suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar. Apabila pasar bereaksi terhadap informasi tersebut, maka akan terjadi perubahan harga saham yang dapat diukur melalui abnormal return. Reaksi pasar terhadap suatu peristiwa menunjukkan bahwa investor memberikan respons terhadap informasi yang diterima. Semakin besar reaksi pasar yang terjadi, maka semakin besar pula perubahan abnormal return yang muncul di sekitar tanggal peristiwa.

Dalam konteks penelitian ini, revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset dalam holding Danantara dipandang sebagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi investor karena berkaitan dengan tata kelola, restrukturisasi aset, dan prospek perusahaan BUMN di masa mendatang. Apabila investor menilai revisi Undang-Undang BUMN sebagai kebijakan yang mampu meningkatkan transparansi, efisiensi, dan profesionalisme pengelolaan perusahaan BUMN, maka pasar dapat memberikan respons positif yang tercermin melalui abnormal return positif. Sebaliknya, apabila kebijakan tersebut dianggap menimbulkan ketidakpastian atau meningkatkan risiko perusahaan, maka pasar dapat memberikan respons negatif yang tercermin dalam abnormal return negatif.

Demikian pula dengan pengalihan aset dalam holding Danantara. Kebijakan tersebut dapat dipersepsikan sebagai upaya restrukturisasi dan optimalisasi pengelolaan aset negara untuk meningkatkan efisiensi perusahaan BUMN. Jika investor menilai kebijakan tersebut mampu memperkuat fundamental perusahaan dan meningkatkan prospek perusahaan BUMN di masa depan, maka pasar dapat memberikan respons positif yang tercermin dalam abnormal return positif. Namun, apabila kebijakan tersebut menimbulkan ketidakjelasan atau kekhawatiran terhadap pengelolaan aset perusahaan, maka investor dapat memberikan respons negatif yang menyebabkan munculnya abnormal return negatif.

Berkaitan dengan judul penelitian ini, yaitu “Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham BUMN di Bursa Efek Indonesia: Studi Peristiwa pada Revisi Undang-Undang BUMN dan Pengalihan Aset Holding Danantara”, abnormal return digunakan sebagai variabel utama untuk mengukur reaksi pasar terhadap kedua peristiwa tersebut. Melalui pengukuran abnormal return, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara, serta untuk mengetahui bagaimana pasar modal merespons kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia.

7. Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu instrumen penting dalam sistem perekonomian suatu negara yang berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus unit*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*deficit unit*). Pasar modal menjadi media yang mempertemukan investor sebagai pemilik dana dengan perusahaan atau institusi yang membutuhkan pendanaan untuk kegiatan operasional maupun pengembangan usaha. Keberadaan pasar modal memiliki peranan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi karena dapat meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya dan memperluas akses pembiayaan bagi perusahaan.

Menurut *William F. Sharpe* 1964 dalam penelitiannya yang berjudul *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*, pasar modal merupakan bagian dari sistem keuangan yang memungkinkan terjadinya perdagangan aset keuangan yang mengandung risiko dan tingkat pengembalian tertentu. Sharpe menjelaskan bahwa investor akan mempertimbangkan hubungan antara risiko dan return dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Oleh karena itu, pasar modal menjadi tempat terjadinya interaksi antara risiko, informasi, dan tingkat keuntungan yang diharapkan investor.³²

³² Sharpe, “Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk.”

Selain itu, menurut Tandelilin 2017 dalam buku *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*, pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan instrumen keuangan lainnya. Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan jangka panjang untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi usaha, sedangkan investor dapat memperoleh keuntungan melalui investasi pada instrumen keuangan yang diperdagangkan.³³

Menurut Jogiyanto 2017 dalam buku *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, pasar modal memiliki peranan penting sebagai sarana investasi bagi masyarakat dan sebagai indikator kondisi perekonomian suatu negara.³⁴ Pergerakan harga saham di pasar modal mencerminkan bagaimana pelaku pasar menilai kondisi ekonomi, prospek perusahaan, serta informasi yang berkembang di masyarakat. Oleh karena itu, perubahan harga saham di pasar modal sering digunakan sebagai indikator untuk melihat respons investor terhadap suatu informasi atau kebijakan tertentu.

Dalam pasar modal, harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan. Faktor internal meliputi kinerja keuangan perusahaan, struktur modal, tingkat profitabilitas, dan tata kelola perusahaan. Sementara itu, faktor eksternal meliputi kondisi ekonomi makro, tingkat suku bunga, inflasi, kondisi politik, serta kebijakan pemerintah. Informasi yang berkaitan dengan faktor-faktor tersebut akan memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan sehingga berdampak pada perubahan harga saham.

Konsep pasar modal juga berkaitan erat dengan teori efisiensi pasar (Efficient Market Hypothesis) yang dikemukakan oleh Eugene Fama 1970 dalam penelitiannya yang berjudul *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and*

³³ EduardusTandelilin, *Pasar Modal: Manajemen Portofolio Dan Investasi* (Yogyakarta: PT KANISIUS, 2017).

³⁴ Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*.

Empirical Work. Dalam teori tersebut dijelaskan bahwa harga saham di pasar modal mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Ketika suatu informasi baru diumumkan kepada publik, maka investor akan segera merespons informasi tersebut melalui aktivitas perdagangan saham sehingga menyebabkan perubahan harga saham di pasar modal.

Dalam konteks penelitian ini, pasar modal menjadi media utama untuk mengamati reaksi investor terhadap kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset dalam holding Danantara merupakan kebijakan pemerintah yang diperkirakan memiliki kandungan informasi (information content) bagi investor karena dapat memengaruhi tata kelola, struktur pengelolaan aset, serta prospek kinerja perusahaan BUMN di masa mendatang.

Apabila investor menilai revisi Undang-Undang BUMN sebagai kebijakan yang mampu meningkatkan transparansi, efisiensi, dan profesionalisme pengelolaan perusahaan BUMN, maka investor akan memberikan respons positif melalui peningkatan permintaan saham BUMN di pasar modal. Kondisi tersebut dapat menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan BUMN. Sebaliknya, apabila kebijakan tersebut dianggap menimbulkan ketidakpastian atau meningkatkan risiko perusahaan, maka investor dapat memberikan respons negatif yang menyebabkan penurunan harga saham.

Demikian pula dengan kebijakan pengalihan aset dalam holding Danantara. Kebijakan tersebut dapat dipandang sebagai upaya restrukturisasi dan optimalisasi pengelolaan aset negara untuk meningkatkan efisiensi perusahaan BUMN. Jika investor menilai kebijakan tersebut mampu memperkuat fundamental perusahaan dan meningkatkan prospek perusahaan BUMN di masa depan, maka pasar dapat memberikan respons positif yang tercermin dalam peningkatan harga saham. Namun, apabila kebijakan tersebut dipandang menimbulkan ketidakpastian terhadap pengelolaan aset perusahaan, maka investor dapat memberikan respons negatif terhadap saham perusahaan BUMN.

Berkaitan dengan judul penelitian ini, yaitu “Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham BUMN di Bursa Efek Indonesia: Studi Peristiwa pada Revisi Undang-Undang BUMN dan Pengalihan Aset Holding Danantara”, pasar modal menjadi objek utama untuk melihat bagaimana investor merespons kedua peristiwa tersebut. Reaksi investor terhadap informasi kebijakan pemerintah akan tercermin dalam perubahan harga saham dan abnormal return saham perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan demikian, pasar modal dalam penelitian ini berfungsi sebagai sarana untuk mengamati bagaimana informasi yang berkaitan dengan revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara memengaruhi perilaku investor dan reaksi pasar. Melalui analisis terhadap perubahan harga saham dan abnormal return di pasar modal, penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran mengenai respons investor terhadap kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan perusahaan BUMN.

8. Kebijakan Pemerintah & Reaksi Pasar

Kebijakan pemerintah merupakan salah satu faktor eksternal yang memiliki pengaruh besar terhadap kondisi perekonomian dan aktivitas pasar modal. Kebijakan yang dikeluarkan pemerintah, baik dalam bentuk regulasi, perubahan undang-undang, kebijakan fiskal, kebijakan moneter, maupun restrukturisasi kelembagaan, dapat memengaruhi persepsi investor terhadap stabilitas ekonomi dan prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam pasar modal, setiap kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan dunia usaha dan investasi akan menjadi perhatian investor karena kebijakan tersebut berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan dan tingkat keuntungan investasi.

Menurut Eugene Fama 1970 dalam teori “Efficient Market Hypothesis”, harga saham di pasar modal mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar. Ketika pemerintah mengumumkan suatu kebijakan baru, informasi tersebut akan segera direspons oleh investor melalui aktivitas perdagangan saham. Reaksi

investor tersebut akan memengaruhi mekanisme permintaan dan penawaran saham sehingga menyebabkan perubahan harga saham di pasar modal. Oleh karena itu, kebijakan pemerintah yang memiliki kandungan informasi penting dapat memengaruhi pergerakan harga saham dan menimbulkan reaksi pasar.³⁵

Selain itu, teori sinyal (*Signaling Theory*) yang dikemukakan oleh Michael Spence 1973 menjelaskan bahwa suatu kebijakan pemerintah dapat dipandang sebagai sinyal bagi investor mengenai kondisi ekonomi maupun prospek perusahaan di masa mendatang. Informasi yang diumumkan pemerintah akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*). Jika kebijakan tersebut dianggap mampu meningkatkan stabilitas ekonomi dan memperbaiki prospek perusahaan, maka investor akan memberikan respons positif. Sebaliknya, apabila kebijakan tersebut dianggap menimbulkan ketidakpastian atau meningkatkan risiko investasi, maka investor akan memberikan respons negatif terhadap pasar modal.³⁶

Menurut Jogiyanto 2017, reaksi pasar merupakan respons investor terhadap suatu informasi yang diumumkan di pasar modal. Reaksi tersebut dapat tercermin melalui perubahan harga saham, volume perdagangan saham, maupun abnormal return yang muncul di sekitar tanggal pengumuman suatu peristiwa. Apabila suatu informasi dianggap memiliki kandungan informasi (*information content*) yang penting bagi investor, maka pasar akan menunjukkan perubahan yang signifikan sebagai bentuk respons terhadap informasi tersebut.³⁷

Tandelilin 2017 menjelaskan bahwa reaksi pasar modal terhadap suatu kebijakan dipengaruhi oleh persepsi investor terhadap dampak kebijakan tersebut terhadap kondisi ekonomi dan prospek perusahaan. Investor akan menyesuaikan keputusan investasinya berdasarkan ekspektasi terhadap keuntungan dan risiko yang mungkin timbul akibat kebijakan yang diumumkan pemerintah. Oleh karena

³⁵ Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work."

³⁶ Spence, "Job Market Signaling."

³⁷ Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*.

itu, kebijakan pemerintah dapat menyebabkan perubahan perilaku investor yang pada akhirnya memengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal.³⁸

Menurut Mishkin 2018 dalam buku “The Economics of Money, Banking, and Financial Markets”, kebijakan pemerintah dan kondisi ekonomi makro memiliki hubungan yang erat dengan stabilitas pasar keuangan. Kebijakan ekonomi yang dikeluarkan pemerintah dapat memengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap pasar sehingga berdampak pada aktivitas investasi di pasar modal. Ketika investor memiliki keyakinan bahwa kebijakan pemerintah mampu menciptakan stabilitas ekonomi dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi, maka investor cenderung memberikan respons positif terhadap pasar modal.³⁹

Selanjutnya, Bodie, Kane, dan Marcus 2018 dalam buku “Investments” menjelaskan bahwa pasar modal sangat sensitif terhadap informasi yang berkaitan dengan kebijakan ekonomi dan politik pemerintah. Investor akan mengevaluasi dampak kebijakan tersebut terhadap risiko dan tingkat keuntungan investasi sebelum mengambil keputusan investasi.⁴⁰ Oleh karena itu, perubahan kebijakan pemerintah sering kali menyebabkan perubahan harga saham yang signifikan di pasar modal.

Dalam konteks penelitian ini, kebijakan pemerintah yang menjadi fokus penelitian adalah revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset dalam holding Danantara. Kedua kebijakan tersebut merupakan kebijakan strategis pemerintah yang berkaitan langsung dengan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Kebijakan tersebut diperkirakan memiliki kandungan informasi yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap tata kelola, pengelolaan aset, dan prospek perusahaan BUMN di masa mendatang.

³⁸ Eduardus Tandelilin, *Pasar Modal: Manajemen Portofolio Dan Investasi*.

³⁹ F. S Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 12th ed. (Pearson Education, 2018).

⁴⁰ A. J. Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, *Investments*, 11th ed. (McGraw-Hill Education, 2018).

Revisi Undang-Undang BUMN dapat dipandang sebagai kebijakan yang berpotensi mengubah sistem tata kelola dan pengawasan perusahaan BUMN. Apabila investor menilai kebijakan tersebut mampu meningkatkan transparansi, efektivitas pengelolaan, dan profesionalisme perusahaan BUMN, maka investor akan memberikan respons positif yang tercermin dalam kenaikan harga saham dan abnormal return positif. Sebaliknya, apabila kebijakan tersebut dianggap menimbulkan ketidakpastian atau meningkatkan risiko perusahaan, maka investor dapat memberikan respons negatif yang menyebabkan penurunan harga saham dan abnormal return negatif.

Demikian pula dengan kebijakan pengalihan aset dalam holding Danantara. Kebijakan tersebut dapat dipersepsikan sebagai upaya restrukturisasi dan optimalisasi pengelolaan aset negara untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas perusahaan BUMN. Jika investor menilai kebijakan tersebut mampu memperkuat fundamental perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan BUMN, maka pasar akan memberikan respons positif. Namun, apabila kebijakan tersebut dipandang menimbulkan ketidakjelasan terhadap pengelolaan aset perusahaan, maka investor dapat memberikan respons negatif terhadap saham perusahaan BUMN.

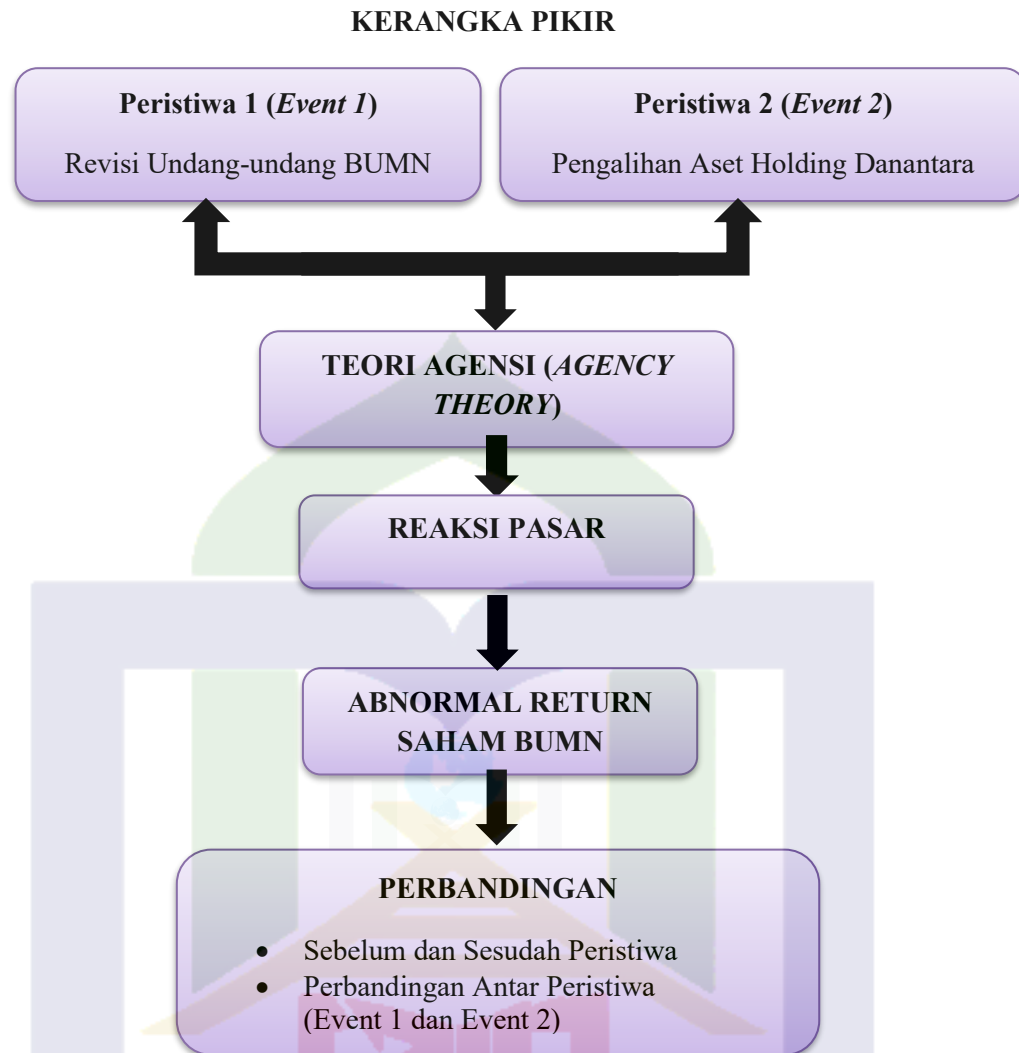
Berkaitan dengan judul penelitian ini, yaitu “Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham BUMN di Bursa Efek Indonesia: Studi Peristiwa pada Revisi Undang-Undang BUMN dan Pengalihan Aset Holding Danantara”, reaksi pasar terhadap kedua kebijakan tersebut diukur melalui perubahan abnormal return saham BUMN di Bursa Efek Indonesia. Melalui pengukuran abnormal return, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kebijakan pemerintah tersebut mengandung informasi yang cukup kuat sehingga mampu memengaruhi perilaku investor dan menimbulkan reaksi pasar yang signifikan.

Dengan demikian, kebijakan pemerintah dan reaksi pasar memiliki hubungan yang erat dalam pasar modal. Setiap kebijakan pemerintah yang diumumkan kepada publik berpotensi memengaruhi persepsi investor dan menyebabkan perubahan harga saham di pasar modal. Oleh karena itu, analisis terhadap reaksi

pasar menjadi penting untuk memahami bagaimana investor merespons kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan perusahaan BUMN serta bagaimana pengaruh kebijakan tersebut terhadap pergerakan saham di Bursa Efek Indonesia.

C. Kerangka Pikir

Kerangka pikir merupakan gambaran konseptual yang menjelaskan hubungan antara konsep, teori, dan variabel yang digunakan dalam suatu penelitian. Kerangka pikir disusun berdasarkan landasan teori, hasil penelitian terdahulu, serta rumusan masalah penelitian sehingga dapat memberikan arah dan batasan yang jelas dalam proses penelitian. Kerangka pikir berfungsi sebagai dasar logis dalam menjelaskan hubungan antarvariabel yang diteliti serta menjadi landasan dalam penyusunan hipotesis penelitian. Dengan adanya kerangka pikir yang jelas, penelitian dapat dilakukan secara sistematis, terarah, dan memiliki dasar akademik yang kuat.



Gambar 2.1 Bagian Kerangka Pikir

Kerangka pikir penelitian merupakan rancangan konseptual yang menggambarkan hubungan antara landasan teori, variabel penelitian, dan rumusan masalah yang akan diuji. Kerangka ini disusun berdasarkan teori-teori yang relevan serta temuan penelitian sebelumnya agar alur penelitian tersusun secara logis dan sistematis. Dalam penelitian ini, kerangka pikir digunakan untuk menjelaskan bagaimana dua kebijakan strategis pemerintah, yaitu revisi Undang-memengaruhi respons pasar modal yang diukur melalui abnormal return saham perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Sebagai landasan utama, Agency Theory menjelaskan adanya hubungan antara pemerintah sebagai pemilik perusahaan (principal) dan manajemen BUMN sebagai pihak yang diberi mandat untuk mengelola perusahaan (agent). Perbedaan kepentingan serta ketidakseimbangan informasi antara kedua pihak dapat menimbulkan konflik agensi. Untuk meminimalkan kondisi tersebut, pemerintah melakukan reformasi kelembagaan melalui perubahan regulasi dan restrukturisasi kepemilikan, dengan tujuan meningkatkan efektivitas pengawasan, akuntabilitas, dan efisiensi pengelolaan aset negara.

Selanjutnya, Signaling Theory menjelaskan bahwa setiap kebijakan yang diumumkan kepada publik mengandung sinyal yang akan ditafsirkan oleh investor. Revisi Undang-Undang BUMN dan pembentukan struktur Danantara dapat dipandang sebagai kabar baik apabila diyakini mampu memperbaiki tata kelola dan memperkuat prospek perusahaan. Sebaliknya, apabila kebijakan tersebut menimbulkan ketidakpastian atau meningkatkan risiko, investor dapat menanggapi secara negatif.

Dalam Efficient Market Hypothesis, khususnya bentuk setengah kuat (semi-strong form), harga saham akan menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi publik yang relevan. Oleh karena itu, apabila kedua kebijakan tersebut dinilai penting oleh investor, dampaknya akan segera tercermin dalam perubahan harga saham dan menghasilkan abnormal return di sekitar tanggal peristiwa.

Untuk mengukur reaksi tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan event study. Metode ini memungkinkan peneliti untuk membandingkan abnormal return pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. Abnormal return dipilih sebagai indikator utama karena mencerminkan selisih antara return aktual dengan return yang seharusnya terjadi dalam kondisi normal, sehingga dapat menunjukkan apakah pasar memberikan respons terhadap informasi tertentu.

Dalam kerangka penelitian ini, revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset ke Holding Danantara ditempatkan sebagai variabel independen. Kedua peristiwa tersebut diperlakukan sebagai informasi publik yang diduga

mengandung nilai informasi bagi investor. Sementara itu, abnormal return saham BUMN menjadi variabel dependen yang digunakan untuk merepresentasikan reaksi pasar terhadap informasi tersebut.

Alur hubungan antarvariabel dimulai dari pengumuman revisi Undang-Undang BUMN pada 24 Februari 2025, kemudian dilanjutkan dengan pengalihan saham 14 emiten BUMN ke dalam struktur Holding Danantara pada 27 Maret 2025. Informasi mengenai kedua kebijakan tersebut diterima oleh investor, dianalisis berdasarkan ekspektasi terhadap dampaknya, lalu direspons melalui aktivitas jual beli saham. Proses tersebut akhirnya tercermin dalam perubahan abnormal return saham perusahaan BUMN.

Penelitian ini menguji tiga hubungan utama. Pertama, perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah revisi Undang-Undang BUMN. Kedua, perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengalihan aset ke Holding Danantara. Ketiga, perbandingan abnormal return antara kedua peristiwa untuk mengetahui kebijakan mana yang memunculkan respons pasar yang lebih kuat.

Dengan demikian, kerangka pikir ini menunjukkan bahwa kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan reformasi BUMN dapat memengaruhi persepsi investor dan menimbulkan reaksi di pasar modal. Respons tersebut diukur melalui abnormal return saham BUMN, sehingga penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai bagaimana pasar modal Indonesia menilai perubahan kebijakan strategis dalam pengelolaan perusahaan milik negara.

D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap tujuan penelitian yang diturunkan dari kerangka pemikiran yang telah dibuat. Hipotesis merupakan pernyataan tentang hubungan antara beberapa dua variabel atau lebih.

Hipotesis merupakan dugaan sementara dari jawaban rumusan masalah penelitian.⁴¹

Berdasarkan teori dan kerangka pikir di atas, maka penulis membuat sebuah hipotesis dari penelitian ini, yaitu:

H1 = Terdapat perbedaan abnormal return saham BUMN di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang BUMN.

H2 = Terdapat perbedaan abnormal return saham BUMN di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa pengalihan aset holding Danantara.

H3 = Terdapat perbedaan abnormal return saham BUMN di Bursa Efek Indonesia antara peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan peristiwa pengalihan aset holding Danantara.

⁴¹ Wiratna Sujarweni, *Metodologi Penelitian Bisnis Ekonomi*, (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015), 68.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan dan Jenis Penelitian

1. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini bertujuan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa melalui data numerik berupa abnormal return saham perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang diperoleh dalam penelitian ini dianalisis menggunakan teknik statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

Menurut Sugiyono 2019, pendekatan kuantitatif merupakan metode penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dengan menggunakan data berupa angka yang dianalisis menggunakan statistik untuk menguji hipotesis penelitian.⁴² Pendekatan kuantitatif dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara.

Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengukuran reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan abnormal return saham BUMN di sekitar tanggal peristiwa (*event window*). Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran objektif mengenai reaksi pasar terhadap kedua peristiwa kebijakan pemerintah tersebut.

2. Jenis Penelitian

⁴² Sugiyono, Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D, 2nd ed. (Bandung: Alfabeta, 2019).

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian komparatif dengan metode *event study* (studi peristiwa). Penelitian komparatif digunakan karena penelitian ini bertujuan untuk membandingkan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah terjadinya suatu peristiwa, serta membandingkan reaksi pasar antara dua peristiwa yang berbeda, yaitu revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara.

Menurut M. Nazir, penelitian komparatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk membandingkan satu variabel pada kondisi yang berbeda. Dalam penelitian ini, perbandingan dilakukan terhadap abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa.

Penelitian ini juga menggunakan metode *event study* karena berfokus pada reaksi pasar terhadap suatu informasi atau peristiwa. Konsep *event study* dikembangkan oleh Eugene F. Fama et al. 1969 melalui penelitian berjudul “The Adjustment of Stock Prices to New Information”. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa pasar modal akan bereaksi terhadap informasi baru yang diumumkan kepada publik dan reaksi tersebut tercermin dalam perubahan harga saham dan abnormal return.

Melalui metode *event study*, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara menimbulkan reaksi pasar terhadap saham perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) cabang Makassar Jl. A.P. Pettarani. Melalui BEI, Data penelitian diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Yahoo Finance, Investing.com, dan sumber lain yang relevan dengan penelitian.

Waktu penelitian dilakukan selama proses pengumpulan data, pengolahan data, hingga analisis hasil penelitian yang disesuaikan dengan periode penelitian yang telah ditentukan, dengan perkiraan waktu pengerjaan sekitar 1 bulan.

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan keseluruhan objek penelitian yang memiliki karakteristik tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Menurut Sugiyono 2019, populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.⁴³ Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Sampel

Menurut sugiyono 2013, sampel adalah sebagian dari populasi yang memiliki jumlah dan karakteristik tertentu.⁴⁴ Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode Purposive Sampling, yaitu teknik dalam penentuan sampelnya menggunakan pertimbangan-pertimbangan tertentu, sehingga sampel hanya mewakili populasi yang diteliti Kriteria-kriteria dari perusahaan tersebut antara lain.

- a. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.
- b. Perusahaan BUMN yang aktif diperdagangkan selama periode pengamatan.
- c. Perusahaan BUMN yang memiliki data harga saham lengkap selama periode estimasi dan periode jendela (event window).

⁴³ Sugiyono.

⁴⁴ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif Dan R & D* (Bandung: Alfabeta, 2013), 2013.

- d. Perusahaan BUMN yang tidak melakukan aksi korporasi besar selama periode pengamatan yang dapat memengaruhi harga saham secara signifikan.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sejumlah perusahaan BUMN yang dijadikan sampel penelitian, sebagai berikut :

Tabel 3.1 Sampel Penelitian

No	Nama Emiten BUMN	Kode Saham	Sektor
1	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	Perbankan
2	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	Perbankan
3	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	Perbankan
4	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	Perbankan
5	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	GIAA	Transportasi
6	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	KRAS	Industri Baja
7	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI	Konstruksi
8	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	PTPP	Konstruksi
9	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	Infrastruktur & Telekomunikasi
10	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR	Infrastruktur
11	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR	Material Konstruksi

D. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa data harga saham harian perusahaan BUMN dan data indeks pasar selama periode penelitian. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder

merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara atau dokumen yang telah tersedia.

Data dalam penelitian ini diperoleh dari:

- a. Bursa Efek Indonesia (BEI)
- b. Yahoo Finance
- c. Investing.com
- d. Laporan dan publikasi resmi pemerintah terkait revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara
- e. Literatur dan jurnal ilmiah yang relevan

E. Teknik Pengumpulan dan Pengolahan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data harga saham perusahaan BUMN, data indeks pasar, serta informasi terkait tanggal peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara.

Data yang dikumpulkan meliputi:

1. Data harga saham harian perusahaan BUMN.
2. Data indeks pasar harian.
3. Tanggal peristiwa revisi Undang-Undang BUMN.
4. Tanggal peristiwa pengalihan aset holding Danantara.

Data yang telah dikumpulkan kemudian diolah untuk menghitung return saham, return pasar, expected return, abnormal return, Average Abnormal Return (AAR), dan Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) selama periode pengamatan (event window). Selanjutnya, data tersebut dianalisis menggunakan aplikasi Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) versi 26 untuk melakukan analisis statistik deskriptif, uji normalitas, serta pengujian hipotesis penelitian.

Penggunaan aplikasi SPSS versi 26 dalam penelitian ini bertujuan untuk mempermudah proses pengolahan data dan analisis statistik sehingga hasil penelitian dapat diperoleh secara lebih akurat, sistematis, dan objektif. Melalui aplikasi tersebut, peneliti dapat melakukan pengujian terhadap perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara secara lebih efektif dan terukur.

F. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional merupakan penjabaran dari variabel-variabel penelitian ke dalam bentuk yang dapat diukur sesuai dengan metode penelitian yang digunakan. Melalui definisi operasional, konsep-konsep abstrak dijelaskan secara konkret agar memudahkan peneliti dalam melakukan proses pengukuran dan memperoleh data yang relevan dengan tujuan penelitian.⁴⁵

Secara operasional, variabel diartikan sebagai segala aspek yang dipilih oleh peneliti untuk dikaji guna memperoleh informasi empiris yang diperlukan dalam penyusunan kesimpulan penelitian. Penelitian ini menggunakan pendekatan event study untuk menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara melalui abnormal return saham perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas variabel peristiwa (event) dan variabel abnormal return saham

⁴⁵ Nikmatur Ridha, "Proses Penelitian, Masalah, Variabel Dan Paradigma Penelitian," *Hikmah* 14, no. 1 (2017): 62–70.

Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional Variabel	Indikator	Skala
Peristiwa Revisi Undang-Undang BUMN	Peristiwa revisi Undang-Undang BUMN merupakan kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan perubahan regulasi mengenai tata kelola, pengawasan, dan pengelolaan perusahaan BUMN yang dipublikasikan kepada masyarakat dan diperkirakan memiliki kandungan informasi (information content) bagi investor. Peristiwa ini digunakan sebagai event pertama dalam penelitian untuk mengukur reaksi pasar terhadap informasi yang diumumkan pemerintah..	Tanggal pengumuman revisi Undang-Undang BUMN (event date)	Nominal
Peristiwa Pengalihan Aset	Peristiwa pengalihan aset holding Danantara merupakan kebijakan pemerintah yang berkaitan	Tanggal pengumuman pengalihan aset holding Danantara (event date)	Nominal

Holding Danantara	dengan restrukturisasi dan pengelolaan aset perusahaan BUMN melalui holding Danantara yang dipublikasikan kepada masyarakat dan diperkirakan memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan BUMN. Peristiwa ini digunakan sebagai event kedua dalam penelitian.		
Abnormal Return Saham BUMN	Abnormal return merupakan selisih antara return aktual saham dengan return ekspektasi saham selama periode pengamatan. Abnormal return digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara.	a. Return saham aktual, expected return, abnormal return (AR), average abnormal return (AAR), dan cumulative average abnormal return (CAAR)	Skala Nominal

G. Instrumen Penelitian

Instrumen penelitian merupakan alat yang digunakan untuk mengumpulkan data yang diperlukan dalam penelitian agar proses pengumpulan dan pengolahan data dapat dilakukan secara sistematis dan menghasilkan data yang akurat.⁴⁶ Dalam penelitian ini, instrumen yang digunakan bertujuan untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara melalui abnormal return saham perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan berupa data kuantitatif dengan skala rasio, yaitu data harga saham harian perusahaan BUMN, data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proksi return pasar, dan tanggal peristiwa (event date) untuk menentukan periode pengamatan sebelum dan sesudah peristiwa. Karena penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data numerik pasar modal, tidak digunakan angket, kuesioner, maupun sistem pemberian skor. Data yang diperoleh dianalisis menggunakan teknik statistik, sedangkan validitas dan reliabilitas instrumen dijaga melalui penggunaan data yang berasal dari sumber resmi, relevan, konsisten, dan dapat diuji kembali sehingga hasil penelitian diharapkan mampu memberikan analisis yang objektif dan akurat mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa yang diteliti.

H. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan tahapan yang dilakukan untuk mengolah data penelitian sehingga dapat digunakan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis penelitian. Dalam penelitian ini, teknik analisis data menggunakan metode event study (studi peristiwa) untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara melalui abnormal return saham perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

⁴⁶ S. Arikunto, *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik* (JAKARTA: Rineka Cipta, 2019).

Metode event study digunakan karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah suatu peristiwa yang diumumkan kepada publik memiliki kandungan informasi (information content) yang mampu menimbulkan reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut tercermin melalui perubahan harga saham yang diukur menggunakan abnormal return saham di sekitar tanggal terjadinya peristiwa. Konsep event study dikembangkan oleh Eugene Fama et al. 1969 yang menjelaskan bahwa pasar modal akan bereaksi terhadap informasi baru yang diumumkan kepada publik dan reaksi tersebut tercermin dalam perubahan harga saham maupun abnormal return saham.

Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan data yang telah dikumpulkan sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.⁴⁷ Dengan kata lain statistik deskriptif merupakan penyajian data dalam bentuk table, diagram lingkaran, grafik dll. Uji statistik dalam analisis deskriptif bertujuan untuk menguji hipotesis dari penelitian yang bersifat deskriptif. Jadi dalam statistik deskriptif tidak ada uji signifikansi, dan tidak ada taraf kesalahan.

2. Menentukan Tanggal Peristiwa (*Event Date*)

Tahap pertama dalam metode event study adalah menentukan tanggal peristiwa (*event date*). Tanggal peristiwa merupakan tanggal diumumkannya suatu informasi atau kebijakan kepada publik yang diperkirakan dapat memengaruhi reaksi pasar modal.

⁴⁷Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*, Alfabeta. CV, 1967, https://www.academia.edu/118903676/Metode_Penelitian_Kuantitatif_Kualitatif_dan_R_and_D_Prof_Sugiono.

Dalam penelitian ini terdapat dua peristiwa yang dijadikan objek penelitian, yaitu:

- a. Peristiwa revisi Undang-Undang BUMN.
- b. Peristiwa pengalihan aset holding Danantara.

Tanggal pengumuman kedua peristiwa tersebut digunakan sebagai dasar dalam menentukan periode pengamatan sebelum dan sesudah peristiwa. Penentuan tanggal peristiwa sangat penting dalam penelitian *event study* karena tanggal tersebut menjadi acuan dalam mengamati reaksi pasar terhadap informasi yang diumumkan.

3. Menentukan Periode Estimasi dan Periode Jendela (*Event Window*)

Tahap selanjutnya adalah menentukan periode estimasi (*estimation period*) dan periode jendela (*event window*).

a. Periode Estimasi (*Estimation Period*)

Periode estimasi digunakan untuk menghitung return ekspektasi (*expected return*) saham perusahaan sebelum terjadinya peristiwa. Periode ini digunakan untuk melihat return normal saham sebelum adanya peristiwa yang diteliti.

b. Periode Jendela (*Event Window*)

Periode jendela digunakan untuk mengamati reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa terjadi. Dalam penelitian ini, periode jendela yang digunakan adalah selama 7 hari sebelum peristiwa dan 7 hari sesudah peristiwa (-7, +7).

Penggunaan periode jendela tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah pasar telah bereaksi sebelum pengumuman peristiwa serta untuk melihat seberapa cepat pasar merespons informasi setelah peristiwa diumumkan kepada publik.

4. Menghitung Return Saham

Tahap berikutnya adalah menghitung return saham perusahaan BUMN. Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham selama periode tertentu.

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Dalam penelitian ini, return saham dihitung menggunakan perubahan harga saham harian perusahaan BUMN selama periode pengamatan.

Rumus return saham adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = Return saham perusahaan i pada periode t

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada priode t

P_{it-1} = Harga saham perusahaan i pada priode sebelumnya

5. Menghitung Return Pasar

Selain menghitung return saham perusahaan, penelitian ini juga menghitung return pasar. Return pasar digunakan sebagai dasar dalam menghitung return ekspektasi saham perusahaan.

Dalam penelitian ini, return pasar dihitung menggunakan perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Rumus return pasar adalah sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} = Return pasar pada priode t

$IHSG_t$ = indeks Harga Saham Gabungan pada priode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada priode sbelumnya

6. Menghitung *Expected Return*

Tahap selanjutnya adalah menghitung return ekspektasi (*expected return*). Dalam penelitian ini, metode yang digunakan untuk menghitung return ekspektasi adalah market model.

Market model merupakan model yang digunakan untuk mengestimasi *expected return* suatu saham berdasarkan hubungan historis antara return saham dan return pasar. Dalam model ini, *expected return* dihitung menggunakan nilai α (alpha) dan β (beta) yang diperoleh melalui analisis regresi selama periode estimasi. Model ini dipilih karena mampu menghasilkan estimasi *expected return* yang lebih akurat dengan mempertimbangkan karakteristik masing-masing saham serta hubungan antara pergerakan harga saham dan kondisi pasar, sehingga sesuai digunakan dalam penelitian *event study*.

Rumus *expected return* adalah sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = Expected return saham perusahaan i pada priode t

α_i = Konstanta hasil regresi

β_i = Koefisien beta saham

R_{mt} = Return pasar pada priode t

7. Menghitung *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara return aktual saham dengan return ekspektasi saham. Abnormal return digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa.

Rumus abnormal return adalah sebagai berikut :

$$AR_{it} = Rit - E(Rit)$$

Keterangan :

AR_{it} = Abnormal return saham perusahaan i pada periode t

Rit = Return actual saham perusahaan i

$E(Rit)$ = Expected return saham perusahaan i

Apabila abnormal return bernilai positif, maka hal tersebut menunjukkan bahwa pasar memberikan respons positif terhadap peristiwa yang terjadi. Sebaliknya, apabila abnormal return bernilai negatif, maka pasar memberikan respons negatif terhadap peristiwa tersebut.

8. Menghitung *Average Abnormal Return (AAR)*

Setelah abnormal return dihitung, tahap selanjutnya adalah menghitung *Average Abnormal Return (AAR)*. AAR digunakan untuk melihat rata-rata abnormal return seluruh perusahaan sampel selama periode pengamatan.

Rumus Average Abnormal Return adalah sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

Keterangan :

AAR_t = Average abnormal return pada periode t

$\sum AAR_t$ = Total abnormal return seluruh sampel

n = Jumlah sampel penelitian

Perhitungan AAR dilakukan untuk mengetahui rata-rata reaksi pasar terhadap peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara.

9. Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR)

CAAR digunakan untuk melihat akumulasi rata-rata abnormal return selama periode jendela (event window) sehingga dapat menggambarkan reaksi pasar secara kumulatif terhadap suatu peristiwa.

Dalam penelitian event study, CAAR digunakan untuk mengetahui apakah suatu peristiwa memberikan dampak kumulatif terhadap reaksi pasar selama periode pengamatan. Apabila nilai CAAR bernilai positif, maka hal tersebut menunjukkan bahwa pasar memberikan respons positif terhadap peristiwa yang terjadi. Sebaliknya, apabila nilai CAAR bernilai negatif, maka pasar memberikan respons negatif terhadap peristiwa tersebut.

Rumus CAAR adalah sebagai berikut:

$$CAAR = \sum_{t=t_1}^{t_2} AAR_t$$

Keterangan :

$CAAR$ = Cumulatif Avarage Abnormal Return

AAR_t = Avarage Abnormal Return pada priode t

t_1-t_2 = priode pengamatan dalam event window

Perhitungan CAAR dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui akumulasi reaksi pasar terhadap peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara selama periode pengamatan. Melalui CAAR, penelitian dapat menunjukkan apakah kedua peristiwa tersebut

memberikan dampak kumulatif terhadap abnormal return saham perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, CAAR digunakan untuk memperkuat analisis reaksi pasar yang tidak hanya dilihat secara harian melalui AAR, tetapi juga secara kumulatif selama periode jendela peristiwa.

10. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas penting dilakukan dalam penelitian kuantitatif karena hasil pengujian normalitas akan menentukan jenis uji statistik yang digunakan dalam pengujian hipotesis. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan terhadap data abnormal return saham perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang digunakan dalam pengujian hipotesis.

Pengujian normalitas dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah data abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang BUMN serta pengalihan aset holding Danantara berdistribusi normal. Hasil uji normalitas akan digunakan sebagai dasar dalam menentukan penggunaan uji statistik parametrik atau nonparametrik pada tahap pengujian hipotesis.

Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan uji Shapiro-Wilk. Uji Shapiro-Wilk dipilih karena dinilai lebih sesuai digunakan pada jumlah sampel yang relatif kecil dan memiliki tingkat akurasi yang baik dalam mendeteksi distribusi normalitas data. Menurut Ghazali 2018, uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model penelitian variabel penelitian memiliki distribusi normal atau tidak.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi (Sig.) $> 0,05$ maka data berdistribusi normal.
- b. Jika nilai signifikansi (Sig.) $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

Apabila hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi

normal, maka pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji parametrik berupa Paired Sample t-Test. Namun, apabila data tidak berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji nonparametrik berupa Wilcoxon Signed Rank Test.

Dengan demikian, uji normalitas dalam penelitian ini digunakan untuk memastikan bahwa metode pengujian hipotesis yang digunakan sesuai dengan karakteristik distribusi data abnormal return saham perusahaan BUMN sehingga hasil penelitian dapat menghasilkan analisis yang lebih akurat dan dapat dipercaya.

11. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset holding Danantara.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji beda karena penelitian bertujuan untuk mengetahui perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. Data abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa merupakan data berpasangan (paired data) karena berasal dari perusahaan yang sama dalam dua kondisi pengamatan yang berbeda, yaitu sebelum dan sesudah peristiwa.

Jenis uji yang digunakan disesuaikan dengan hasil uji normalitas data, yaitu:

- a. Apabila data berdistribusi normal, maka pengujian dilakukan menggunakan Paired Sample t-Test.
- b. Apabila data tidak berdistribusi normal, maka pengujian dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test sebagai alternatif uji nonparametrik.

Pengujian hipotesis dilakukan untuk:

- 1) Menguji perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang BUMN.

- 2) Menguji perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa pengalihan aset holding Danantara.
- 3) Menguji perbedaan abnormal return saham BUMN antara peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan peristiwa pengalihan aset holding Danantara.

Melalui pengujian hipotesis tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kedua peristiwa kebijakan pemerintah tersebut menimbulkan reaksi pasar yang signifikan terhadap saham perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Hasil Penelitian

1. Gambaran Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menjadi bagian dari perusahaan yang terdampak oleh kebijakan revisi Undang-Undang BUMN serta pengalihan aset dalam struktur Holding Danantara. Perusahaan-perusahaan tersebut dipilih karena merupakan emiten BUMN yang sahamnya aktif diperdagangkan di pasar modal sehingga perubahan kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan tata kelola dan pengelolaan BUMN berpotensi memengaruhi persepsi investor serta pergerakan harga saham perusahaan.

Sampel penelitian terdiri atas 11 perusahaan BUMN yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan dalam penelitian. Kesebelas perusahaan tersebut adalah PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI), PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN), PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA), PT Krakatau Steel (Persero) Tbk (KRAS), PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI), PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk (PTPP), PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), PT Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR), dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR). Seluruh perusahaan tersebut merupakan perusahaan publik yang memiliki data harga saham harian lengkap selama periode penelitian sehingga memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam penelitian event study.

Berdasarkan sektor usahanya, sampel penelitian terdiri atas empat perusahaan dari sektor perbankan, yaitu BBRI, BMRI, BBNI, dan BBTN. Selain itu, terdapat satu perusahaan dari sektor transportasi yaitu GIAA, satu perusahaan dari sektor industri baja yaitu KRAS, dua perusahaan dari sektor konstruksi yaitu ADHI dan PTPP, satu perusahaan dari sektor infrastruktur dan telekomunikasi yaitu TLKM, satu perusahaan dari sektor infrastruktur yaitu JSMR, serta satu perusahaan dari sektor material konstruksi yaitu SMGR. Keberagaman sektor tersebut memberikan gambaran yang lebih luas mengenai reaksi pasar terhadap kebijakan pemerintah karena masing-masing sektor memiliki karakteristik bisnis, tingkat risiko, dan sensitivitas yang berbeda terhadap perubahan kebijakan ekonomi dan tata kelola BUMN.

Penelitian ini menggunakan pendekatan event study untuk mengukur reaksi pasar terhadap dua peristiwa penting yang berkaitan dengan reformasi BUMN. Peristiwa pertama adalah revisi Undang-Undang BUMN yang disahkan pada tanggal 24 Februari 2025. Revisi tersebut membawa sejumlah perubahan terkait tata kelola, pengawasan, pengelolaan investasi negara, serta pembentukan dan penguatan peran Holding Danantara dalam pengelolaan aset BUMN. Informasi tersebut diperkirakan memiliki kandungan informasi (information content) yang dapat memengaruhi ekspektasi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan BUMN di masa mendatang.

Peristiwa kedua adalah pengalihan aset Holding Danantara yang dilakukan pada tanggal 27 Maret 2025. Pengalihan aset ini merupakan implementasi lanjutan dari kebijakan reformasi BUMN yang bertujuan meningkatkan efektivitas pengelolaan aset negara, memperkuat sinergi antarperusahaan BUMN, serta meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan investasi yang lebih terintegrasi. Sebagai kebijakan yang secara langsung berkaitan dengan struktur kepemilikan dan pengelolaan aset perusahaan BUMN, peristiwa ini diperkirakan dapat memengaruhi persepsi

investor dan menimbulkan reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan abnormal return saham.

Dengan menggunakan sampel perusahaan BUMN dari berbagai sektor usaha dan dua peristiwa yang memiliki keterkaitan langsung dengan reformasi pengelolaan BUMN, penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang komprehensif mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap kebijakan strategis pemerintah. Reaksi tersebut diukur melalui perubahan abnormal return saham yang terjadi di sekitar tanggal peristiwa sebagai indikator utama dalam menilai respons investor terhadap informasi yang diumumkan.

2. Deskripsi Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Yahoo Finance, Investing.com, dan sumber resmi lainnya yang berkaitan dengan pasar modal. Data penelitian terdiri atas data harga saham harian perusahaan BUMN yang menjadi sampel penelitian serta data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proksi return pasar. Data tersebut digunakan untuk menghitung return saham, *return* pasar, *expected return*, *abnormal return*, *Average Abnormal Return* (AAR), dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) guna mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa yang diteliti.

Data harga saham harian digunakan untuk mengetahui perubahan harga saham perusahaan BUMN selama periode pengamatan. Perubahan harga saham tersebut kemudian digunakan untuk menghitung return saham sebagai dasar dalam menentukan abnormal return. Sementara itu, data IHSG

Penelitian ini menggunakan periode estimasi dan periode jendela peristiwa (*event window*). Periode estimasi digunakan untuk memperoleh gambaran kondisi pasar sebelum terjadinya peristiwa dan dilakukan selama 100 hari perdagangan sebelum periode jendela peristiwa (T-100 sampai T-1).

Periode ini digunakan sebagai dasar dalam pengamatan pergerakan saham dan pasar sebelum terjadinya peristiwa yang diteliti.

Selanjutnya, penelitian menggunakan periode jendela peristiwa (event window) selama 15 hari perdagangan, yaitu tujuh hari sebelum peristiwa (T-7 sampai T-1), satu hari pada saat peristiwa terjadi (T0), dan tujuh hari setelah peristiwa (T+1 sampai T+7). Periode sebelum peristiwa digunakan untuk melihat kemungkinan adanya kebocoran informasi atau reaksi investor sebelum pengumuman resmi dilakukan. Hari peristiwa (T0) digunakan untuk mengamati respons pasar pada saat informasi diumumkan, sedangkan periode setelah peristiwa digunakan untuk melihat bagaimana pasar menyesuaikan diri terhadap informasi yang diterima.

Melalui penggunaan periode estimasi dan periode jendela peristiwa tersebut, penelitian dapat mengidentifikasi perubahan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang BUMN serta pengalihan aset Holding Danantara. Periode estimasi selama 100 hari perdagangan digunakan untuk memperoleh gambaran kondisi normal pergerakan saham sebelum terjadinya peristiwa, sedangkan periode jendela peristiwa digunakan untuk mengamati reaksi pasar di sekitar tanggal peristiwa. Dengan membandingkan return aktual dan return yang diharapkan, penelitian dapat mengetahui adanya abnormal return yang mencerminkan respons investor terhadap informasi yang diumumkan.

Selain itu, penggunaan periode pengamatan mulai dari T-7 hingga T+7 memungkinkan penelitian untuk melihat apakah pasar telah bereaksi sebelum pengumuman resmi dilakukan, pada saat peristiwa berlangsung, maupun setelah informasi diterima oleh investor. Dengan demikian, penelitian ini dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset Holding Danantara, serta menilai seberapa besar pengaruh kedua peristiwa tersebut terhadap perilaku investor di pasar modal.

3. Hasil Penghitungan *Abnormal Return*(AR) , *Average Abnormal Return* (AAR), dan *Comulatif Abnormal Return* (CAAR)

Tabel 4.1. Hasil Uji T Event 1 Revisi Undang-Undang BUMN

Ko de Sah am	A R														
	t-7	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+ 1	t+ 2	t+ 3	t+ 4	t+ 5	t+ 6	t+ 7
BB RI	- 0. 00 33 5	- 0. 03 66 7	0. 00 87 57	0. 02 25 68	0. 01 64 6	0. 02 56 7	0. 00 72 5	0. 01 81 63	0. 00 02 3	0. 00 22 87	0. 02 64 1	0. 03 26 4	0. 04 35 92	0. 02 70 57	0. 01 75 59
BM RI	0. 02 58 99	0. 01 52 17	0. 01 47 26	0. 00 39 9	0. 03 13 7	0. 00 22 6	- 0. 01 68	0. 00 36 98	0. 00 77 05	0. 00 69 77	0. 02 31 4	0. 03 99 13	0. 00 46 19	0. 02 21 33	- 0. 03 15
BB NI	- 0. 00 39 2	0. 02 19 58	0. 00 14 3	0. 02 90 17	0. 02 98 4	0. 01 19 6	- 0. 03 96	0. 01 04 6	0. 04 60 79	0. 02 35 49	0. 02 73 83	- 0. 01 76 8	0. 00 76 83	0. 02 51 83	0. 01 82 32
BB TN	- 11 9 04 5	- 6. 74 02 6	8. 26 59 52	5. 26 90 9	- 15 9 37	9. 57 00 1	7. 74 22 9	13 7 97 2	23 .3 94 3	7. 32 39 9	19 .9 90 1	28 .9 19 2	14 .7 52 57	21 .8 09 3	5. 13 79 97
GI AA	0. 00 35 42	0. 00 24 89	0. 04 05 9	0. 03 94 9	0. 01 73 8	0. 00 30 61	0. 02 49 04	0. 00 39 25	0. 00 58 92	0. 01 91 4	0. 02 74 18	0. 03 64 7	0. 02 46 4	0. 00 55 64	0. 04 64 6
KR AS	0. 01 47 07	0. 01 55 99	0. 01 08 5	0. 00 27 14	0. 00 21 96	0. 00 06 31	0. 02 16 2	0. 00 17 7	0. 00 48 2	0. 01 69 28	0. 00 88 01	0. 01 40 81	0. 01 08 4	0. 00 78 9	0. 01 46 1
AD HI	0. 00	- 0.	0. 02	- 0.	0. 01	- 0.	- 0.	0. 00	- 0.	- 0.	- 0.	- 0.	0. 01	0. 01	- 0.

	24 04	00 32 7	69 99	02 58 4	59 23	01 22 6	00 63 2	13 54	00 40 8	00 74 3	01 27 4	01 76 4	62 95	16 96	00 57 8
PT PP	- 0. 00 61 6	- 0. 01 63 4	0. 05 20 53	0. 00 44 3	- 0. 01 16	0. 00 32 6	0. 00 74 93	0. 01 65 1	0. 00 12 59	0. 01 46 69	0. 02 06 9	0. 06 02 9	0. 04 38 03	0. 01 15 65	0. 00 79 57
TL KM	- 0. 01 85 5	0. 04 14 81	0. 01 53 15	0. 00 45 32	0. 00 93 91	0. 00 12 46	0. 00 97 1	0. 00 97 3	0. 02 67 2	0. 02 14 19	0. 00 88 53	0. 01 88 6	0. 02 29 1	0. 01 57 89	0. 00 31 79
JS MR	- 0. 00 32	0. 00 77 52	0. 00 83 7	- 0. 00 4	0. 00 06 1	0. 00 61 68	0. 01 11 71	0. 00 79 6	0. 01 58 8	0. 05 70 5	0. 03 01 29	0. 03 81 7	0. 01 35 87	0. 00 79 6	0. 01 67 6
SM GR	0. 04 64 98	0. 05 17 12	0. 02 56 9	8. 63 E- 06	0. 02 45 23	0. 01 42 3	0. 00 40 14	0. 00 67 49	0. 02 96 29	0. 03 96 7	0. 01 31 1	0. 06 54 1	0. 03 19 4	0. 03 21 4	0. 00 65 98
AA R	- 1. 07 69 6	- 0. 60 36 7	0. 75 42 62	0. 48 07 3	1. 45 38 4	0. 87 53 2	0. 70 87 3	1. 25 54 3	2. 12 32 3	0. 66 92 2	1. 81 66 9	2. 65 02 1	1. 34 33 15	1. 97 62 1	0. 46 14 92
CA AR	- 1. 07 69 6	- 1. 68 06 3	- 0. 92 63 7	- 1. 40 70 9	- 2. 86 09 4	- 3. 73 62 6	- 4. 44 49 9	- 5. 70 04 2	- 7. 82 36 5	- 8. 49 28 7	- 10. 3 09 6	- 12. 9 59 8	- 11. 6 16 5	- 13. 5 92 7	- 13. 1 31 2

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Tabel diatas merupakan hasil rekapitulasi hasil abnormal return yang didapat dari 11 saham pada event 1 yang dimulai dari saham BBRI, BMRI, BBNI, BBTN, GIAA, KRAS, ADHI, PTPP, TLKM, JSMR, SMGR. Dimana dari table diatas dimulai dar t-7 sampai t+7 hasil rekapitulasi dari table Anormal Ini dipakai untuk

mencari AAR (Average Abnormal Return) sebelum dan sesudah seperti table dibawah:

Tabel 4.2. Hasil AARsblm dan AARssdh Event 1

Kode Saham	AARsblm	AARssdh
BBRI	-0.0083	0.004459
BMRI	0.000202	0.003815
BBNI	-0.00511	0.016449
BBTN	-6.98531	-11.6495
GIAA	-0.00907	-0.01255
KRAS	0.000482	0.000237
ADHI	-0.00034	-0.00281
PTPP	0.002537	-0.00025
TLKM	0.006244	-0.00275
JSMR	0.001273	-0.01316
SMGR	0.012406	-0.02086

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan tabel AAR sebelum dan sesudah Event 1, terlihat bahwa terdapat perubahan abnormal return pada saham BUMN setelah revisi Undang-Undang BUMN. Sebelum peristiwa, nilai AAR tertinggi dimiliki oleh SMGR sebesar 0,012406, sedangkan nilai terendah dimiliki oleh BBTN sebesar -6,98531. Setelah peristiwa, nilai AAR tertinggi terdapat pada BBNI sebesar 0,016449, sedangkan nilai terendah tetap dimiliki oleh BBTN sebesar -11,6495.

Dari 11 perusahaan sampel, sebanyak 8 perusahaan mengalami penurunan AAR setelah peristiwa, sedangkan 3 perusahaan mengalami peningkatan AAR. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar saham BUMN memberikan respons yang kurang positif terhadap revisi Undang-Undang BUMN. Meskipun demikian, beberapa perusahaan masih menunjukkan peningkatan AAR yang mengindikasikan adanya respons positif dari investor. Secara keseluruhan, hasil tersebut menunjukkan bahwa revisi Undang-Undang BUMN memengaruhi

reaksi pasar, namun respons yang diberikan investor cenderung bervariasi pada setiap perusahaan BUMN.

Tabel 4.3. Hasil uji T Event 2 Pengalihan Aset Holding Danantara

								A R							
Ko de Sah am	t-7	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t+ 0	t+ 1	t+ 2	t+ 3	t+ 4	t+ 5	t+ 6	t+ 7
BB RI	0. 01 69 88	- 0. 01 28	- 0. 02 99	0. 03 90 78	0. 00 17 3	0. 03 47 85	- 0. 00 34 4	0. 00 36 8	0. 01 46 49	0. 00 41 74	- 0. 02 40 7	0. 04 68 1	0. 00 85 4	0. 01 70 4	- 0. 00 16 7
BM RI	0. 02 42 64	0. 01 45 44	- 0. 02 70 4	- 0. 01 63 3	0. 03 50 76	0. 04 72 52	0. 03 38 6	0. 00 29 43	0. 01 23 84	0. 01 70 83	- 0. 00 01 6	0. 01 47 14	0. 09 11 7	- 0. 02 31 7	- 0. 00 62 8
BB NI	0. 02 95 78	- 0. 02 86 7	- 0. 04 04 9	- 0. 04 52 2	0. 01 13 2	0. 02 79 78	0. 02 68 14	0. 01 27 2	0. 07 88 29	0. 00 96 25	0. 02 49 7	0. 02 76 58	0. 00 79 97	0. 07 88 5	0. 03 24 1
BB TN	- 23 .6 72 3	- 4. 04 41 2	- 5. 20 83 5	- 16 .5 99 5	- 15 .1 13 1	- 4. 80 19 8	4. 96 59 26	7. 15 32 3	38 .9 42 2	11 .1 27 1	- 8. 71 23 55	- 8. 85 90 3	- 2. 97 43	- 5. 07 87 3	- 11 .6 26 8
GI AA	- 0. 02 28 5	- 0. 05 44 4	0. 10 29 62	0. 09 46 52	0. 02 06 4	- 0. 02 16	0. 09 51 17	0. 08 51 75	- 0. 09 07	0. 00 63 08	0. 08 69 91	0. 05 62 62	0. 02 99 54	0. 02 94 41	0. 00 63 19
KR AS	0. 00 23 19	- 0. 01 22	0. 00 91 4	0. 00 15 09	0. 00 26 8	0. 00 02 44	0. 01 31 08	0. 10 23 9	0. 05 32 9	0. 03 59 57	0. 00 09 16	0. 01 87 15	0. 02 04 03	0. 00 95 2	0. 00 83 64

AD HI	- 0. 01 52 8	0. 03 39 96	- 0. 00 59 5	0. 00 52 26	0. 01 01 17	0. 01 75 32	0. 29 71 62	0. 05 70 53	- 0. 02 42 5	- 0. 04 04 82	0. 04 04 13	0. 00 12 77	0. 05 43 26	- 0. 01 24 1	- 0. 00 56 9
PT PP	0. 01 40 66	0. 01 64 58	- 0. 00 53 5	0. 02 56 38	0. 01 42 8	0. 01 12 76	0. 19 37 47	0. 04 26 81	0. 01 62 65	0. 01 83 5	0. 01 18 18	0. 00 86 85	0. 03 99 16	- 0. 00 78 3	0. 00 06 21
TL KM	0. 04 41 32	0. 01 21 4	- 0. 02 92 2	0. 01 12 7	0. 02 65 12	0. 00 95 3	- 0. 00 10 2	- 0. 01 90 5	0. 04 11 16	0. 01 86 78	0. 04 24 3	0. 00 99 7	0. 02 34 39	0. 00 49 6	0. 01 95 82
JS MR	0. 01 14 15	0. 00 54 2	0. 00 26 51	0. 04 29 6	0. 06 99 1	0. 00 17 37	0. 00 99 85	0. 02 98 8	0. 00 80 91	0. 04 26 32	0. 05 88 2	0. 03 58 77	0. 05 51 04	0. 00 83 6	0. 03 61 9
SM GR	0. 02 12 11	7. 2E - 05	0. 00 28 95	0. 03 34 9	0. 06 76 84	0. 12 36 38	0. 06 26 29	0. 03 72 2	0. 06 32 1	0. 06 53 7	0. 00 95 8	0. 00 55 2	0. 13 76 25	0. 00 98 15	0. 00 86 2
AA R	- 2. 14 05 9	- 0. 37 31 7	- 0. 47 7	1. 50 75 1	1. 35 72 9	0. 41 53 3	0. 54 43 79	0. 65 11 8	3. 54 56 6	1. 01 13 2	0. 79 02 24	0. 79 61 9	0. 24 59 3	0. 47 28 7	1. 06 20 8
CA AR	- 2. 14 05 9	- 2. 51 37 6	- 2. 99 07 6	- 4. 49 82 7	- 5. 85 55 6	- 6. 27 09	- 5. 72 65 2	- 6. 37 77	9. 92 33 6	10. 9 34 7	10. 10 44 5	10. 10 40 7	11. 11 86 6	11. 11 59 5	12. 7 21 5

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Tabel diatas merupakan hasil rekapitulasi hasil abnormal return yang didapat dari 11 saham pada event 2 yang dimulai dari saham BBRI, BMRI, BBNI, BBTN, GIAA, KRAS, ADHI, PTPP, TLKM, JSMR, SMGR. Dimana dari table diatas dimulai dar t-7 sampai t+7 hasil rekapitulasi dari table Anormal Ini dipakai untuk

mencari AAR (*Average Abnormal Return*) sebelum dan sesudah seperti table dibawah:

Tabel 4.4. Tabel 4.2. Hasil AARsblm dan AARssdh Event 2

Kode Saham	AARsblm	AARssdh
BBRI	0.006127	-0.01133
BMRI	0.015947	-0.01094
BBNI	-0.00267	-0.00173
BBTN	-9.21049	-9.98511
GIAA	0.024255	0.017797
KRAS	0.04155	0.003078
ADHI	0.049197	0.00078
PTPP	0.034508	0.007304
TLKM	0.001067	0.006493
JSMR	0.00676	0.005476
SMGR	0.034928	-0.00069

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan tabel AAR sebelum dan sesudah Event 2, terlihat bahwa terdapat perubahan abnormal return pada saham BUMN setelah pengalihan aset Holding Danantara. Sebelum peristiwa, nilai AAR tertinggi dimiliki oleh ADHI sebesar 0,049197, sedangkan nilai terendah dimiliki oleh BBTN sebesar -9,21049. Setelah peristiwa, nilai AAR tertinggi terdapat pada GIAA sebesar 0,017797, sedangkan nilai terendah tetap dimiliki oleh BBTN sebesar -9,98511.

Dari 11 perusahaan sampel, sebanyak 9 perusahaan mengalami penurunan AAR setelah peristiwa, sedangkan 2 perusahaan mengalami peningkatan AAR, yaitu BBNI dan TLKM. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar saham BUMN mengalami penurunan abnormal return setelah pengalihan aset Holding Danantara. Secara keseluruhan, hasil tersebut menunjukkan bahwa pengalihan aset Holding Danantara memengaruhi reaksi pasar terhadap saham BUMN. Namun, karena sebagian besar perusahaan mengalami penurunan AAR setelah

peristiwa, respons investor cenderung kurang positif dan masih menunjukkan sikap hati-hati terhadap kebijakan tersebut.

4. Statistik Deskriptif

Tabel 4.5. Statistik Deskriptif Sebelum & Sesudah Event 1 (Revisi Undang-Undang BUMN)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARsblm	11	-6.985314	.012406	-.63499815	2.106170627
AARssdh	11	-11.649486	.016449	-1.06153669	3.511639867
Valid N (listwise)	11				

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan hasil Descriptive Statistics pada event 1, penelitian menggunakan 11 data pengamatan ($N = 11$) pada variabel AARsblm dan AARssdh. Pada variabel AARsblm, nilai minimum sebesar -6,985314 dan maksimum 0,012406, dengan rata-rata -0,63499815 serta standar deviasi 2,106170627. Nilai rata-rata yang negatif menunjukkan bahwa sebelum peristiwa, abnormal return saham cenderung menurun.

Sementara itu, pada variabel AARssdh, nilai minimum sebesar -11,649486 dan maksimum 0,016449, dengan rata-rata -1,06153669 serta standar deviasi 3,511639867. Nilai rata-rata yang lebih rendah menunjukkan bahwa penurunan abnormal return lebih besar setelah peristiwa terjadi, sedangkan peningkatan standar deviasi menunjukkan volatilitas reaksi pasar yang lebih tinggi. Secara umum, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa pasar memberikan respons negatif terhadap peristiwa yang diteliti, terlihat dari nilai rata-rata abnormal return yang negatif baik sebelum maupun sesudah peristiwa.

Tabel 4.6 Statistik Deskriptif Sebelum & Sesudah Event 2 (Pengalihan Aset Dalam Strukur Holding Danantar)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARsblm	11	-9.210485	.049197	-.81807414	2.783501914
AARssdh	11	-9.985113	.017797	-.90626219	3.011125278
Valid N (listwise)	11				

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan hasil Descriptive Statistics pada event 2, penelitian menggunakan 11 data pengamatan ($N = 11$) pada variabel AARsblm dan AARssdh. Pada variabel AARsblm, nilai minimum sebesar -9,210485 dan maksimum 0,049197, dengan rata-rata -0,81807414 serta standar deviasi 2,783501914. Nilai rata-rata yang negatif menunjukkan bahwa sebelum peristiwa, abnormal return saham cenderung menurun. Sementara itu, pada variabel AARssdh, nilai minimum sebesar -9,985113 dan maksimum 0,017797, dengan rata-rata -0,90626219 serta standar deviasi 3,011125278. Nilai rata-rata yang lebih rendah menunjukkan bahwa penurunan abnormal return lebih besar setelah peristiwa terjadi, sedangkan peningkatan standar deviasi menunjukkan volatilitas pasar yang lebih tinggi.

Secara umum, hasil statistik deskriptif pada Event 1 dan Event 2 menunjukkan bahwa pasar memberikan respons negatif terhadap revisi UU BUMN dan pengalihan aset Holding Danantara, yang terlihat dari nilai rata-rata abnormal return yang negatif sebelum maupun sesudah peristiwa. Selain itu, meningkatnya standar deviasi setelah peristiwa menunjukkan bahwa investor masih berhati-hati dan belum sepenuhnya yakin terhadap dampak kebijakan pemerintah terhadap prospek BUMN di masa depan.

5. Grafik AAR dan CAAR



Gambar 4.1. Grafik AAR & CAAR Sebelum & Sesudah Peristiwa (Event) 1

Berdasarkan grafik *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada Event 1, terlihat bahwa reaksi pasar terhadap revisi Undang-Undang BUMN berfluktuasi selama periode pengamatan. Sebelum peristiwa, AAR berada pada nilai negatif dan mengalami peningkatan yang cukup tinggi pada T-5, yang menunjukkan adanya respons investor sebelum pengumuman resmi dilakukan. Setelah itu, AAR kembali menurun dan bergerak secara fluktuatif hingga beberapa hari setelah peristiwa, meskipun sempat mengalami kenaikan pada T+2 dan T+5. Pada akhir periode pengamatan (T+7), AAR kembali berada pada nilai positif.

Sementara itu, nilai CAAR cenderung berada pada area negatif selama hampir seluruh periode pengamatan. Meskipun sempat meningkat pada T-5, CAAR kembali menurun dan tetap negatif hingga akhir periode. Hal ini menunjukkan bahwa secara kumulatif pasar belum memberikan respons positif yang kuat terhadap revisi Undang-Undang BUMN.

Secara keseluruhan, grafik AAR dan CAAR menunjukkan bahwa revisi Undang-Undang BUMN mendapat respons dari investor, namun respons tersebut masih berfluktuasi dan cenderung didominasi sentimen negatif. Kondisi ini

mengindikasikan bahwa investor masih bersikap hati-hati dalam menilai dampak kebijakan tersebut terhadap kinerja dan prospek perusahaan BUMN.



Gambar 4.2. Grafik AAR & CAAR Sebelum & Sesudah Peristiwa (*Event*)2

Berdasarkan grafik *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada Event 2, terlihat bahwa reaksi pasar terhadap pengalihan aset Holding Danantara berfluktuasi selama periode pengamatan. Sebelum peristiwa, nilai AAR sebagian besar berada pada area negatif, namun meningkat dan mencapai nilai positif tertinggi pada T-1. Setelah peristiwa, AAR kembali menurun pada T+1, kemudian meningkat lagi pada T+3 sebelum bergerak di sekitar nilai nol hingga akhir periode pengamatan.

Sementara itu, nilai CAAR cenderung berada pada area negatif selama periode pengamatan. Meskipun sempat mengalami peningkatan pada T-1 dan T+3, nilai CAAR tetap negatif hingga akhir periode. Hal ini menunjukkan bahwa secara kumulatif pasar belum memberikan respons positif yang kuat terhadap pengalihan aset Holding Danantara. Secara keseluruhan, grafik AAR dan CAAR menunjukkan bahwa pengalihan aset Holding Danantara mendapat respons dari investor, namun respons tersebut masih berfluktuasi dan cenderung didominasi sentimen negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor masih berhati-hati dalam menilai dampak kebijakan tersebut terhadap perusahaan BUMN.

Berdasarkan grafik AAR dan CAAR, kedua peristiwa menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap informasi yang diumumkan. Pada Event 1 (revisi Undang-Undang BUMN), nilai AAR mengalami kenaikan pada T-5 sebelum kembali menurun dan bergerak pada area negatif. Sementara itu, pada Event 2 (pengalihan aset Holding Danantara), kenaikan AAR terjadi lebih dekat dengan tanggal peristiwa, yaitu pada T-1 dan T+3, yang menunjukkan adanya perhatian investor terhadap kebijakan tersebut.

Nilai CAAR pada kedua peristiwa cenderung berada pada area negatif selama periode pengamatan. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan pasar belum memberikan respons yang positif terhadap kedua peristiwa tersebut. Namun, peningkatan CAAR pada Event 2 terlihat lebih baik dibandingkan Event 1, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengalihan aset Holding Danantara memperoleh respons pasar yang relatif lebih besar dibandingkan revisi Undang-Undang BUMN.

B. Pengujian Persyaratan Analisis Data

1. Uji Normalitas Event 1

Tabel 4.7. Uji Normalitas Data Event 1

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TMIN7	.525	11	.000	.350	11	.000
TMIN6	.519	11	.000	.356	11	.000
TMIN5	.520	11	.000	.354	11	.000
TMIN4	.519	11	.000	.356	11	.000
TMIN3	.526	11	.000	.348	11	.000
TMIN2	.525	11	.000	.348	11	.000
TMIN1	.522	11	.000	.352	11	.000
TNOL	.526	11	.000	.347	11	.000
TPLUS1	.526	11	.000	.348	11	.000
TPLUS2	.518	11	.000	.355	11	.000

TPLUS3	.526	11	.000	.348	11	.000
TPLUS4	.526	11	.000	.348	11	.000
TPLUS5	.524	11	.000	.350	11	.000
TPLUS6	.525	11	.000	.347	11	.000
TPLUS7	.522	11	.000	.357	11	.000
AARsblm	.526	11	.000	.348	11	.000
AARssdh	.526	11	.000	.348	11	.000
a. Lilliefors Significance Correction						

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Tabel 4.8. Hasil Uji Normalitas Event 1

Data	Sig.	Kesimpulan
t-7	.000	Tidak Normal
t-6	.000	Tidak Normal
t-5	.000	Tidak Normal
t-4	.000	Tidak Normal
t-3	.000	Tidak Normal
t-2	.000	Tidak Normal
t-1	.000	Tidak Normal
T0	.000	Tidak Normal
t+1	.000	Tidak Normal
t+2	.000	Tidak Normal
t+3	.000	Tidak Normal
t+4	.000	Tidak Normal
t+5	.000	Tidak Normal
t+6	.000	Tidak Normal
t+7	.000	Tidak Normal
AARsblm	.000	Tidak Normal
AARssdh	.000	Tidak Normal

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Hipotesis :

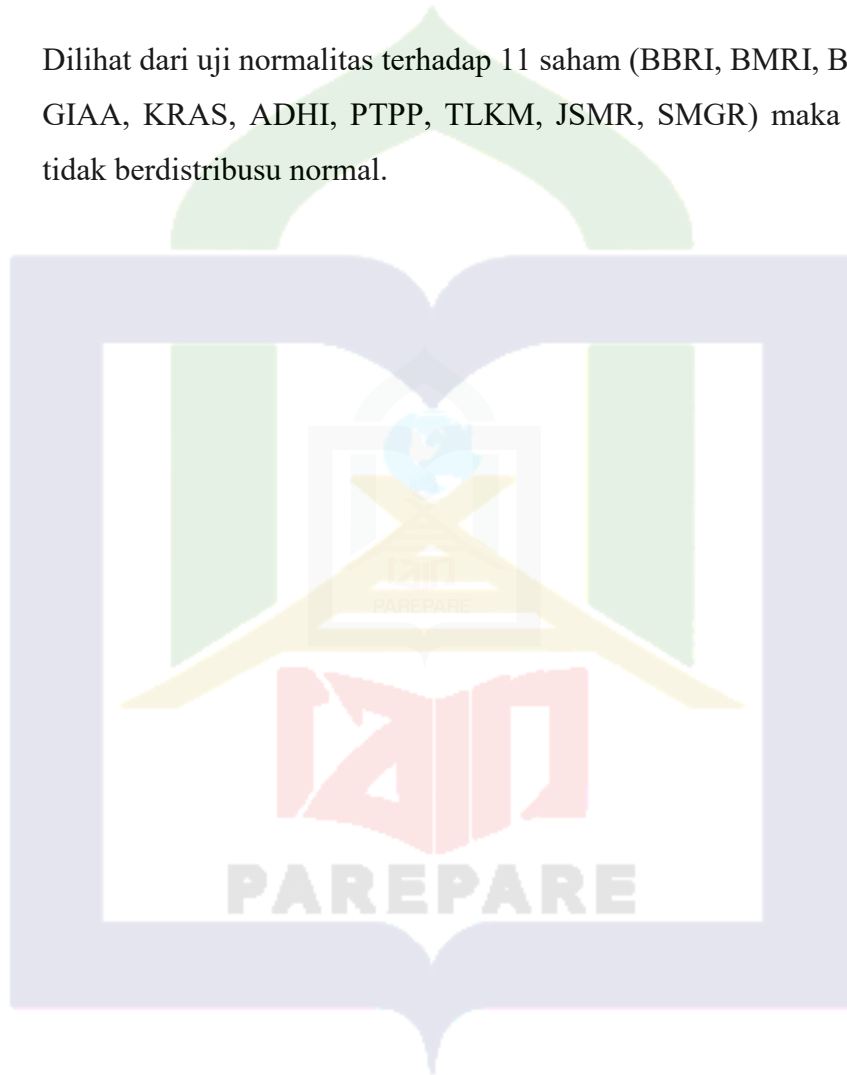
Ho : Data Berdistribusi Normal

Ha : Data Tidak Berdistribusi Normal

Interpretasi :

- Jika nilai Sig > 0,05 maka data berdistribusi normal
- Jika nilai Sig < 0,05 maka data berdistribusi tidak normal

Dilihat dari uji normalitas terhadap 11 saham (BBRI, BMRI, BBNI, BBTN, GIAA, KRAS, ADHI, PTPP, TLKM, JSBR, SMGR) maka seluruh data tidak berdistribusi normal.



2. Uji Normalitas Event 2

Tabel 4.9. Uji Normalitas Data Event 2

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TMINS7	.526	11	.000	.347	11	.000
TMINS6	.512	11	.000	.363	11	.000
TMINS5	.519	11	.000	.366	11	.000
TMINS4	.524	11	.000	.353	11	.000
TMINS3	.524	11	.000	.351	11	.000
TMINS2	.516	11	.000	.369	11	.000
TMINS1	.472	11	.000	.410	11	.000
TNOL	.510	11	.000	.367	11	.000
TPLUS1	.525	11	.000	.349	11	.000
TPLUS2	.520	11	.000	.354	11	.000
TPLUS3	.515	11	.000	.359	11	.000
TPLUS4	.519	11	.000	.354	11	.000
TPLUS5	.477	11	.000	.399	11	.000
TPLUS6	.511	11	.000	.359	11	.000
TPLUS7	.524	11	.000	.349	11	.000
AARsblm	.524	11	.000	.351	11	.000
AARssdh	.526	11	.000	.348	11	.000
a. Lilliefors Significance Correction						

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Tabel 4.10. Hasil Uji Normalitas Event 2

Data	Sig.	Kesimpulan
t-7	.000	Tidak Normal
t-6	.000	Tidak Normal
t-5	.000	Tidak Normal
t-4	.000	Tidak Normal

t-3	.000	Tidak Normal
t-2	.000	Tidak Normal
t-1	.000	Tidak Normal
T0	.000	Tidak Normal
t+1	.000	Tidak Normal
t+2	.000	Tidak Normal
t+3	.000	Tidak Normal
t+4	.000	Tidak Normal
t+5	.000	Tidak Normal
t+6	.000	Tidak Normal
t+7	.000	Tidak Normal
AARsblm	.000	Tidak Normal
AARssdh	.000	Tidak Normal

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Hipotesis :

Ho : Data Berdistribusi Normal

Ha : Data Tidak Berdistribusi Normal

Interpretasi :

- Jika nilai Sig > 0,05 maka data berdistribusi normal
- Jika nilai Sig < 0,05 maka data berdistribusi tidak normal

C. Pengujian Hipotesisi

1. Pengujian Hipotesis Perataman

Tabel 4.11. Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Event 1

Ranks				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AARssdh - AARsblm	Negative Ranks	8 ^a	5.63	45.00
	Positive Ranks	3 ^b	7.00	21.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Tabel 4.12. Hasil Statistik Event 1

Test Statistics ^a	
	AARssdh - AARsblm
Z	-1.067 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.286
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Hipotesisi :

Ho : Tidak terdapat perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa Revis Undang-Undang BUMN

Ha : Terdapat perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa Revis Undang-Undang BUMN

Dasar pengambilan keputusan :

- Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) < 0,05 maka Ho ditolak
- Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05 maka Ho diterima

Interpretasi :

Berdasarkan hasil output table Wilcoxon Signed Ranks Test diatas diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) AAR sebelum dan AAR sesudah sebesar $0,286 > 0,05$ maka H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa Revisi Undang-Undang BUMN.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Tabel 4.13. Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Event 2

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AARssdh - AARsblm	Negative Ranks	9 ^a	6.89	62.00
	Positive Ranks	2 ^b	2.00	4.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Tabel 4.14. Hasil Statistik Event 2

Test Statistics ^a	
	AARssdh - AARsblm
Z	-2.578 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.010
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Hipotesisi :

H_0 : Tidak terdapat perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa Pengalihan Aset Holding Danantara.

H_a : Terdapat perbedaan abnormal return saham BUMN sebelum dan sesudah peristiwa Pengalihan Aset Holding Danantara.

Dasar pengambilan keputusan :

- Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $< 0,05$ maka H_0 ditolak
- Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $> 0,05$ maka H_0 diterima

Interpretasi :

Berdasarkan hasil output table Wilcoxon Signed Ranks Test diatas diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) AAR sebelum dan AAR sesudah sebesar $0,010 > 0,05$ maka H_0 ditolak artinya terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa Revisi Undang-Undang BUMN.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Tabel 4.15. Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Event 1 dan Event 2

Ranks				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AARssdhEvent1 - AARsblmEvent1	Negative Ranks	8 ^a	5.63	45.00
	Positive Ranks	3 ^b	7.00	21.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		
AARssdhEvent2 - AARsblmEvent2	Negative Ranks	9 ^d	6.89	62.00
	Positive Ranks	2 ^e	2.00	4.00
	Ties	0 ^f		
	Total	11		

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Tabel 4.16. Hasil Statistik Event 1 dan Event 2

Test Statistics ^a		
	AARssdhEvent1 - AARsblmEvent1	AARssdhEvent2 - AARsblmEvent2
Z	-1.067 ^b	-2.578 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.286	.010
a. Wilcoxon Signed Ranks Test		
b. Based on positive ranks.		

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test pada masing-masing peristiwa, diperoleh hasil yang menunjukkan adanya perbedaan pada hasil pengujian *abnormal return*. Pada Event 1, yaitu revisi Undang-Undang BUMN, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,286, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Sebaliknya, pada Event 2, yaitu pengalihan aset Holding Danantara, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,010, yang lebih kecil dari 0,05, sehingga terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kedua peristiwa memberikan hasil pengujian yang berbeda terhadap *abnormal return* saham BUMN selama periode pengamatan.

Perbedaan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa respons pasar terhadap masing-masing peristiwa tidak memiliki pola yang sama. Pada peristiwa revisi Undang-Undang BUMN, perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa tidak mencapai tingkat signifikansi statistik. Sementara itu, pada peristiwa pengalihan aset Holding Danantara, perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan hasil yang signifikan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menggambarkan bahwa reaksi pasar terhadap kedua kebijakan pemerintah tersebut berbeda berdasarkan hasil pengujian *abnormal return* pada masing-masing peristiwa.

D. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pembahasan Hipotesis Pertama: Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Revisi Undang-Undang BUMN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada Event 1, yaitu revisi Undang-Undang BUMN tanggal 24 Februari 2025, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,286 lebih besar dari 0,05. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, H_0 diterima sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah revisi Undang-Undang BUMN. Meskipun hasil deskriptif menunjukkan terdapat 8 perusahaan yang mengalami penurunan

Average Abnormal Return (AAR) dan hanya 3 perusahaan yang mengalami peningkatan AAR setelah peristiwa, perubahan tersebut tidak cukup kuat untuk menghasilkan reaksi pasar yang signifikan secara statistik.

Berdasarkan grafik AAR dan CAAR, pasar sebenarnya menunjukkan respons terhadap peristiwa revisi Undang-Undang BUMN yang ditandai dengan fluktuasi *abnormal return* selama periode pengamatan T-7 sampai T+7. Nilai AAR bahkan mengalami peningkatan yang cukup tinggi pada periode T-5 sebelum kembali bergerak pada area negatif. Namun, fluktuasi tersebut tidak berlangsung secara konsisten sehingga tidak menghasilkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa setiap informasi yang dipublikasikan perusahaan atau pemerintah akan menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.⁴⁸ Revisi Undang-Undang BUMN mengandung informasi mengenai perubahan tata kelola, pengawasan, dan pengelolaan investasi negara melalui pembentukan Danantara. Akan tetapi, informasi tersebut belum memberikan sinyal yang cukup kuat untuk mengubah ekspektasi investor secara signifikan. Investor kemungkinan masih menunggu implementasi nyata dari kebijakan tersebut sebelum melakukan penyesuaian keputusan investasi.

Dari perspektif *Agency Theory*, revisi Undang-Undang BUMN bertujuan mengurangi konflik kepentingan antara pemerintah sebagai pemegang saham dengan manajemen perusahaan melalui perbaikan tata kelola dan sistem pengawasan. Namun, manfaat dari kebijakan tersebut cenderung bersifat jangka panjang sehingga belum dapat langsung dirasakan oleh investor dalam jangka pendek. Akibatnya, pasar tidak memberikan respons yang signifikan terhadap pengumuman revisi undang-undang tersebut.⁴⁹

⁴⁸ Spence, "Job Market Signaling."

⁴⁹ Jensen, M. C., & Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure."

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) bentuk setengah kuat yang menyatakan bahwa pasar akan merespons informasi publik yang dianggap relevan. Tidak ditemukannya perbedaan *abnormal return* yang signifikan menunjukkan bahwa informasi mengenai revisi Undang-Undang BUMN belum dianggap sebagai informasi yang mampu mengubah nilai perusahaan secara langsung. Investor cenderung menganggap revisi regulasi tersebut sebagai kebijakan normatif yang dampaknya masih membutuhkan waktu untuk direalisasikan.⁵⁰

Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah revisi Undang-Undang BUMN tidak terbukti. Hasil penelitian menunjukkan bahwa revisi Undang-Undang BUMN belum mampu menimbulkan reaksi pasar yang signifikan pada saham BUMN yang menjadi sampel penelitian.

2. Pembahasan Hipotesis Kedua: Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengalihan Aset Holding Danantara

Hasil penelitian pada Event 2 menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,010 yang lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, H_0 ditolak sehingga terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengalihan aset Holding Danantara. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar memberikan respons terhadap kebijakan pengalihan aset yang dilakukan pemerintah pada tanggal 27 Maret 2025.

Hasil deskriptif menunjukkan bahwa terdapat 9 perusahaan yang mengalami penurunan *Average Abnormal Return* (AAR) setelah peristiwa dan hanya 2 perusahaan yang mengalami peningkatan AAR. Selain itu, grafik AAR menunjukkan adanya peningkatan *abnormal return* pada periode T-1 dan T+3 yang mengindikasikan bahwa investor mulai merespons informasi terkait

⁵⁰ Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work."

pengalihan aset sebelum dan sesudah pengumuman resmi dilakukan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa peristiwa pengalihan aset Holding Danantara memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi.

Dari sudut pandang *Signaling Theory*, kebijakan pengalihan aset Holding Danantara memberikan sinyal yang lebih jelas mengenai komitmen pemerintah dalam meningkatkan efisiensi dan profesionalisme pengelolaan BUMN. Informasi tersebut menjadi pertimbangan penting bagi investor karena berkaitan langsung dengan prospek pertumbuhan, profitabilitas, dan nilai perusahaan di masa mendatang.

Selain itu, dari perspektif *Agency Theory*, pembentukan Holding Danantara diharapkan mampu menciptakan sistem pengelolaan aset yang lebih terintegrasi dan mengurangi inefisiensi dalam pengelolaan BUMN. Investor memandang perubahan tersebut sebagai informasi yang memiliki dampak ekonomi yang nyata sehingga pasar memberikan respons yang tercermin melalui adanya perubahan *abnormal return* yang signifikan setelah peristiwa pengalihan aset Holding Danantara.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengalihan aset Holding Danantara merupakan informasi yang relevan bagi investor dan memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk memengaruhi pergerakan harga saham. Oleh karena itu, hipotesis kedua yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengalihan aset Holding Danantara dapat diterima.

3. Pembahasan Hipotesis Ketiga: Perbandingan Reaksi Pasar antara Revisi Undang-Undang BUMN dan Pengalihan Aset Holding Danantara

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh hasil pengujian yang berbeda pada kedua peristiwa yang diteliti. Hal ini terlihat dari hasil pengujian statistik yang

menunjukkan bahwa *Event 1* tidak menghasilkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan, sedangkan *Event 2* menghasilkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa karakteristik reaksi pasar pada masing-masing peristiwa tidak sama berdasarkan perubahan *abnormal return* yang diamati selama periode penelitian.

Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar memberikan respons yang berbeda terhadap masing-masing kebijakan pemerintah. Revisi Undang-Undang BUMN lebih banyak dipersepsikan sebagai perubahan regulasi yang implementasinya memerlukan waktu sehingga belum tercermin dalam perubahan *abnormal return* yang signifikan. Sebaliknya, pengalihan aset Holding Danantara merupakan kebijakan yang berkaitan dengan struktur kepemilikan, pengelolaan aset, dan arah bisnis perusahaan BUMN, sehingga pada peristiwa tersebut ditemukan adanya perubahan *abnormal return* yang signifikan.

Berdasarkan grafik *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR), kedua peristiwa sama-sama menunjukkan fluktuasi *abnormal return* selama periode pengamatan. Namun, pola pergerakan AAR dan CAAR pada masing-masing peristiwa memiliki karakteristik yang berbeda. Hasil tersebut sejalan dengan pengujian statistik yang menunjukkan bahwa hanya pada *Event 2* terdapat perubahan *abnormal return* yang signifikan, sedangkan pada *Event 1* tidak ditemukan perubahan *abnormal return* yang signifikan.

Temuan penelitian ini mendukung *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan kepada pasar dapat menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kedua kebijakan pemerintah tersebut memperoleh respons pasar yang berbeda berdasarkan hasil pengujian *abnormal return* pada masing-masing peristiwa. Dengan demikian, informasi yang terkandung dalam setiap kebijakan dapat direspons secara berbeda oleh investor sesuai dengan karakteristik informasi yang diterima pasar.

Selain itu, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memberikan respons yang berbeda terhadap informasi yang berkaitan dengan reformasi BUMN. Reaksi tersebut tercermin dari hasil pengujian *abnormal return* pada masing-masing peristiwa, di mana revisi Undang-Undang BUMN tidak menunjukkan perubahan *abnormal return* yang signifikan, sedangkan pengalihan aset Holding Danantara menunjukkan adanya perubahan *abnormal return* yang signifikan selama periode pengamatan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa kedua peristiwa menghasilkan karakteristik reaksi pasar yang berbeda berdasarkan hasil pengujian *abnormal return* pada masing-masing event. Revisi Undang-Undang BUMN tidak menunjukkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan, sedangkan pengalihan aset Holding Danantara menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Temuan tersebut memberikan gambaran bahwa reaksi pasar terhadap kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan reformasi BUMN dapat berbeda sesuai dengan karakteristik informasi yang diterima oleh investor.

BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai analisis perbedaan abnormal return saham BUMN di Bursa Efek Indonesia pada peristiwa revisi Undang-Undang BUMN dan pengalihan aset Holding Danantara, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa revisi Undang-Undang BUMN. Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,286 ($> 0,05$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa revisi Undang-Undang BUMN belum mampu menimbulkan reaksi pasar yang signifikan pada saham-saham BUMN yang menjadi sampel penelitian. Investor cenderung masih bersikap *wait and see* karena dampak kebijakan tersebut dinilai lebih bersifat jangka panjang dan belum memberikan pengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan.
2. Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengalihan aset Holding Danantara. Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,010 ($< 0,05$), sehingga hipotesis kedua diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa pasar memberikan respons terhadap kebijakan pengalihan aset Holding Danantara karena dianggap memiliki dampak yang lebih nyata terhadap struktur kepemilikan, pengelolaan aset, tata kelola, serta prospek perusahaan BUMN di masa mendatang.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kedua peristiwa menghasilkan karakteristik reaksi pasar yang berbeda. Pada peristiwa revisi Undang-Undang BUMN tidak ditemukan perbedaan abnormal return yang signifikan antara

periode sebelum dan sesudah peristiwa, sedangkan pada peristiwa pengalihan aset Holding Danantara ditemukan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa respons pasar terhadap kedua kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan reformasi BUMN berbeda berdasarkan hasil pengujian *abnormal return* pada masing-masing peristiwa.

B. Saran

Setelah melakukan penelitian maka saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam menilai dampak kebijakan pemerintah terhadap saham BUMN. Investor diharapkan tidak hanya memperhatikan pengumuman kebijakan, tetapi juga mempertimbangkan implikasi nyata dari kebijakan tersebut terhadap kinerja perusahaan.
2. Bagi pemerintah dan regulator, diperlukan penyampaian informasi yang lebih jelas, transparan, dan komprehensif terkait implementasi kebijakan reformasi BUMN agar dapat mengurangi ketidakpastian di pasar dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kebijakan yang diterapkan.
3. Bagi perusahaan BUMN, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan untuk meningkatkan kualitas komunikasi perusahaan kepada investor terkait dampak kebijakan pemerintah terhadap prospek bisnis dan strategi perusahaan di masa mendatang.
4. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas jumlah sampel, memperpanjang periode pengamatan (*event window*), serta menambahkan variabel lain seperti Trading Volume Activity (TVA), Cumulative Abnormal Return (CAR), atau volatilitas saham agar dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai reaksi pasar terhadap suatu peristiwa.

5. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan indikator abnormal return dan periode pengamatan T-7 sampai T+7 pada dua peristiwa tertentu. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengkaji peristiwa kebijakan pemerintah lainnya yang berkaitan dengan BUMN maupun pasar modal untuk memperoleh hasil yang lebih luas dan mendalam.



DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an Al-Karim.

- Arikunto, S. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. JAKARTA: Rineka Cipta, 2019.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. *Investments*. 11th ed. McGraw-Hill Education, 2018.
- EduardusTandelilin. *Pasar Modal: Manajemen Portofolio Dan Investasi*. Yogyakarta: PT KANISIUS, 2017.
- Eugene Fama, Lawrence Fisher, Michael Jensen, Richard Roll. "The Adjustment of Stock Prices to New Information." *International Economic Review* 1, no. 10 (1969): 1–21.
- Fadhilah, Wahyu Ilham, and Darto. "Mekanisme Good Corporate Governance, Cash Holding, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Di Indonesia Wahyu." *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen* 5, no. 1 (2026): 84–100.
- Fama, E. F. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." *The Journal of Finance* 2, no. 25 (1970): 383–417.
- Fama, E. F. "Efficient Capital Markets: II." *The Journal of Finance* 5, no. 46 (1991): (5), 1575–1617.
- Gessal, Zevania E V, Eunike R J Kotambunan, and Elvis Ronald Sumanti. "Multiple Event Study of Covid-19 Wave In Indonesia." *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis* 6, no. 4 (2024): 9–11. <https://doi.org/10.37034/infeb.v6i4.1022>.
- Hartono, Jogyanto. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. 11th ed. Yogyakarta: BPFE, 2017.
- Indonesia, Republik. Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 15 Tahun 2025 tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT Biro Klasifikasi Indonesia untuk Pendirian Holding Operasional, Pub. L. No. 15 (2025).
- Indonesia, Republik. Undang-undang (UU) Nomor 1 Tahun 2025, Pub. L. No. 1 (2025). <https://peraturan.bpk.go.id/Details/314622/uu-no-1-tahun-2025>.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (1976): 305–60.

- Kuswari, and Ahmad Juliana. “Analisis Faktor Ekonomi Makro Terhadap Minat Investasi: Kajian Empiris Dengan Moderasi Kapabilitas Perusahaan Pada Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Penelitian Manajemen Terapan (Penataran)* 10, no. 2 (2025): 308–27.
- Maulana, Rahman, and Nida Hanifani. “Dampak Pengumuman Struktur Danantara Terhadap Volatilitas Saham Perusahaan Bank BUMN : Event Study (The Impact of Danantara Structure Announcements on the Stock Volatility of State-Owned Banks : An Event Study).” *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis (RAMBIS)* ISSN: 5, no. 1 (2025): 249–61.
- Maulana, Rahman, and Nida Hanifani. “Dampak Pengumuman Struktur Danantara Terhadap Volatilitas Saham Perusahaan Bank BUMN: Event Study.” *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis* 5, no. 1 (2025): 249–61. <https://doi.org/10.35912/rambis.v5i1.5327>.
- Mishkin, F. S. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 12th ed. Pearson Education, 2018.
- Nastiti, Wayan Ayu, Yuliarti Rezeki, and Reistiawati Utami. “Reaksi Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pelantikan Presiden 2024.” *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business* 5, no. 1 (2026): 1643–58.
- Nelmida, and Aldytra Arvianto. “Capital Market Hipotesis: Testing Semi-Strong Form Market Efficiency on Indonesia Stock Exchange.” *MDP Student Conference* 1, no. 1 (2022): 457–64.
- Nur Hishaly GH, Muh Ginanjar, Muhammad Nurhadi N, Wafiq Asizah. “The Effect of Boycotts on Stock Volatility: An Event Study.” *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah* 8 (2024).
- Purnamasari, Sinta Ayu. “Mekanisme Perkembangan Pasar Modal Sebagai Salah Satu Produk Investasi Di Masyarakat.” *Jurnak Rumpun Manajemen Dan Ekonomi* 2, no. 3 (2025): 499–515. <https://doi.org/10.61722/jrme.v2i3.4739>.
- Putri, Graciella Natasya, and Sofia Prima Dewi. “Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Danantara: Studi Empiris Pada Abnormal Return Saham Bank Himbara.” *Jurnal Bina Akuntansi* 13, no. 1 (2026): 100–109. <https://doi.org/10.52859/jba.v13i1.861>.
- Ratnayani, Mawar, and Deden Rizal Riadi. “Analisis Reaksi Pasar Saham BUMN Terhadap Peresmian Danantara.” In *Prosiding Seminar Sosial Politik, Bisnis, Akuntansi Dan Teknik (SoBAT) Ke-7 Bandung*, 187–99, 2025.

- Ridha, Nikmatur. "Proses Penelitian, Masalah, Variabel Dan Paradigma Penelitian." *Hikmah* 14, no. 1 (2017): 62–70.
- Said Aryonindito, Saskia Salmana Dahyar, Adisti Gilang Cempaka, and Vecco Suryahadi Saputro. "Market Reactions To Domestic And Global Policy Events: An Event Study Of The Indonesian Capital Market In Early 2025." *International Journal of Management and Business Economics* 4, no. 1 (2025): 1–5. <https://doi.org/10.58540/ijmebe.v4i1.1011>.
- Sharpe, William F. "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk." *Journal of Finance* 3, no. 19 (1964): 425–442.
- Sjofian, Devina Miranda, Tafdil Husni, and Rida Rahim. "Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Larangan Ekspor Dan Pencabutan Larangan Ekspor Produk CPO : Event Study Pada Saham Sub-Sektor Perkebunan Di BEI." *Journal of Accounting and Finance Management* 6, no. 2 (2025): 749–59.
- Spence, Michael. "Job Market Signaling." *The Quarterly Journal of Economics* 3, no. 87 (1973): 355–374.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. 2nd ed. Bandung: Alfabeta, 2019.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta. CV, 1967. https://www.academia.edu/118903676/Metode_Penelitian_Kuantitatif_Kualitatif_dan_R_and_D_Prof_Sugiono.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif Dan R & D* (Bandung: Alfabeta, 2013), 2013.
- Sukarmo, I Gede, and Khairul Aswadi. "Danantra Dan Paradigma Baru Pengelolaan Aset Negara Tinjauan Kritis Terhadap Legalitas Dan Model Tata Kelola Menurut Undang- Undang Nomor 1 Tahun 2025." *Jurnal Commerce Law* 5, no. 1 (2025): 126–36. <https://doi.org/10.29303/commercelaw.v5i1>.
- Sumasaputra, Hendry Pramudipta, Abdul Rohman, and Milwan. "Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Integrasi BUMN Ke Dalam Danantara: Studi Kasus Saham BUMN Serta Afiliasi BUMN Terbuka Dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)." *Ganaya: Jurnal Ilmu Sosial Dan Humaniora* 8, no. 3 (2025): 585–96.
- Talumewo, Chelsea Yulane, Paulina Van Rate, and Victoria N. Untu. "Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal (Event Study Pada Perusahaan Bumh Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) Indonesian Capital Market Reaction Before and After the

Announcement of Implementation New Norm.” *Jurnal EMBA* 9, no. 4 (2021): 1466–75.

TEMPO. “Daftar 14 Emiten BUMN Yang Alihkan Saham Ke Holding Danantara.” TEMPO, 2025.

Yuliani, Eka. “Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Sesudah Pembentukan Danantara: Studi Pada Perusahaan BUMN Terindeks Kompas100 Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Penelitian Ilmiah Multidisiplin* 2, no. 3 (2025): 2510–24.

Yuniati, and Wilma Silalahi. “Pembentukan Danantara Dalam Mendukung Transformasi Badan Usaha Milik Negara: Tinjauan Teori Hukum.” *Jurnal Hukum Dan Kewarganegaraan* 14, no. 4 (2025): 1–11. <https://doi.org/10.3783/causa.v2i9.2461>.





LAMPIRAN

LAMPIRAN IZIN PENELITIAN

Lampiran 1.1 Permohonan Izin Pelaksanaan Penelitian



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PAREPARE
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : JL. Amal Bakti No. 8, Soreang, Kota Parepare 91132 ☎ (0421) 21307 📠 (0421) 24404
PO Box 909 Parepare 9110, website : www.iainpare.ac.id email: mail.iainpare.ac.id

Nomor : B-2687/In.39/FEBI.04/PP.00.9/06/2026
Sifat : Biasa
Lampiran : -
Hal : Permohonan Izin Pelaksanaan Penelitian

08 Juni 2026

Yth. KEPALA DINAS PENANAMAN MODAL DAN PTSP PROV. SULSEL
di
KOTA MAKASSAR

Assalamu Alaikum Wr. Wb.

Dengan ini disampaikan bahwa mahasiswa Institut Agama Islam Negeri Parepare :

Nama : MUHAMMAD AL-JAZARY
Tempat/Tgl. Lahir : PAREPARE, 15 Juli 2001
NIM : 2220203861211083
Fakultas / Program Studi : Ekonomi dan Bisnis Islam / Manajemen Keuangan Syariah
Semester : VIII (Delapan)
Alamat : DESA SARAGIAN, KEC. ALLU, KAB. POLEWALI MANDAR

Bermaksud akan mengadakan penelitian di wilayah KEPALA DINAS PENANAMAN MODAL DAN PTSP PROV. SULSEL dalam rangka penyusunan Skripsi yang berjudul :

ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SAHAM BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA: STUDI PERISTIWA PADA REVISI UNDANG-UNDANG BUMN DAN PENGALIHAN ASET HOLDING DANANTARA

Pelaksanaan penelitian ini direncanakan pada tanggal 08 Juni 2026 sampai dengan tanggal 08 Juli 2026.

Demikian permohonan ini disampaikan atas perkenaan dan kerjasamanya diucapkan terima kasih.

Wassalamu Alaikum Wr. Wb.

Dekan,



Dr. Andi Bahri S, ME., M.Fil.I
NIP 197811012009121003

Tembusan :

1. Rektor IAIN Parepare

Lampiran 1.2 Surat Izin dari Dinas Penanaman Modal



PEMERINTAH PROVINSI SULAWESI SELATAN
DINAS PENANAMAN MODAL DAN PELAYANAN TERPADU SATU PINTU
Jl. Bougenville No.5 Telp. (0411) 441077 Fax. (0411) 448936
Website : <http://proptsp.sulselprov.go.id> Email : ptsp@sulselprov.go.id
Makassar 90231

Nomor	: 36437/S.01/PTSP/2026	Kepada Yth.
Lampiran	: -	Walikota Makassar
Perihal	: <u>Izin penelitian</u>	

di-
Tempat

Berdasarkan surat Dekan Fak. Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Parepare Nomor : B-2687/In.39/FEBI.04/PP.00.9/06/2026 tanggal 08 Juni 2026 perihal tersebut diatas, mahasiswa/peneliti dibawah ini:

N a m a	: MUHAMMAD AL-JAZARY
Nomor Pokok	: 2220203861211083
Program Studi	: Manajemen Keuangan Syariah
Pekerjaan/Lembaga	: Mahasiswa (S1)
Alamat	: Jl. Amal Bakti No. 08 Soreang Parepare

PROVINSI SULAWESI SELATAN

Bermaksud untuk melakukan penelitian di daerah/kantor saudara dalam rangka menyusun SKRIPSI, dengan judul :

**" ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SAHAM BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA:
STUDI PERISTIWA PADA REVISI UNDANG-UNDANG BUMN DAN PENGALIHAN ASET
HOLDING DANANTARA "**

Yang akan dilaksanakan dari : Tgl. **09 Juni s/d 09 Juli 2026**

Sehubungan dengan hal tersebut diatas, pada prinsipnya kami **menyetujui** kegiatan dimaksud dengan ketentuan yang tertera di belakang surat izin penelitian.

Demikian Surat Keterangan ini diberikan agar dipergunakan sebagaimana mestinya.

Diterbitkan di Makassar
Pada Tanggal 08 Juni 2026

**KEPALA DINAS PENANAMAN MODAL DAN PELAYANAN TERPADU
SATU PINTU PROVINSI SULAWESI SELATAN**



ASRUL SANI, S.H., M.Si.
Pangkat : PEMBINA UTAMA MUDA (IV/c)
Nip : 19750321 200312 1 008

Tembusan Yth

1. Dekan Fak. Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Parepare;
2. *Pertinggal.*

Lampiran 1.3 Surat Keterangan Selesai Meneliti



FORMULIR KETERANGAN

Nomor : Form-Riset-00372/BELPSR/06-2026
Tanggal : 23 Juni 2026

Kepada Yth. : Dekan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
IAIN PAREPARE

Alamat : Jl. Amal Bakti No. 8, Soreang, Kota Parepare 91132

Dengan ini kami menerangkan bahwa mahasiswa di bawah ini:

Nama : Muhammad Al-jazary
NIM : 2220203861211083
Jurusan : MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH

Telah menggunakan data data yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk penyusunan penelitian dengan judul “ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN SAHAM BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA: STUDI PERISTIWA PADA REVISI UNDANG-UNDANG BUMN DAN PENGALIHAN ASET HOLDING DANANTARA”

Selanjutnya mohon untuk mengirimkan 1 (satu) copy penelitian tersebut sebagai bukti bagi kami dan untuk melengkapi Referensi Penelitian di Pasar Modal Indonesia.

Hormat kami,



Achmad Irfan Ibrahim
P.H. Kepala Wilayah Sulawesi Selatan dan Barat
KP BEI Sulawesi Selatan



www.idx.co.id

Indonesia Stock Exchange Building, Tower I, 6th Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav.52-53, Jakarta 12190 – Indonesia
Call Center: 150515 (Domestic Only) | Email: contactcenter@idx.co.id | WhatsApp: +62 811 81 150515
X/TikTok: @idx_bei | Instagram: @indonesiastockexchange | Facebook/YouTube/LinkedIn: Indonesia Stock Exchange

Lampiran 1.4 SK Pembimbing



DEKAN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
NOMOR : B-4800/In.39/FEBI.04/PP.00.9/08/2025

TENTANG

PENETAPAN PEMBIMBING SKRIPSI/TUGAS AKHIR MAHASISWA

DENGAN RAHMAT TUHAN YANG MAHA ESA
DEKAN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PAEREPARE

- Menimbang :
- Bahwa untuk menjamin kualitas skripsi/tugas akhir mahasiswa FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM IAIN Parepare, maka dipandang perlu penetapan pembimbing skripsi/tugas akhir mahasiswa tahun 2025
 - Bahwa yang tersebut namanya dalam surat keputusan ini dipandang cakap dan mampu untuk disertai tugas sebagai pembimbing skripsi/tugas akhir mahasiswa.
- Mengingat :
- Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2003 tentang Sistem Pendidikan Nasional;
 - Undang-Undang Nomor 14 Tahun 2005 tentang Guru dan Dosen;
 - Undang-Undang Nomor 12 Tahun 2012 tentang Pendidikan Tinggi;
 - Peraturan Pemerintah RI Nomor 17 Tahun 2010 tentang Pengelolaan dan Penyelenggaraan Pendidikan
 - Peraturan Pemerintah RI Nomor 13 Tahun 2015 tentang Perubahan Kedua atas Peraturan Pemerintah RI Nomor: 19 Tahun 2005 tentang Standar Nasional Pendidikan;
 - Peraturan Presiden RI Nomor 29 Tahun 2018 tentang Institut Agama Islam Negeri Parepare;
 - Keputusan Menteri Agama Nomor: 394 Tahun 2003 tentang Pembukaan Program Studi;
 - Keputusan Menteri Agama Nomor 387 Tahun 2004 tentang Petunjuk Pelaksanaan Pembukaan Program Studi pada Perguruan Tinggi Agama Islam;
 - Peraturan Menteri Agama Nomor 35 Tahun 2018 tentang Organisasi dan Tata Kerja IAIN Parepare
 - Peraturan Menteri Agama Nomor 16 Tahun 2019 tentang Statuta Institut Agama Islam Negeri Parepare.
- Memperhatikan :
- Surat Pengesahan Daftar Isian Pelaksanaan Anggaran Nomor: SP DIPA-025.04.2.307381/2025, tanggal 02 Desember 2024 tentang DIPA IAIN Parepare Tahun Anggaran 2025
 - Surat Keputusan Rektor Institut Agama Islam Negeri Parepare Nomor: 361 Tahun 2024, tanggal 21 Pebruari 2024 tentang pembimbing skripsi/tugas akhir mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam;
- MEMUTUSKAN
- Menetapkan :
- Keputusan Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam tentang pembimbing skripsi/tugas akhir mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Parepare Tahun 2025
 - Menunjuk saudara: **Dr. Nurfadhilah, S.E., M.M.**, sebagai pembimbing skripsi/tugas akhir bagi mahasiswa :
Nama Mahasiswa : MUHAMMAD AL-JAZARY
NIM : 2220203861211083
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Judul Penelitian : PENGARUH PEMBENTUKAN HOLDING DANANTARA DAN PERGERAKAN IHSG TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA
 - Tugas pembimbing adalah membimbing dan mengarahkan mahasiswa mulai pada penyusunan sinopsis sampai selesai sebuah karya ilmiah yang berkualitas dalam bentuk skripsi/tugas akhir;
 - Segala biaya akibat diterbitkannya surat keputusan ini dibebankan kepada Anggaran belanja IAIN Parepare;
 - Surat keputusan ini disampaikan kepada yang bersangkutan untuk dilaksanakan sebagaimana mestinya.

Ditetapkan Parepare
Pada tanggal 25 Agustus 2025

Dekan,



Prof. Dr. Muzdalifah Muhammadun, M.Ag.
NIP 197102082001122002

Lampiran 1.4 Berita Acara Revisi Judul Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI PAREPARE
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Alamat : Jl. Amal Bakti No. 8 Kota Parepare 91132 ☎ (0421) 21307 Fax.24404
Po Box 909 Parepare 91100 website : www.iainpare.ac.id, email : mail@iainpare.ac.id

BERITA ACARA
REVISI JUDUL SKRIPSI

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam menyatakan bahwa Mahasiswa:

Nama : MUHAMMAD AL-JAZARY
N I M : 2220203861211083
Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menerangkan bahwa judul skripsi semula:

PENGARUH PEMBENTUKAN HOLDING DANANTARA DAN PERGERAKAN IHSG TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA

Telah diganti dengan judul baru:

ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETUR SAHAM BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA : STUDI PERISTIWA PADA REVISI UNDANG-UNDANG BUMN DAN PENGALIHAN ASET HOLDING DANANTARA

dengan alasan / dasar:

Karena ini menjadi keputusan pembimbing setelah melakukan bimbingan.

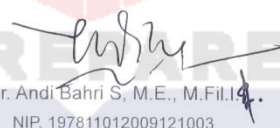
Demikian berita acara ini dibuat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Parepare, 9 Juli 2026

Pembimbing Utama Pembimbing Pendamping


Dr Nurfadhilah, M.M.

Mengetahui
Dekan,


Dr. Andi Bahri S, M.E., M.Fil.Id.
NIP. 197811012009121003

LAMPIRAN DATA PENELITIAN

Lampiran 2.1 Daftar Sampel Penelitian (11 emiten BUMN)

No	Nama Emiten BUMN	Kode Saham	Sektor
1	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	Perbankan
2	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	Perbankan
3	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	Perbankan
4	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	Perbankan
5	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	GIAA	Transportasi
6	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	KRAS	Industri Baja
7	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI	Konstruksi
8	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	PTPP	Konstruksi
9	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	Infrastruktur & Telekomunikasi
10	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR	Infrastruktur
11	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR	Material Konstruksi

Lampiran 2.2 Data harga saham harian seluruh sampel pada event 1

PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI)

Investing.com Cari di website...

Bank Rakyat Persero 2.730 -110 (-3,87%) Beli Jual

Rentang Waktu: Harian Unduh 13/02/2025 - 06/03/2025

Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Tertinggi	Terendah	Vol.	Perubahan%
13/02/2025	3.990	4.000	4.030	3.960	341,64M	-0.99%
14/02/2025	3.860	4.000	4.010	3.850	524,91M	-3.26%
17/02/2025	4.030	3.870	4.030	3.870	265,74M	+4.40%
18/02/2025	4.150	4.030	4.180	4.030	374,35M	+2.98%
19/02/2025	4.020	4.160	4.180	4.010	348,36M	-3.13%
20/02/2025	3.910	3.970	4.020	3.910	312,75M	-2.74%
21/02/2025	3.890	3.910	3.930	3.870	205,27M	-0.51%
24/02/2025	3.920	3.900	3.940	3.870	138,61M	+0.77%
25/02/2025	3.800	3.880	3.920	3.800	404,56M	-3.06%
26/02/2025	3.820	3.800	3.860	3.760	242,83M	+0.53%
27/02/2025	3.630	3.790	3.800	3.610	410,93M	-4.97%
28/02/2025	3.360	3.500	3.540	3.360	1,00B	-7.44%
03/03/2025	3.670	3.520	3.740	3.470	744,63M	+9.23%
04/03/2025	3.670	3.680	3.720	3.600	338,43M	0.00%
05/03/2025	3.840	3.710	3.900	3.710	441,15M	+4.63%
06/03/2025	3.950	3.870	3.990	3.870	434,49M	+2.86%

PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI)

Investing.com Cari di website...

Bank Mandiri Persero 3.850 -90 (-2,28%) Beli Jual

Rentang Waktu: Harian Unduh 13/02/2025 - 06/03/2025

Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Tertinggi	Terendah	Vol.	Perubahan%
13/02/2025	5.025	4.940	5.075	4.900	215,27M	+1.72%
14/02/2025	5.125	5.100	5.200	4.970	239,71M	+1.99%
17/02/2025	5.425	5.200	5.475	5.175	223,84M	+5.85%
18/02/2025	5.450	5.450	5.550	5.375	157,43M	+0.46%
19/02/2025	5.175	5.375	5.400	5.125	204,34M	-5.05%
20/02/2025	5.150	5.125	5.225	5.100	98,36M	-0.48%
21/02/2025	5.075	5.000	5.100	5.000	152,53M	-1.46%
24/02/2025	5.025	5.050	5.075	4.980	127,58M	-0.99%
25/02/2025	4.870	5.000	5.025	4.860	224,61M	-3.08%
26/02/2025	4.920	4.860	4.980	4.850	161,84M	+1.03%
27/02/2025	4.660	4.930	4.950	4.660	334,92M	-5.28%
28/02/2025	4.600	4.620	4.690	4.550	464,70M	-1.29%
03/03/2025	4.900	4.750	4.980	4.700	257,12M	+6.52%
04/03/2025	4.840	4.900	4.920	4.750	144,35M	-1.22%
05/03/2025	4.860	4.860	5.050	4.860	252,22M	+0.41%
06/03/2025	4.870	4.910	4.980	4.870	194,91M	+0.21%

PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI)

Investing.com

Pasar ▾ ★ Portofolio Ku Grafik Berita Opini Teknikal Broker Perangkat Edukasi Kalender Ekonomi Penyarang Saham InvestingPro Lanjut ▾

Saham ▾ Penyarang Saham Indonesia Warren Buffett Pra-Pasar AS After Hours ADR Dunia ADR Indonesia Amerika Eropa Timur Tengah Asia Afrika Saham Undervalued

Data Historis BBNI

Rentang Waktu [Unduh](#) 13/02/2025 - 06/03/2025

Tanggal ▾	Terakhir ▾	Pembukaan ▾	Tertinggi ▾	Terendah ▾	Vol. ▾	Perubahan% ▾
13/02/2025	4.250	4.280	4.300	4.210	38,17M	-1.16%
14/02/2025	4.370	4.310	4.390	4.300	61,93M	+2.82%
17/02/2025	4.570	4.370	4.590	4.350	52,49M	+4.58%
18/02/2025	4.750	4.600	4.750	4.600	73,99M	+3.94%
19/02/2025	4.520	4.750	4.750	4.480	72,33M	-4.84%
20/02/2025	4.460	4.520	4.550	4.400	49,47M	-1.33%
21/02/2025	4.300	4.410	4.440	4.300	70,12M	-3.59%
24/02/2025	4.200	4.300	4.320	4.200	61,47M	-2.33%
25/02/2025	4.230	4.230	4.280	4.110	45,78M	+0.71%
26/02/2025	4.350	4.250	4.350	4.210	42,11M	+2.84%
27/02/2025	4.340	4.350	4.370	4.200	58,38M	-0.23%
28/02/2025	4.030	4.270	4.270	4.010	156,57M	-7.14%
03/03/2025	4.260	4.180	4.310	4.120	156,62M	+5.71%
04/03/2025	4.220	4.240	4.290	4.170	71,34M	-0.94%
05/03/2025	4.460	4.250	4.540	4.250	102,00M	+5.69%
06/03/2025	4.590	4.550	4.700	4.540	104,23M	+2.91%

Tertinggi: 3.920 Terendah: 2.990 Selisih: 930 Rata-Rata: 3.454 Perubahan%: -15

PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN)

Investing.com

Bank Tabungan Negara 1.100 -35 (-3,08%) [Beli](#) [Jual](#)

Umum Grafik Berita & Analisis Finansial Teknikal Forum

Ringkasan Profil Kepemilikan Data Historis Pecah Saham Komponen Indeks

Data Historis BBTN

Rentang Waktu [Unduh](#) 13/02/2025 - 06/03/2025

Tanggal ▾	Terakhir ▾	Pembukaan ▾	Tertinggi ▾	Terendah ▾	Vol. ▾	Perubahan% ▾
13/02/2025	940	925	945	920	23,55M	+1.08%
14/02/2025	975	940	985	935	28,38M	+3.72%
17/02/2025	990	975	1.000	960	50,97M	+1.54%
18/02/2025	995	990	1.010	980	50,42M	+0.51%
19/02/2025	965	995	1.000	965	24,65M	-3.02%
20/02/2025	960	965	980	945	21,05M	-0.52%
21/02/2025	935	960	960	930	21,60M	-2.60%
24/02/2025	920	935	945	920	19,00M	-1.60%
25/02/2025	910	920	930	900	21,78M	-1.09%
26/02/2025	900	910	930	890	21,91M	-1.10%
27/02/2025	895	900	920	885	21,93M	-0.56%
28/02/2025	835	885	885	835	68,59M	-6.70%
03/03/2025	880	870	895	855	56,97M	+5.39%
04/03/2025	855	875	880	855	34,39M	-2.84%
05/03/2025	880	855	910	855	60,25M	+2.92%
06/03/2025	875	880	905	870	53,40M	-0.57%

Tertinggi: 1.330 Terendah: 1.040 Selisih: 290 Rata-Rata: 1.183 Perubahan%: -13

PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA)

Investing.com Cari di website...

Garuda Indonesia 52.0 (0.00%) Beli Jual

Umum Grafik Berita & Analisis Finansial Teknikal Forum

Ringkasan Profil Kepemilikan Data Historis Pecah Saham Komponen Indeks

Data Historis GIAA

Rentang Waktu: Harian Unduh 13/02/2025 - 06/03/2025

Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Tertinggi	Terendah	Vol.	Perubahan%
13/02/2025	50	50	50	50	9,93M	0.00%
14/02/2025	50	50	50	50	5,36M	0.00%
17/02/2025	48	50	50	48	22,15M	-4.00%
18/02/2025	46	46	46	46	36,89M	-4.17%
19/02/2025	45	46	46	45	12,17M	-2.17%
20/02/2025	45	45	45	45	10,25M	0.00%
21/02/2025	46	45	46	45	7,92M	+2.22%
24/02/2025	46	46	46	45	12,35M	0.00%
25/02/2025	46	46	46	46	12,22M	0.00%
26/02/2025	45	46	46	45	16,09M	-2.17%
27/02/2025	46	46	46	46	9,45M	+2.22%
28/02/2025	44	45	45	44	7,24M	-4.35%
03/03/2025	43	44	44	43	6,49M	-2.27%
04/03/2025	43	43	43	43	6,61M	0.00%
05/03/2025	41	41	41	41	16,87M	-4.65%
06/03/2025	40	40	40	40	65,15M	-2.44%
Tertinggi: 61	Terendah: 50	Selish: 11	Rata-Rata: 55	Perubahan%: -10		

PT Krakatau Steel (Persero) Tbk (KRAS)

Investing.com Cari di website...

Krakatau Steel Persero 188 -10 (-5.05%) Beli Jual

Data Historis KRAS

Rentang Waktu: Harian Unduh 13/02/2025 - 06/03/2025

Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Tertinggi	Terendah	Vol.	Perubahan%
13/02/2025	101	100	104	98	2,49M	+1.00%
14/02/2025	103	101	103	100	1,08M	+1.98%
17/02/2025	105	103	105	102	2,94M	+1.94%
18/02/2025	106	105	109	105	2,28M	+0.95%
19/02/2025	105	106	108	103	3,00M	-0.94%
20/02/2025	105	104	107	103	2,39M	0.00%
21/02/2025	103	105	105	102	1,49M	-1.90%
24/02/2025	102	103	103	100	2,12M	-0.97%
25/02/2025	99	102	102	98	4,99M	-2.94%
26/02/2025	101	99	101	98	1,46M	+2.02%
27/02/2025	100	101	102	98	1,81M	-0.99%
28/02/2025	98	100	100	97	3,32M	-2.00%
03/03/2025	101	97	101	97	2,67M	+3.06%
04/03/2025	98	101	102	98	2,04M	-2.97%
05/03/2025	99	98	102	98	676,90K	+1.02%
06/03/2025	104	99	106	99	6,22M	+5.05%
Tertinggi: 218	Terendah: 160	Selish: 58	Rata-Rata: 106	Perubahan%: -12		

PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI)

Investing.com

Pasar ▼ ★ Portofolio Ku Grafik Berita Opini Teknikal Broker Perangkat Edukasi Kalender Ekonomi Penyarang Saham InvestingPro Lanjut ▼

Saham Penyarang Saham Indonesia Warren Buffett Pira-Pasar AS After Hours ADR Dunia ADR Indonesia Amerika Eropa Timur Tengah Asia Afrika Saham Undervalued

Ringkasan Profil Kepemilikan Data Historis Pecah Saham Komponen Indeks

Data Historis ADHI

Rentang Waktu

Harian Unduh 13/02/2025 - 06/03/2025

Tanggal ▼	Terakhir ▼	Pembukaan ▼	Tertinggi ▼	Terendah ▼	Vol. ▼	Perubahan% ▼
13/02/2025	194	193	197	190	7,77M	-0.51%
14/02/2025	194	194	199	192	7,87M	0.00%
17/02/2025	206	194	206	194	10,69M	+6.19%
18/02/2025	202	208	214	202	9,82M	-1.94%
19/02/2025	202	204	204	199	6,26M	0.00%
20/02/2025	199	202	204	198	4,24M	-1.49%
21/02/2025	198	199	202	197	4,15M	-0.50%
24/02/2025	196	200	200	193	4,39M	-1.01%
25/02/2025	189	196	199	187	6,44M	-3.57%
26/02/2025	188	189	192	186	4,56M	-0.53%
27/02/2025	181	188	189	180	8,03M	-3.72%
28/02/2025	170	181	181	167	12,49M	-6.08%
03/03/2025	181	172	183	172	10,73M	+6.47%
04/03/2025	178	178	181	175	3,50M	-1.66%
05/03/2025	182	180	189	180	6,46M	+2.25%
06/03/2025	184	185	187	183	5,68M	+1.10%
Tertinggi: 172	Terendah: 130	Selish: 42	Rata-Rata: 156	Perubahan%: -10		

PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk (PTPP)

Investing.com

Pasar ▼ ★ Portofolio Ku Grafik Berita Opini Teknikal Broker Perangkat Edukasi Kalender Ekonomi Penyarang Saham InvestingPro Lanjut ▼

Saham Penyarang Saham Indonesia Warren Buffett Pira-Pasar AS After Hours ADR Dunia ADR Indonesia Amerika Eropa Timur Tengah Asia Afrika Saham Undervalued

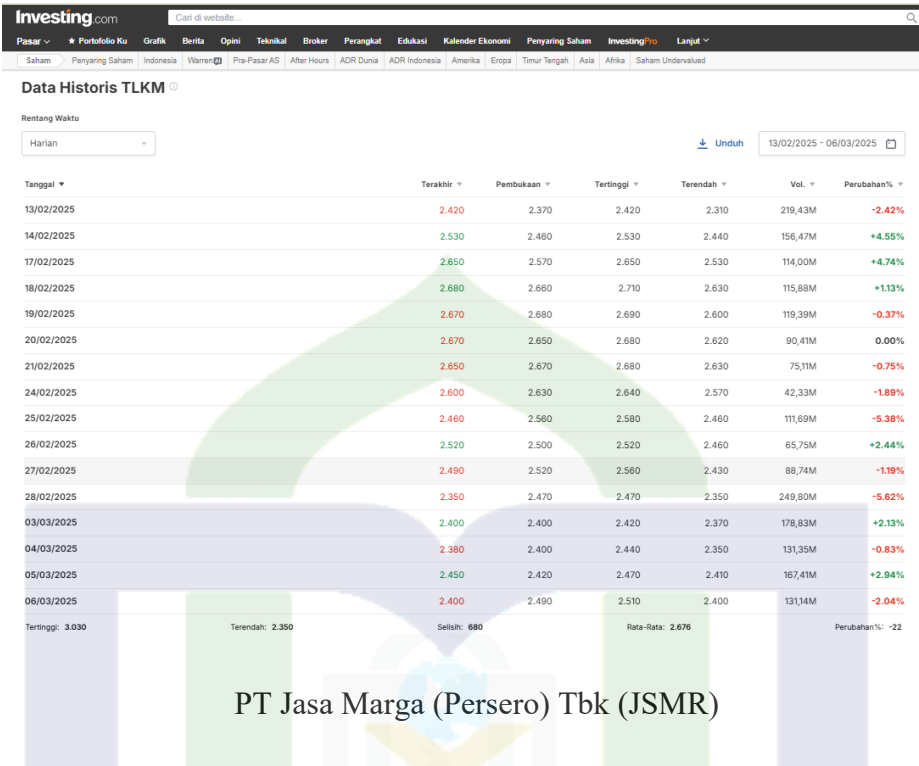
Data Historis PTPP

Rentang Waktu

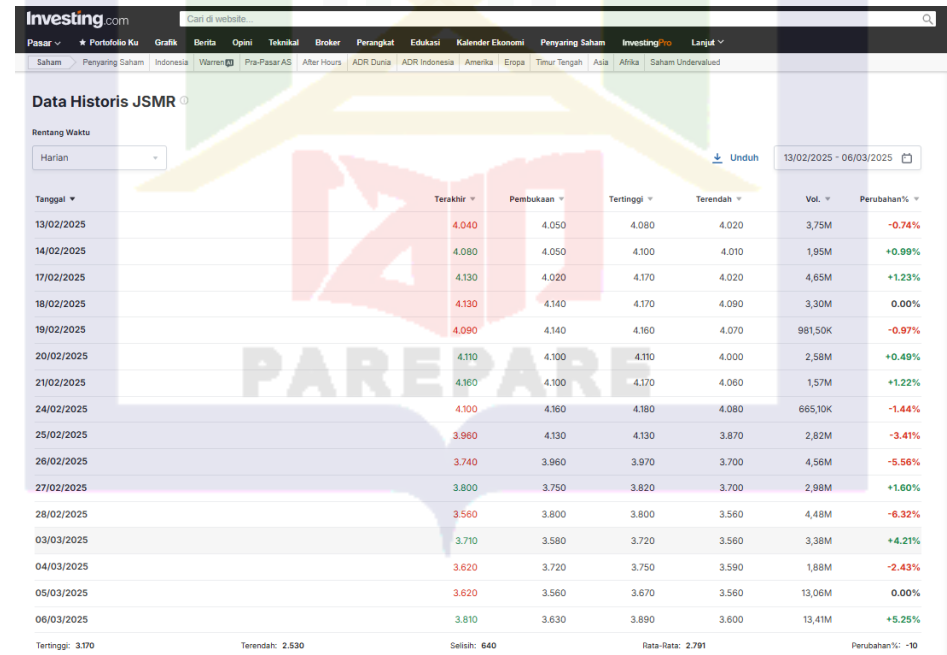
Harian Unduh 13/02/2025 - 06/03/2025

Tanggal ▼	Terakhir ▼	Pembukaan ▼	Tertinggi ▼	Terendah ▼	Vol. ▼	Perubahan% ▼
13/02/2025	270	272	274	268	30,91M	-1.46%
14/02/2025	266	272	280	266	21,09M	-1.48%
17/02/2025	288	270	288	268	32,50M	+8.27%
18/02/2025	288	290	294	282	19,55M	0.00%
19/02/2025	280	288	290	280	7,25M	-2.78%
20/02/2025	278	282	286	276	8,83M	-0.71%
21/02/2025	280	284	284	274	9,65M	+0.72%
24/02/2025	272	280	280	268	9,40M	-2.86%
25/02/2025	264	276	284	260	13,68M	-2.94%
26/02/2025	268	264	270	262	8,73M	+1.52%
27/02/2025	256	268	270	254	13,12M	-4.48%
28/02/2025	230	256	256	230	22,31M	-10.16%
03/03/2025	250	234	254	234	18,67M	+8.70%
04/03/2025	246	246	256	240	13,47M	-1.60%
05/03/2025	254	250	262	250	10,42M	+3.25%
06/03/2025	262	258	266	258	12,39M	+3.15%
Tertinggi: 212	Terendah: 168	Selish: 44	Rata-Rata: 188	Perubahan%: -14		

PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)



PT Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR)



PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR)

Investing.com

Pasar ▼ Grafik Berita Opini Teknikal Broker Perangkat Edukasi Kalender Ekonomi Penyarung Saham InvestingPro ▼

Saham ▼ Penyarung Saham Indonesia Amerika Eropa Timur Tengah Asia Afrika Saham Undervalued

Semen Indonesia Persero 1.415 **-75 (-5,03%)**

Data Historis SMGR

Rentang Waktu

13/02/2025 - 06/03/2025

Tanggal ▼	Terakhir ▼	Pembukaan ▼	Tertinggi ▼	Terendah ▼	Vol. ▼	Perubahan% ▼
13/02/2025	2.650	2.550	2.760	2.480	16,56M	+3.92%
14/02/2025	2.790	2.650	2.790	2.620	13,26M	+5.28%
17/02/2025	2.790	2.790	2.830	2.720	11,25M	0.00%
18/02/2025	2.800	2.800	2.850	2.780	7,86M	+0.36%
19/02/2025	2.830	2.800	2.900	2.750	10,83M	+1.07%
20/02/2025	2.780	2.830	2.850	2.700	12,19M	-1.77%
21/02/2025	2.790	2.760	2.860	2.720	6,25M	+0.36%
24/02/2025	2.780	2.760	2.860	2.710	7,51M	-0.36%
25/02/2025	2.790	2.800	2.820	2.730	10,10M	+0.36%
26/02/2025	2.680	2.780	2.790	2.600	10,52M	-3.94%
27/02/2025	2.590	2.680	2.710	2.590	6,05M	-3.36%
28/02/2025	2.330	2.590	2.600	2.310	21,24M	-10.04%
03/03/2025	2.340	2.400	2.410	2.290	18,67M	+0.43%
04/03/2025	2.210	2.340	2.370	2.210	29,97M	-5.56%
05/03/2025	2.270	2.230	2.320	2.140	34,63M	+2.71%
06/03/2025	2.330	2.270	2.380	2.250	28,69M	+2.64%
Tertinggi: 1.785 Terendah: 1.390 Selisih: 395 Rata-Rata: 1.542 Perubahan%: -16						

Data Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Event 1

Investing.com

Pasar ▼ Grafik Berita Opini Teknikal Broker Perangkat Edukasi Kalender Ekonomi Penyarung Saham InvestingPro ▼

Indeks ▼ Indeks Utama Indeks Dunia Indeks Berjangka Indeks CFD Indeks Global Spesifikasi

Data Historis Jakarta Stock Exchange Composite

Rentang Waktu

13/02/2025 - 06/03/2025

Tanggal ▼	Terakhir ▼	Pembukaan ▼	Tertinggi ▼	Terendah ▼	Vol. ▼	Perubahan% ▼
13/02/2025	6.613,57	6.637,42	6.647,10	6.565,78	12,61B	-0.48%
14/02/2025	6.638,46	6.640,13	6.679,40	6.609,67	12,13B	+0.38%
17/02/2025	6.630,88	6.663,31	6.830,88	6.658,22	13,66B	+2.90%
18/02/2025	6.873,55	6.847,77	6.808,70	6.830,78	15,86B	+0.62%
19/02/2025	6.794,87	6.877,16	6.886,92	6.773,91	15,99B	-1.14%
20/02/2025	6.768,04	6.796,67	6.836,72	6.755,43	16,89B	-0.10%
21/02/2025	6.803,00	6.788,90	6.814,87	6.758,35	13,11B	+0.22%
24/02/2025	6.749,60	6.801,68	6.818,79	6.732,41	15,62B	-0.78%
25/02/2025	6.587,09	6.749,44	6.772,65	6.576,97	19,42B	-2.41%
26/02/2025	6.606,18	6.627,02	6.682,87	6.547,24	13,52B	+0.29%
27/02/2025	6.485,45	6.609,89	6.626,26	6.443,22	15,65B	-1.83%
28/02/2025	6.270,60	6.446,64	6.447,88	6.246,28	19,69B	-3.31%
03/03/2025	6.519,66	6.362,15	6.570,95	6.347,10	17,08B	+3.97%
04/03/2025	6.380,40	6.524,70	6.528,97	6.361,40	14,91B	-2.14%
05/03/2025	6.531,40	6.404,69	6.570,82	6.404,69	14,35B	+2.37%
06/03/2025	6.617,85	6.577,85	6.667,89	6.573,80	13,89B	+1.32%
Tertinggi: 6.377,19 Terendah: 5.317,91 Selisih: 1.059,28 Rata-Rata: 5.925,58 Perubahan%: -7,05						

Lampiran 2.3 Data harga saham harian seluruh sampel pada event 2

PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI)

Investing.com						
Cari di website...						
Bank Rakyat Persero 2.710 -20 (-0,73%) Beli Jual						
Data Historis BBRI						
Rentang Waktu						
Harian						
Unduh 18/03/2025 - 16/04/2025						
Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Tertinggi	Terendah	Vol.	Perubahan%
18/03/2025	3.680	3.840	3.860	3.500	416,89M	-3.92%
19/03/2025	3.710	3.710	3.780	3.680	352,22M	+0.82%
20/03/2025	3.660	3.730	3.760	3.640	313,03M	-1.35%
21/03/2025	3.700	3.600	3.700	3.550	627,65M	+1.09%
24/03/2025	3.610	3.650	3.740	3.520	342,88M	-2.43%
25/03/2025	3.800	3.660	3.840	3.660	331,29M	+5.26%
26/03/2025	4.000	3.870	4.020	3.860	540,89M	+5.26%
27/03/2025	4.050	4.000	4.050	3.930	322,55M	+1.25%
08/04/2025	3.640	3.460	3.750	3.450	734,61M	-10.12%
09/04/2025	3.630	3.610	3.710	3.600	366,65M	-0.27%
10/04/2025	3.800	3.920	3.930	3.770	417,56M	+4.68%
11/04/2025	3.630	3.600	3.650	3.590	301,27M	-4.47%
14/04/2025	3.690	3.630	3.690	3.620	169,46M	+1.65%
15/04/2025	3.690	3.730	3.780	3.680	254,23M	0.00%
16/04/2025	3.650	3.690	3.700	3.600	233,82M	-1.08%
Tertinggi: 3.130	Terendah: 2.540		Selish: 590	Rata-Rata: 2.857		Perubahan%: -8

PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI)

Investing.com						
Cari di website...						
Pasir Portfolio Ku Grafik Berita Opini Teknikal Broker Perangkat Edukasi Kalender Ekonomi Penyarang Saham InvestingPro Lanjut						
Saham Penyarang Saham Indonesia Wamen Pra-Pasar AS After Hours ADR Dunia ADR Indonesia Amerika Eropa Timur Tengah Asia Afrika Saham Undervalued						
Data Historis BMRI						
Rentang Waktu						
Harian						
Unduh 18/03/2025 - 16/04/2025						
Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Tertinggi	Terendah	Vol.	Perubahan%
18/03/2025	4.530	4.680	4.690	4.300	387,57M	-3.21%
19/03/2025	4.680	4.530	4.700	4.440	273,08M	+3.31%
20/03/2025	4.620	4.760	4.770	4.610	138,21M	-1.28%
21/03/2025	4.410	4.600	4.610	4.380	374,40M	-4.55%
24/03/2025	4.460	4.350	4.530	4.250	319,02M	+1.13%
25/03/2025	4.740	4.500	4.810	4.500	313,03M	+6.28%
26/03/2025	5.150	4.980	5.175	4.930	582,17M	+8.65%
27/03/2025	5.200	5.150	5.250	5.050	301,03M	+0.97%
08/04/2025	4.670	4.500	4.830	4.500	738,45M	-10.19%
09/04/2025	4.710	4.630	4.790	4.630	316,82M	+0.86%
10/04/2025	5.025	5.200	5.225	4.970	559,97M	+6.69%
11/04/2025	5.100	5.000	5.175	4.950	384,96M	+1.49%
14/04/2025	4.750	4.650	4.750	4.650	423,72M	-6.86%
15/04/2025	4.710	4.800	4.820	4.710	231,01M	-0.84%
16/04/2025	4.630	4.740	4.750	4.590	201,71M	-1.70%
Tertinggi: 4.570	Terendah: 3.650		Selish: 920	Rata-Rata: 4.106		Perubahan%: -6

PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN)

XIX

PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA)

Investing.com Cari di website...

Garuda Indonesia 51 -1 (-1,92%) Beli Jual

ringkasan — kinerja — ekspansi — data historis — laporan keuangan — analisis risiko

Data Historis GIAA

Rentang Waktu: Harian

Unduh 18/03/2025 - 16/04/2025

Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Tertinggi	Terendah	Vol.	Perubahan%
18/03/2025	33	34	34	33	20,30M	-2.94%
19/03/2025	31	33	33	31	54,18M	-6.06%
20/03/2025	34	31	34	31	31,54M	+9.68%
21/03/2025	37	36	37	36	26,64M	+8.82%
24/03/2025	36	37	37	36	10,50M	-2.70%
25/03/2025	35	35	35	35	6,50M	-2.78%
26/03/2025	38	35	38	35	30,97M	+8.57%
27/03/2025	41	41	41	41	107,13M	+7.89%
08/04/2025	37	37	37	37	20,43M	-9.76%
09/04/2025	37	36	37	35	15,33M	0.00%
10/04/2025	40	37	40	37	60,14M	+8.11%
11/04/2025	42	40	42	40	13,68M	+5.00%
14/04/2025	43	43	43	43	23,51M	+2.38%
15/04/2025	44	43	44	43	26,07M	+2.33%
16/04/2025	44	44	44	44	18,60M	0.00%
Tertinggi: 61 Terendah: 50 Selisih: 11 Rata-Rata: 54 Perubahan%: -12						

PT Krakatau Steel (Persero) Tbk (KRAS)

Investing.com Cari di website...

Pasar — Portofolio Ku — Grafik — Berita — Opini — Teknikal — Broker — Perangkat — Edukasi — Kalender Ekonomi — Penyaring Saham — InvestingPro — Lanjut

Saham — Penyaring Saham — Indonesia — Warren — Psa-Pasar AS — After Hours — ADR Dunia — ADR Indonesia — Amerika — Eropa — Timur Tengah — Asia — Afrika — Saham Undervalued

Data Historis KRAS

Rentang Waktu: Harian

Unduh 18/03/2025 - 16/04/2025

Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Tertinggi	Terendah	Vol.	Perubahan%
18/03/2025	101	105	105	96	3,76M	-3.81%
19/03/2025	101	101	102	96	2,22M	0.00%
20/03/2025	101	100	103	100	1,77M	0.00%
21/03/2025	99	100	101	99	1,57M	-1.98%
24/03/2025	97	99	99	94	3,68M	-2.02%
25/03/2025	98	98	99	96	2,07M	+1.03%
26/03/2025	132	98	132	98	133,44M	+34.69%
27/03/2025	119	130	142	117	137,23M	-9.85%
08/04/2025	103	104	113	102	18,10M	-13.45%
09/04/2025	106	104	108	103	3,72M	+2.91%
10/04/2025	111	109	113	109	6,42M	+4.72%
11/04/2025	113	111	118	109	6,34M	+1.80%
14/04/2025	117	115	121	115	7,13M	+3.54%
15/04/2025	117	119	122	116	4,83M	0.00%
16/04/2025	117	117	123	117	4,11M	0.00%
Tertinggi: 218 Terendah: 90 Selisih: 98 Rata-Rata: 106 Perubahan%: -11						

PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI)

Investing.com

Cari di website...

Pasar ▾ * Portofolio Ku Grafik Berita Opini Teknikal Broker Perangkat Edukasi Kalender Ekonomi Pemering Saham InvestingPro Lanjut ▾

Saham Pemering Saham Indonesia Warren Buffett Psa Pasar AS After Hours ADR Dunia ADR Indonesia Amerika Eropa Timur Tengah Asia Afrika Saham Undervalued

Data Historis ADHI

Rentang Waktu

Harian Unduh 18/03/2025 - 16/04/2025

Tanggal ▾	Terakhir ▾	Pembukaan ▾	Tertinggi ▾	Terendah ▾	Vol. ▾	Perubahan% ▾
18/03/2025	160	173	173	150	14,72M	-6.98%
19/03/2025	168	160	170	159	6,41M	+5.00%
20/03/2025	169	168	174	167	3,63M	+0.60%
21/03/2025	165	169	170	164	2,42M	-2.37%
24/03/2025	163	164	165	156	5,85M	-1.21%
25/03/2025	168	163	168	161	5,63M	+3.07%
26/03/2025	226	169	226	169	110,08M	+34.52%
27/03/2025	240	230	274	230	246,58M	+6.19%
08/04/2025	208	204	224	204	46,14M	-13.33%
09/04/2025	196	208	220	194	39,58M	-5.77%
10/04/2025	216	214	222	202	48,79M	+10.20%
11/04/2025	216	216	222	208	13,41M	0.00%
14/04/2025	232	218	232	218	21,72M	+7.41%
15/04/2025	232	234	242	230	21,84M	0.00%
16/04/2025	228	236	236	228	9,61M	-1.72%
Tertinggi: 274	Terendah: 150		Selisih: 124	Rata-Rata: 191		Perubahan%: 34

PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk (PTPP)

Investing.com

Cari di website...

Pembangunan Perumahan 175 +1 (+0,57%) Beli Jual

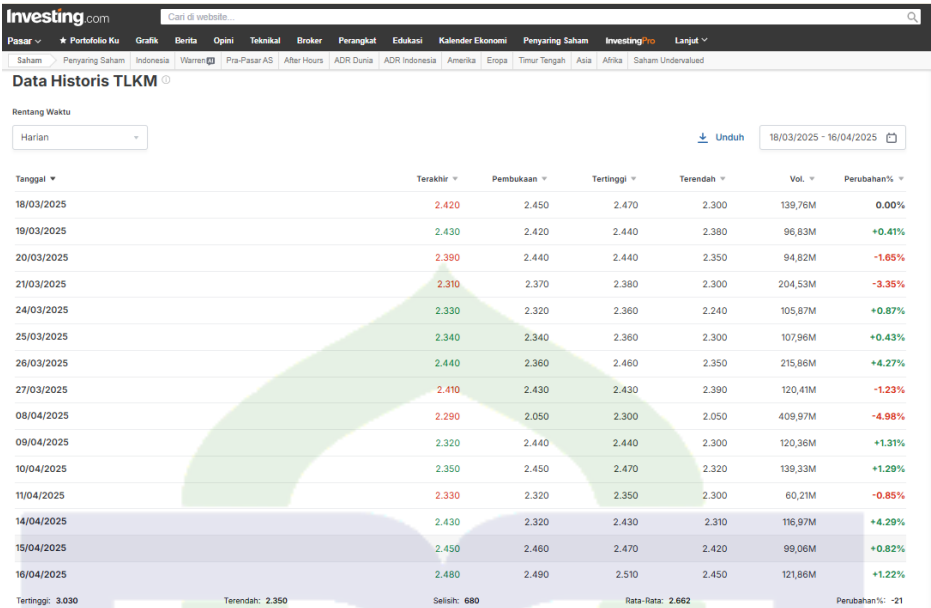
Data Historis PTPP

Rentang Waktu

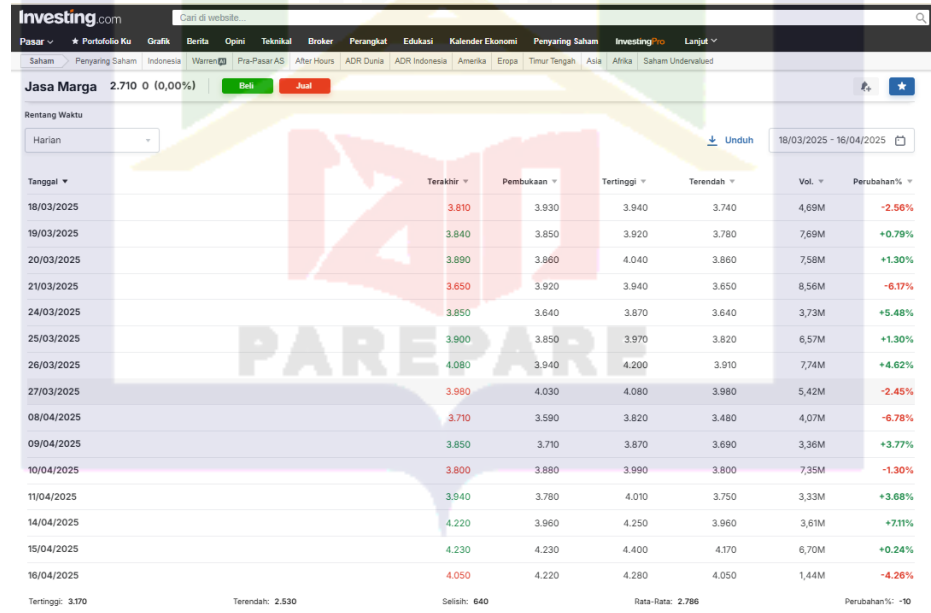
Harian Unduh 18/03/2025 - 16/04/2025

Tanggal ▾	Terakhir ▾	Pembukaan ▾	Tertinggi ▾	Terendah ▾	Vol. ▾	Perubahan% ▾
18/03/2025	228	242	242	216	12,60M	-5.00%
19/03/2025	236	232	246	230	16,60M	+3.51%
20/03/2025	238	236	248	236	14,98M	+0.85%
21/03/2025	236	242	244	230	11,22M	-0.84%
24/03/2025	226	236	236	218	11,11M	-4.24%
25/03/2025	232	228	236	220	10,71M	+2.65%
26/03/2025	290	232	290	232	53,33M	+25.00%
27/03/2025	304	306	342	298	238,35M	+4.63%
08/04/2025	270	260	274	260	33,56M	-11.18%
09/04/2025	262	270	296	252	39,22M	-2.96%
10/04/2025	284	284	292	272	35,08M	+8.40%
11/04/2025	286	282	292	272	20,76M	+0.70%
14/04/2025	304	286	308	286	36,47M	+6.29%
15/04/2025	306	304	320	304	35,96M	+0.66%
16/04/2025	302	308	316	298	19,60M	-1.31%
Tertinggi: 342	Terendah: 216		Selisih: 44	Rata-Rata: 188		Perubahan%: -13

PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)



PT Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR)



PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR)

Investing.com						
Cari di website						
Semen Indonesia Persero 1.415 0 (0,00%)						
Data Historis SMGR						
Rentang Waktu						
Harian						
Unduh 18/03/2025 - 16/04/2025						
Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Tertinggi	Terendah	Vol.	Perubahan%
18/03/2025	2.210	2.280	2.360	2.100	17,98M	-2.21%
19/03/2025	2.230	2.210	2.290	2.200	9,17M	+0.90%
20/03/2025	2.250	2.250	2.270	2.200	6,10M	+0.90%
21/03/2025	2.120	2.250	2.260	2.120	13,89M	-5.78%
24/03/2025	2.220	2.150	2.240	2.140	9,54M	+4.72%
25/03/2025	2.510	2.240	2.550	2.240	21,36M	+13.06%
26/03/2025	2.750	2.530	2.790	2.510	27,62M	+9.56%
27/03/2025	2.650	2.750	2.790	2.620	13,08M	-3.64%
08/04/2025	2.260	2.310	2.310	2.260	10,51M	-14.72%
09/04/2025	2.090	2.200	2.210	2.070	20,08M	-7.52%
10/04/2025	2.160	2.210	2.290	2.140	21,44M	+3.35%
11/04/2025	2.140	2.140	2.190	2.110	11,55M	-0.93%
14/04/2025	2.460	2.160	2.460	2.150	34,75M	+14.95%
15/04/2025	2.500	2.490	2.590	2.490	25,65M	+1.63%
16/04/2025	2.450	2.550	2.550	2.450	10,41M	-2.00%
Tertinggi: 1.785 Terendah: 1.390 Selisih: 395 Rata-Rata: 1.535 Perubahan%: -16						

Data Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Event 2

Investing.com						
Cari di website						
Pasir v Portofolio Ku Grafik Berita Opini Teknikal Broker Perangkat Edukasi Kalender Ekonomi Penyarang Saham InvestingPro Lanjut v						
Indeks Indeks Utama Indeks Dunia Indeks Berjangka Indeks CFD Indeks Global Spesifikasi						
Data Historis Jakarta Stock Exchange Composite						
Rentang Waktu						
Harian						
Unduh 18/03/2025 - 16/04/2025						
Tanggal	Terakhir	Pembukaan	Tertinggi	Terendah	Vol.	Perubahan%
18/03/2025	6.223,39	6.458,67	6.465,22	6.011,84	23,31B	-3.84%
19/03/2025	6.311,66	6.221,20	6.332,73	6.147,43	12,68B	+1.42%
20/03/2025	6.381,67	6.372,61	6.446,89	6.353,69	14,62B	+1.11%
21/03/2025	6.258,18	6.418,39	6.426,17	6.216,60	19,02B	-1.94%
24/03/2025	6.161,22	6.242,23	6.269,90	5.967,19	12,42B	-1.55%
25/03/2025	6.235,62	6.197,99	6.265,30	6.178,49	11,13B	+1.21%
26/03/2025	6.472,36	6.314,33	6.489,15	6.312,97	15,98B	+3.80%
27/03/2025	6.510,62	6.462,60	6.510,62	6.417,24	12,19B	+0.59%
08/04/2025	5.996,14	5.914,29	6.036,55	5.882,60	18,48B	-7.90%
09/04/2025	5.967,99	5.978,44	6.092,41	5.949,60	15,00B	-0.47%
10/04/2025	6.254,02	6.270,61	6.310,83	6.188,67	18,14B	+4.79%
11/04/2025	6.262,23	6.195,57	6.298,78	6.148,78	11,76B	+0.13%
14/04/2025	6.368,52	6.225,34	6.404,07	6.225,34	14,97B	+1.70%
15/04/2025	6.441,68	6.444,34	6.497,53	6.395,93	14,71B	+1.15%
16/04/2025	6.400,05	6.461,27	6.469,60	6.373,79	14,20B	-0.65%
Tertinggi: 6.377,19 Terendah: 5.317,91 Selisih: 1.059,28 Rata-Rata: 5.924,90 Perubahan%: -7.29						

LAMPIRAN PERHITUNGAN

Lampiran 3.1 Hasil Perhitungan Expected Return dan Abnormal Return Event 1

BBRI

						E(Rit)	ARit
101	12/2/2025	4.030	6.645	0.004987531	0.017455214		
102	13/02/2025	3.990	6.613	-0.009925558	-0.004815651	-0.006577277	-0.003348281
103	14/02/2025	3.860	6.638	-0.032581454	0.003780432	0.004088058	-0.036669512
104	17/02/2025	4.030	6.830	0.044041451	0.028924375	0.035284659	0.008756792
105	18/02/2025	4.150	6.873	0.029776675	0.006295754	0.007208869	0.022567806
106	19/02/2025	4.020	6.794	-0.031325301	-0.011494253	-0.014863554	-0.016461747
107	20/02/2025	3.910	6.788	-0.027363184	-0.000883132	-0.001698121	-0.025665063
108	21/02/2025	3.890	6.803	-0.00511509	0.002209782	0.00213932	-0.00725441
109	24/02/2025	3.920	6.749	0.007712082	-0.007937675	-0.010450835	0.018162918
110	25/02/2025	3.800	6.587	-0.030612245	-0.024003556	-0.030384101	-0.000228144
111	26/02/2025	3.820	6.606	0.005263158	0.002884469	0.002976419	0.002286739
112	27/02/2025	3.630	6.485	-0.04973822	-0.018316682	-0.023328281	-0.026409939
113	28/02/2025	3.360	6.270	-0.074380165	-0.033153431	-0.041736537	-0.032643628
114	3/3/2025	3.670	6.519	0.092261905	0.039712919	0.048670225	0.04359168
115	4/3/2025	3.670	6.380	0	-0.021322289	-0.027057398	0.027057398
116	5/3/2025	3.840	6.531	0.046321526	0.023667712	0.02876261	0.017558916

BMRI

						E(Rit)	ARit
101	12/2/2025	4.940	6.645	0.012295082	0.017455214		
102	13/02/2025	5.025	6.613	0.017206478	-0.004815651	-0.008692304	0.025898782
103	14/02/2025	5.125	6.638	0.019900498	0.003780432	0.004683961	0.015216537
104	17/02/2025	5.425	6.830	0.058536585	0.028924375	0.043810157	0.014726428
105	18/02/2025	5.450	6.873	0.004608295	0.006295754	0.008598023	-0.003989729
106	19/02/2025	5.175	6.794	-0.050458716	-0.011494253	-0.019084799	-0.031373916
107	20/02/2025	5.150	6.788	-0.004830918	-0.000883132	-0.002572958	-0.00225796
108	21/02/2025	5.075	6.803	-0.014563107	0.002209782	0.00223989	-0.016802997
109	24/02/2025	5.025	6.749	-0.009852217	-0.007937675	-0.013550449	0.003698232
110	25/02/2025	4.870	6.587	-0.030845771	-0.024003556	-0.03855038	0.007704609
111	26/02/2025	4.920	6.606	0.01026694	0.002884469	0.003289763	0.006977177
112	27/02/2025	4.660	6.485	-0.052845528	-0.018316682	-0.029701102	-0.023144427
113	28/02/2025	4.600	6.270	-0.012875536	-0.033153431	-0.052788394	0.039912858
114	3/3/2025	4.900	6.519	0.065217391	0.039712919	0.060598085	0.004619307
115	4/3/2025	4.840	6.380	-0.012244898	-0.021322289	-0.034378092	0.022133194
116	5/3/2025	4.860	6.531	0.004132231	0.023667712	0.035630324	-0.031498093

BBNI

101	12/2/2025	4.300	6.645	0.056511057	0.017455214	E(Rit)	ARit
102	13/02/2025	4.250	6.613	-0.011627907	-0.004815651	-0.007711022	-0.003916885
103	14/02/2025	4.370	6.638	0.028235294	0.003780432	0.006277457	0.021957837
104	17/02/2025	4.570	6.830	0.04576659	0.028924375	0.047194407	-0.001427816
105	18/02/2025	4.750	6.873	0.039387309	0.006295754	0.010370661	0.029016647
106	19/02/2025	4.520	6.794	-0.048421053	-0.011494253	-0.018579167	-0.029841886
107	20/02/2025	4.460	6.788	-0.013274336	-0.000883132	-0.001311601	-0.011962735
108	21/02/2025	4.300	6.803	-0.035874439	0.002209782	0.003721524	-0.039595964
109	24/02/2025	4.200	6.749	-0.023255814	-0.007937675	-0.012791517	-0.010464297
110	25/02/2025	4.230	6.587	0.007142857	-0.024003556	-0.038935662	0.046078519
111	26/02/2025	4.350	6.606	0.028368794	0.002884469	0.004819449	0.023549345
112	27/02/2025	4.340	6.485	-0.002298851	-0.018316682	-0.029681363	0.027382513
113	28/02/2025	4.030	6.270	-0.071428571	-0.033153431	-0.05382533	-0.017603241
114	3/3/2025	4.260	6.519	0.05707196	0.039712919	0.064750695	-0.007678735
115	4/3/2025	4.220	6.380	-0.009389671	-0.021322289	-0.034572413	0.025182741
116	5/3/2025	4.460	6.531	0.056872038	0.023667712	0.038640194	0.018231844

BBTN

101	12/2/2025	930	6.645	0.010869565	0.017455214	E(Rit)	ARit
102	13/02/2025	940	6.613	0.010752688	-0.004815651	11.91521704	-11.90446436
103	14/02/2025	975	6.638	0.037234043	0.003780432	6.777498276	-6.740264233
104	17/02/2025	990	6.830	0.015384615	0.028924375	-8.250567324	8.265951939
105	18/02/2025	995	6.873	0.005050505	0.006295754	5.274137479	-5.269086974
106	19/02/2025	965	6.794	-0.030150754	-0.011494253	15.90689296	-15.93704372
107	20/02/2025	960	6.788	-0.005181347	-0.000883132	9.564823933	-9.57000528
108	21/02/2025	935	6.803	-0.026041667	0.002209782	7.716246808	-7.742288474
109	24/02/2025	920	6.749	-0.016042781	-0.007937675	13.7811924	-13.79723518
110	25/02/2025	910	6.587	-0.010869565	-0.024003556	23.38347029	-23.39433986
111	26/02/2025	900	6.606	-0.010989011	0.002884469	7.312998701	-7.323987712
112	27/02/2025	895	6.485	-0.005555556	-0.018316682	19.98453155	-19.99008711
113	28/02/2025	835	6.270	-0.067039106	-0.033153431	28.85217996	-28.91921906
114	3/3/2025	880	6.519	0.053892216	0.039712919	-14.69867886	14.75257108
115	4/3/2025	855	6.380	-0.028409091	-0.021322289	21.78092676	-21.80933585
116	5/3/2025	880	6.531	0.029239766	0.023667712	-5.108757716	5.137997482

GIAA

101	12/2/2025	50	6.645	0	0.017455214	E(Rit)	ARit
102	13/02/2025	50	6.613	0	-0.004815651	-0.003542197	0.003542197
103	14/02/2025	50	6.638	0	0.003780432	-0.002489358	0.002489358
104	17/02/2025	48	6.830	-0.04	0.028924375	0.000590248	-0.040590248
105	18/02/2025	46	6.873	-0.041666667	0.006295754	-0.002181283	-0.039485383
106	19/02/2025	45	6.794	-0.02173913	-0.011494253	-0.004360186	-0.017378945
107	20/02/2025	45	6.788	0	-0.000883132	-0.003060546	0.003060546
108	21/02/2025	46	6.803	0.022222222	0.002209782	-0.002681729	0.024903951
109	24/02/2025	46	6.749	0	-0.007937675	-0.00392458	0.00392458
110	25/02/2025	46	6.587	0	-0.024003556	-0.005892313	0.005892313
111	26/02/2025	45	6.606	-0.02173913	0.002884469	-0.002599094	-0.019140036
112	27/02/2025	46	6.485	0.022222222	-0.018316682	-0.00519579	0.027418013
113	28/02/2025	44	6.270	-0.043478261	-0.033153431	-0.007012981	-0.03646528
114	3/3/2025	43	6.519	-0.022727273	0.039712919	0.001911618	-0.024638891
115	4/3/2025	43	6.380	0	-0.021322289	-0.005563914	0.005563914
116	5/3/2025	41	6.531	-0.046511628	0.023667712	-5.35832E-05	-0.046458045

KRAS

101	12/2/2025	100	6.645	-0.00990099	0.017455214	E(Rit)	ARit
102	13/02/2025	101	6.613	0.01	-0.004815651	-0.004707342	0.014707342
103	14/02/2025	103	6.638	0.01980198	0.003780432	0.004202989	0.015598991
104	17/02/2025	105	6.830	0.019417476	0.028924375	0.030266122	-0.010848646
105	18/02/2025	106	6.873	0.00952381	0.006295754	0.006810264	0.002713546
106	19/02/2025	105	6.794	-0.009433962	-0.011494253	-0.011630094	0.002196132
107	20/02/2025	105	6.788	0	-0.000883132	-0.000631062	0.000631062
108	21/02/2025	103	6.803	-0.019047619	0.002209782	0.002574921	-0.02162254
109	24/02/2025	102	6.749	-0.009708738	-0.007937675	-0.007943498	-0.00176524
110	25/02/2025	99	6.587	-0.029411765	-0.024003556	-0.024596701	-0.004815063
111	26/02/2025	101	6.606	0.02020202	0.002884469	0.003274273	0.016927748
112	27/02/2025	100	6.485	-0.00990099	-0.018316682	-0.018701931	0.008800941
113	28/02/2025	98	6.270	-0.02	-0.033153431	-0.034081069	0.014081069
114	3/3/2025	101	6.519	0.030612245	0.039712919	0.041449063	-0.010836819
115	4/3/2025	98	6.380	-0.02970297	-0.021322289	-0.021817415	-0.007885556
116	5/3/2025	99	6.531	0.010204082	0.023667712	0.02481729	-0.014613208

ADHI

101	12/2/2025	195	6.645	0.06557377	0.017455214	ERit	ARit
102	13/02/2025	194	6.613	-0.005128205	-0.004815651	-0.007532397	0.002404192
103	14/02/2025	194	6.638	0	0.003780432	0.003267227	-0.003267227
104	17/02/2025	206	6.830	0.06185567	0.028924375	0.034856626	0.026999044
105	18/02/2025	202	6.873	-0.019417476	0.006295754	0.006427332	-0.025844807
106	19/02/2025	202	6.794	0	-0.011494253	-0.015923007	0.015923007
107	20/02/2025	199	6.788	-0.014851485	-0.000883132	-0.002591807	-0.012259678
108	21/02/2025	198	6.803	-0.005025126	0.002209782	0.001293952	-0.006319078
109	24/02/2025	196	6.749	-0.01010101	-0.007937675	-0.011454727	0.001353717
110	25/02/2025	189	6.587	-0.035714286	-0.024003556	-0.031638975	-0.004075311
111	26/02/2025	188	6.606	-0.005291005	0.002884469	0.00214159	-0.007432596
112	27/02/2025	181	6.485	-0.037234043	-0.018316682	-0.024494314	-0.012739729
113	28/02/2025	170	6.270	-0.060773481	-0.033153431	-0.04313435	-0.017639131
114	3/3/2025	181	6.519	0.064705882	0.039712919	0.048410731	0.016295152
115	4/3/2025	178	6.380	-0.016574586	-0.021322289	-0.028270385	0.011695799
116	5/3/2025	182	6.531	0.02247191	0.023667712	0.028252458	-0.005780548

PTPP

101	12/2/2025	274	6.645	0.007352941	0.017455214	Erit	ARit
102	13/02/2025	270	6.613	-0.01459854	-0.004815651	-0.008439225	-0.006159316
103	14/02/2025	266	6.638	-0.014814815	0.003780432	0.001520574	-0.016335389
104	17/02/2025	288	6.830	0.082706767	0.028924375	0.030653448	0.052053319
105	18/02/2025	288	6.873	0	0.006295754	0.004434936	-0.004434936
106	19/02/2025	280	6.794	-0.027777778	-0.011494253	-0.016177346	-0.011600432
107	20/02/2025	278	6.788	-0.007142857	-0.000883132	-0.003882836	-0.003260021
108	21/02/2025	280	6.803	0.007194245	0.002209782	-0.00029925	0.007493495
109	24/02/2025	272	6.749	-0.028571429	-0.007937675	-0.012056538	-0.016514891
110	25/02/2025	264	6.587	-0.029411765	-0.024003556	-0.030671172	0.001259408
111	26/02/2025	268	6.606	0.015151515	0.002884469	0.000482472	0.014669043
112	27/02/2025	256	6.485	-0.044776119	-0.018316682	-0.024082111	-0.020694009
113	28/02/2025	230	6.270	-0.1015625	-0.033153431	-0.041272619	-0.060289881
114	3/3/2025	250	6.519	0.086956522	0.039712919	0.043153528	0.043802994
115	4/3/2025	246	6.380	-0.016	-0.021322289	-0.027564539	0.011564539
116	5/3/2025	254	6.531	0.032520325	0.023667712	0.024562848	0.007957478

TLKM

101	12/2/2025	2.480	6.645	0.068965517	0.017455214	Erit	ARit
102	13/02/2025	2.420	6.613	-0.024193548	-0.004815651	-0.005647105	-0.018546444
103	14/02/2025	2.530	6.638	0.045454545	0.003780432	0.003973927	0.041480618
104	17/02/2025	2.650	6.830	0.04743083	0.028924375	0.032115891	0.015314939
105	18/02/2025	2.680	6.873	0.011320755	0.006295754	0.006789161	0.004531593
106	19/02/2025	2.670	6.794	-0.003731343	-0.011494253	-0.013122026	0.009390682
107	20/02/2025	2.670	6.788	0	-0.000883132	-0.001245695	0.001245695
108	21/02/2025	2.650	6.803	-0.007490637	0.002209782	0.002216001	-0.009706638
109	24/02/2025	2.600	6.749	-0.018867925	-0.007937675	-0.009141381	-0.009726544
110	25/02/2025	2.460	6.587	-0.053846154	-0.024003556	-0.027122868	-0.026723286
111	26/02/2025	2.520	6.606	0.024390244	0.002884469	0.002971134	0.02141911
112	27/02/2025	2.490	6.485	-0.011904762	-0.018316682	-0.020757922	0.008853161
113	28/02/2025	2.350	6.270	-0.0562249	-0.033153431	-0.037363722	-0.018861178
114	3/3/2025	2.400	6.519	0.021276596	0.039712919	0.0441908	-0.022914204
115	4/3/2025	2.380	6.380	-0.008333333	-0.021322289	-0.024121901	0.015788568
116	5/3/2025	2.450	6.531	0.029411765	0.023667712	0.026232453	0.003179312

JSMR

101	12/2/2025	4.070	6.645	0.043589744	0.017455214	Erit	ARit
102	13/02/2025	4.040	6.613	-0.007371007	-0.004815651	-0.004166947	-0.00320406
103	14/02/2025	4.080	6.638	0.00990099	0.003780432	0.002148607	0.007752383
104	17/02/2025	4.130	6.830	0.012254902	0.028924375	0.020621896	-0.008366994
105	18/02/2025	4.130	6.873	0	0.006295754	0.003996617	-0.003996617
106	19/02/2025	4.090	6.794	-0.00968523	-0.011494253	-0.009073725	-0.000611505
107	20/02/2025	4.110	6.788	0.004889976	-0.000883132	-0.00127772	0.006167696
108	21/02/2025	4.160	6.803	0.01216545	0.002209782	0.000994648	0.011170802
109	24/02/2025	4.100	6.749	-0.014423077	-0.007937675	-0.006460702	-0.007962375
110	25/02/2025	3.960	6.587	-0.034146341	-0.024003556	-0.018264327	-0.015882015
111	26/02/2025	3.740	6.606	-0.055555556	0.002884469	0.001490342	-0.057045897
112	27/02/2025	3.800	6.485	0.016042781	-0.018316682	-0.014086173	0.030128953
113	28/02/2025	3.560	6.270	-0.063157895	-0.033153431	-0.024986752	-0.038171142
114	3/3/2025	3.710	6.519	0.042134831	0.039712919	0.028548253	0.013586578
115	4/3/2025	3.620	6.380	-0.02425876	-0.021322289	-0.016294396	-0.007964364
116	5/3/2025	3.620	6.531	0	0.023667712	0.016759818	-0.016759818

SMGR

101	12/2/2025	2.550	6.645	-0.015444015	0.017455214	Erit	ARit
102	13/02/2025	2.650	6.613	0.039215686	-0.004815651	-0.007282145	0.046497832
103	14/02/2025	2.790	6.638	0.052830189	0.003780432	0.001117699	0.05171249
104	17/02/2025	2.790	6.830	0	0.028924375	0.025687633	-0.025687633
105	18/02/2025	2.800	6.873	0.003584229	0.006295754	0.003575598	8.63091E-06
106	19/02/2025	2.830	6.794	0.010714286	-0.011494253	-0.013808282	0.024522568
107	20/02/2025	2.780	6.788	-0.017667845	-0.000883132	-0.003439402	-0.014228443
108	21/02/2025	2.790	6.803	0.003597122	0.002209782	-0.000417095	0.004014218
109	24/02/2025	2.780	6.749	-0.003584229	-0.007937675	-0.010332897	0.006748667
110	25/02/2025	2.790	6.587	0.003597122	-0.024003556	-0.026032012	0.029629134
111	26/02/2025	2.680	6.606	-0.039426523	0.002884469	0.00024219	-0.039668713
112	27/02/2025	2.590	6.485	-0.03358209	-0.018316682	-0.020474962	-0.013107127
113	28/02/2025	2.330	6.270	-0.1003861	-0.033153431	-0.034973005	-0.065413095
114	3/3/2025	2.340	6.519	0.004291845	0.039712919	0.036229886	-0.03193804
115	4/3/2025	2.210	6.380	-0.055555556	-0.021322289	-0.023411955	-0.032143601
116	5/3/2025	2.270	6.531	0.027149321	0.023667712	0.020550973	0.006598348

Lampiran 3.2 Hasil Perhitungan Expected Return dan Abnormal Return Event 2

BBRI

101	17/03/2025	3.830	6.471	0.02133333	-0.006753645	Erit	ARit	
102	18/03/2025	3.680	6.223	-0.039164491	-0.038324834		-0.056152316	0.016987825
103	19/03/2025	3.710	6.311	0.008152174	0.01414109		0.020977619	-0.012825445
104	20/03/2025	3.660	6.381	-0.013477089	0.011091745		0.01649479	-0.029971879
105	21/03/2025	3.700	6.258	0.010928962	-0.019275976		-0.028148669	0.03907763
106	24/03/2025	3.610	6.161	-0.024324324	-0.01550016		-0.022597858	-0.001726467
107	25/03/2025	3.800	6.235	0.052631579	0.012011037		0.017846238	0.034785341
108	26/03/2025	4.000	6.472	0.052631579	0.038011227		0.056069008	-0.003437429
109	27/03/2025	4.050	6.510	0.0125	0.005871446		0.008820451	0.003679549
110	8/4/2025	3.640	5.996	-0.101234568	-0.078955453		-0.115883219	0.014648651
111	9/4/2025	3.630	5.967	-0.002747253	-0.004836558		-0.006921341	0.004174088
112	10/4/2025	3.800	6.254	0.046831956	0.048097872		0.070897342	-0.024065386
113	11/4/2025	3.630	6.262	-0.044736842	0.001279181		0.002069382	-0.046806224
114	14/04/2025	3.690	6.368	0.016528926	0.016927499		0.025073908	-0.008544983
115	15/04/2025	3.690	6.441	0	0.011463568		0.017041406	-0.017041406
116	16/04/2025	3.650	6.400	-0.010840108	-0.006365471		-0.00916899	-0.001671118

BMRI

101	17/03/2025	4.680	6.471	-0.012658228	-0.006753645	Erit	ARit	
102	18/03/2025	4.530	6.223	-0.032051282	-0.038324834		-0.056315557	0.024264275
103	19/03/2025	4.680	6.311	0.033112583	0.01414109		0.018568669	0.014543914
104	20/03/2025	4.620	6.381	-0.012820513	0.011091745		0.014216362	-0.027036874
105	21/03/2025	4.410	6.258	-0.045454545	-0.019275976		-0.029127262	-0.016327284
106	24/03/2025	4.460	6.161	0.011337868	-0.01550016		-0.023738068	0.035075936
107	25/03/2025	4.740	6.235	0.062780269	0.012011037		0.015528461	0.047251808
108	26/03/2025	5.150	6.472	0.08649789	0.038011227		0.052638341	0.03385955
109	27/03/2025	5.200	6.510	0.009708738	0.005871446		0.006765468	0.00294327
110	8/4/2025	4.670	5.996	-0.101923077	-0.078955453		-0.114307341	0.012384264
111	9/4/2025	4.710	5.967	0.00856531	-0.004836558		-0.008517987	0.017083297
112	10/4/2025	5.025	6.254	0.066878981	0.048097872		0.067034934	-0.000155954
113	11/4/2025	5.100	6.262	0.014925373	0.001279181		0.000210962	0.014714411
114	14/04/2025	4.750	6.368	-0.068627451	0.016927499		0.022545691	-0.091173142
115	15/04/2025	4.710	6.441	-0.008421053	0.011463568		0.014747062	-0.023168115
116	16/04/2025	4.630	6.400	-0.016985138	-0.006365471		-0.010700194	-0.006284944

BBNI

101	17/03/2025	4.330	6.471	-0.022573363	-0.006753645	Erti	Arti
102	18/03/2025	4.190	6.223	-0.032332564	-0.038324834	-0.061910296	0.029577732
103	19/03/2025	4.170	6.311	-0.00477327	0.01414109	0.023892662	-0.028665931
104	20/03/2025	4.080	6.381	-0.021582734	0.011091745	0.018905752	-0.040488486
105	21/03/2025	3.770	6.258	-0.075980392	-0.019275976	-0.030757725	-0.045222667
106	24/03/2025	3.720	6.161	-0.013262599	-0.01550016	-0.024582743	0.011320143
107	25/03/2025	3.900	6.235	0.048387097	0.012011037	0.020409167	0.02797793
108	26/03/2025	4.250	6.472	0.08974359	0.038011227	0.062929969	0.02681362
109	27/03/2025	4.240	6.510	-0.002352941	0.005871446	0.010368458	-0.012721399
110	8/4/2025	4.030	5.996	-0.049528302	-0.078955453	-0.128357755	0.078829453
111	9/4/2025	4.040	5.967	0.00248139	-0.004836558	-0.00714345	0.009624839
112	10/4/2025	4.260	6.254	0.054455446	0.048097872	0.079425704	-0.024970258
113	11/4/2025	4.390	6.262	0.030516432	0.001279181	0.002858251	0.02765818
114	14/04/2025	4.550	6.368	0.036446469	0.016927499	0.028449566	0.007996903
115	15/04/2025	4.280	6.441	-0.059340659	0.011463568	0.019513833	-0.078854493
116	16/04/2025	4.100	6.400	-0.042056075	-0.006365471	-0.00964384	-0.032412234

BBTN

101	17/03/2025	830.000	6.471	0.012195122	-0.006753645	Erti	Arti
102	18/03/2025	825.000	6.223	-0.006024096	-0.038324834	23.66630522	-23.67232932
103	19/03/2025	830.000	6.311	0.006060606	0.01414109	4.050180191	-4.044119585
104	20/03/2025	815.000	6.381	-0.018072289	0.011091745	5.190278899	-5.208351189
105	21/03/2025	770.000	6.258	-0.055214724	-0.019275976	16.54425795	-16.59947267
106	24/03/2025	785.000	6.161	0.019480519	-0.01550016	15.13254403	-15.11306352
107	25/03/2025	820.000	6.235	0.044585987	0.012011037	4.846570882	-4.801984895
108	26/03/2025	895.000	6.472	0.091463415	0.038011227	-4.874462134	4.965925549
109	27/03/2025	885.000	6.510	-0.011173184	0.005871446	7.14206052	-7.153233705
110	8/4/2025	810.000	5.996	-0.084745763	-0.078955453	38.85740939	-38.94215516
111	9/4/2025	825.000	5.967	0.018518519	-0.004836558	11.14560283	-11.12708431
112	10/4/2025	880.000	6.254	0.066666667	0.048097872	-8.645688684	8.71235535
113	11/4/2025	880.000	6.262	0	0.001279181	8.859031018	-8.859031018
114	14/04/2025	910.000	6.368	0.034090909	0.016927499	3.00838854	-2.974297631
115	15/04/2025	885.000	6.441	-0.027472527	0.011463568	5.051260443	-5.07873297
116	16/04/2025	965.000	6.400	0.09039548	-0.006365471	11.71723783	-11.62684235

GIAA

101	17/03/2025	34	6.471	-0.081081081	-0.006753645	Erti	Arti
102	18/03/2025	33	6.223	-0.029411765	-0.038324834	-0.006559483	-0.022852282
103	19/03/2025	31	6.311	-0.060606061	0.01414109	-0.006165002	-0.054441058
104	20/03/2025	34	6.381	0.096774194	0.011091745	-0.00618793	0.102962123
105	21/03/2025	37	6.258	0.088235294	-0.019275976	-0.006416258	0.094651553
106	24/03/2025	36	6.161	-0.027027027	-0.01550016	-0.006387869	-0.020639158
107	25/03/2025	35	6.235	-0.027777778	0.012011037	-0.006181018	-0.02159676
108	26/03/2025	38	6.472	0.085714286	0.038011227	-0.005985527	0.091699813
109	27/03/2025	41	6.510	0.078947368	0.005871446	-0.00622718	0.085174548
110	8/4/2025	37	5.996	-0.097560976	-0.078955453	-0.006864977	-0.090695999
111	9/4/2025	37	5.967	0	-0.004836558	-0.006307691	0.006307691
112	10/4/2025	40	6.254	0.081081081	0.048097872	-0.005909688	0.086990769
113	11/4/2025	42	6.262	0.05	0.001279181	-0.006261708	0.056261708
114	14/04/2025	43	6.368	0.023809524	0.016927499	-0.006144052	0.029953576
115	15/04/2025	44	6.441	0.023255814	0.011463568	-0.006185134	0.029440948
116	16/04/2025	44	6.400	0	-0.006365471	-0.006319187	0.006319187

KRAS

101	17/03/2025	105	6.471	0	-0.006753645	ERti	Arti
102	18/03/2025	101	6.223	-0.038095238	-0.038324834	-0.040413897	0.002318659
103	19/03/2025	101	6.311	0	0.01414109	0.012201036	-0.012201036
104	20/03/2025	101	6.381	0	0.011091745	0.00914303	-0.00914303
105	21/03/2025	99	6.258	-0.01980198	-0.019275976	-0.021310938	0.001508958
106	24/03/2025	97	6.161	-0.02020202	-0.01550016	-0.017524398	-0.002677622
107	25/03/2025	98	6.235	0.010309278	0.012011037	0.010064934	0.000244345
108	26/03/2025	132	6.472	0.346938776	0.038011227	0.036138967	0.310799808
109	27/03/2025	119	6.510	-0.098484848	0.005871446	0.003907906	-0.102392754
110	8/4/2025	103	5.996	-0.134453782	-0.078955453	-0.081159913	-0.053293869
111	9/4/2025	106	5.967	0.029126214	-0.004836558	-0.00683051	0.035956724
112	10/4/2025	111	6.254	0.047169811	0.048097872	0.046254259	0.000915552
113	11/4/2025	113	6.262	0.018018018	0.001279181	-0.000697402	0.01871542
114	14/04/2025	117	6.368	0.03539823	0.016927499	0.014995359	0.020402871
115	15/04/2025	117	6.441	0	0.011463568	0.00951591	-0.00951591
116	16/04/2025	117	6.400	0	-0.006365471	-0.008363766	0.008363766

ADHI

101	17/03/2025	172	6.471	-0.017142857	-0.006753645	ERti	Arti
102	18/03/2025	160	6.223	-0.069767442	-0.038324834	-0.054488052	-0.01527939
103	19/03/2025	168	6.311	0.05	0.01414109	0.016004385	0.033995615
104	20/03/2025	169	6.381	0.005952381	0.011091745	0.01190733	-0.005954949
105	21/03/2025	165	6.258	-0.023668639	-0.019275976	-0.028894288	0.005225649
106	24/03/2025	163	6.161	-0.012121212	-0.01550016	-0.023821158	0.011699946
107	25/03/2025	168	6.235	0.030674847	0.012011037	0.013142478	0.017532369
108	26/03/2025	226	6.472	0.345238095	0.038011227	0.048075947	0.297162148
109	27/03/2025	240	6.510	0.061946903	0.005871446	0.004893415	0.057053488
110	8/4/2025	208	5.996	-0.133333333	-0.078955453	-0.109078749	-0.024254584
111	9/4/2025	196	5.967	-0.057692308	-0.004836558	-0.009493701	-0.048198607
112	10/4/2025	216	6.254	0.102040816	0.048097872	0.061628214	0.040412603
113	11/4/2025	216	6.262	0	0.001279181	-0.001276684	0.001276684
114	14/04/2025	232	6.368	0.074074074	0.016927499	0.019748163	0.054325911
115	15/04/2025	232	6.441	0	0.011463568	0.012406906	-0.012406906
116	16/04/2025	228	6.400	-0.017241379	-0.006365471	-0.011547926	-0.005693453

PTPP

101	17/03/2025	240	6.471	-0.008264463	-0.006753645	ER ti	Arti
102	18/03/2025	228	6.223	-0.05	-0.038324834	-0.064066133	0.014066133
103	19/03/2025	236	6.311	0.035087719	0.01414109	0.018629647	0.016458072
104	20/03/2025	238	6.381	0.008474576	0.011091745	0.013823328	-0.005348752
105	21/03/2025	236	6.258	-0.008403361	-0.019275976	-0.034041688	0.025638327
106	24/03/2025	226	6.161	-0.042372881	-0.01550016	-0.02809032	-0.014282561
107	25/03/2025	232	6.235	0.026548673	0.012011037	0.0152723	0.011276373
108	26/03/2025	290	6.472	0.25	0.038011227	0.056253299	0.193746701
109	27/03/2025	304	6.510	0.048275862	0.005871446	0.005595195	0.042680668
110	8/4/2025	270	5.996	-0.111842105	-0.078955453	-0.128107334	0.016265228
111	9/4/2025	262	5.967	-0.02962963	-0.004836558	-0.011282555	-0.018347074
112	10/4/2025	284	6.254	0.083969466	0.048097872	0.072151674	0.011817791
113	11/4/2025	286	6.262	0.007042254	0.001279181	-0.001643045	0.008685299
114	14/04/2025	304	6.368	0.062937063	0.016927499	0.023021533	0.03991553
115	15/04/2025	306	6.441	0.006578947	0.011463568	0.014409389	-0.007830442
116	16/04/2025	302	6.400	-0.013071895	-0.006365471	-0.013692399	0.000620504

TLKM

101	17/03/2025	2.420	6.471	0	-0.006753645	ER ti	Arti
102	18/03/2025	2.420	6.223	0	-0.038324834	-0.044131754	0.044131754
103	19/03/2025	2.430	6.311	0.004132231	0.01414109	0.01627118	-0.012138948
104	20/03/2025	2.390	6.381	-0.016460905	0.011091745	0.012760532	-0.029221437
105	21/03/2025	2.310	6.258	-0.033472803	-0.019275976	-0.022201197	-0.011271607
106	24/03/2025	2.330	6.161	0.008658009	-0.01550016	-0.017854178	0.026512187
107	25/03/2025	2.340	6.235	0.004291845	0.012011037	0.013818895	-0.009527049
108	26/03/2025	2.440	6.472	0.042735043	0.038011227	0.043752376	-0.001017333
109	27/03/2025	2.410	6.510	-0.012295082	0.005871446	0.00675051	-0.019045592
110	8/4/2025	2.290	5.996	-0.049792531	-0.078955453	-0.090908946	0.041116415
111	9/4/2025	2.320	5.967	0.013100437	-0.004836558	-0.005577393	0.01867783
112	10/4/2025	2.350	6.254	0.012931034	0.048097872	0.055364921	-0.042433887
113	11/4/2025	2.330	6.262	-0.008510638	0.001279181	0.001463531	-0.009974169
114	14/04/2025	2.430	6.368	0.042918455	0.016927499	0.019479116	0.023439339
115	15/04/2025	2.450	6.441	0.008230453	0.011463568	0.013188604	-0.004958152
116	16/04/2025	2.480	6.400	0.012244898	-0.006365471	-0.0073376	0.019582498

JSMR

101	2.420	3.91	6.471	0.010335917	-0.006753645	ER ti	Arti
102	2.420	3.81	6.223	-0.025575448	-0.038324834	-0.036990373	0.011414925
103	2.430	3.84	6.311	0.007874016	0.01414109	0.013291761	-0.005417745
104	2.390	3.89	6.381	0.013020833	0.011091745	0.010369339	0.002651494
105	2.310	3.65	6.258	-0.061696658	-0.019275976	-0.018734385	-0.042962273
106	2.330	3.85	6.161	0.054794521	-0.01550016	-0.01511573	0.069910251
107	2.340	3.9	6.235	0.012987013	0.012011037	0.011250368	0.001736645
108	2.440	4.08	6.472	0.046153846	0.038011227	0.036168352	0.009985494
109	2.410	3.98	6.510	-0.024509804	0.005871446	0.005366325	-0.029876129
110	2.290	3.71	5.996	-0.067839196	-0.078955453	-0.075929824	0.008090628
111	2.320	3.85	5.967	0.037735849	-0.004836558	-0.004895979	0.042631829
112	2.350	3.8	6.254	-0.012987013	0.048097872	0.04583516	-0.058822173
113	2.330	3.94	6.262	0.036842105	0.001279181	0.000965204	0.035876901
114	2.430	4.22	6.368	0.07106599	0.016927499	0.015962192	0.055103798
115	2.450	4.23	6.441	0.002369668	0.011463568	0.010725686	-0.008356018
116	2.480	4.05	6.400	-0.042553191	-0.006365471	-0.006361255	-0.036191936

SMGR

101	17/03/2025	2.260	6.471	0	-0.006753645	ER ti	Arti
102	18/03/2025	2.210	6.223	-0.022123894	-0.038324834	-0.04333519	0.021211296
103	19/03/2025	2.230	6.311	0.009049774	0.01414109	0.009122083	-7.23097E-05
104	20/03/2025	2.250	6.381	0.00896861	0.011091745	0.006073241	0.002895369
105	21/03/2025	2.120	6.258	-0.057777778	-0.019275976	-0.024289472	-0.033488306
106	24/03/2025	2.220	6.161	0.047169811	-0.01550016	-0.020514279	0.06768409
107	25/03/2025	2.510	6.235	0.130630631	0.012011037	0.006992382	0.123638248
108	26/03/2025	2.750	6.472	0.09561753	0.038011227	0.032988285	0.062629244
109	27/03/2025	2.650	6.510	-0.036363636	0.005871446	0.000853804	-0.03721744
110	8/4/2025	2.260	5.996	-0.147169811	-0.078955453	-0.083959111	-0.063210701
111	9/4/2025	2.090	5.967	-0.075221239	-0.004836558	-0.009852435	-0.065368804
112	10/4/2025	2.160	6.254	0.033492823	0.048097872	0.043073267	-0.009580444
113	11/4/2025	2.140	6.262	-0.009259259	0.001279181	-0.003737704	-0.005521555
114	14/04/2025	2.460	6.368	0.14953271	0.016927499	0.011908034	0.137624677
115	15/04/2025	2.500	6.441	0.016260163	0.011463568	0.006445003	0.009815159
116	16/04/2025	2.450	6.400	-0.02	-0.006365471	-0.011381096	-0.008618904

Hasil Perhitungan Uji T Event 1

Kode Saham	t-7	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	AR	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7
								t0							
BBRI	-0.0033	-0.0367	0.00876	0.02256781	-0.0165	-0.0257	-0.0073	0.01816	-0.0002	0.00229	-0.0264	-0.0326	0.04359	0.02706	0.01756
BMRI	0.0259	0.01522	0.01473	-0.0039897	-0.0314	-0.0023	-0.0168	0.0037	0.0077	0.00698	-0.0231	0.03991	0.00462	0.02213	-0.0315
BBNI	-0.0039	0.02196	-0.0014	0.02901665	-0.0298	-0.012	-0.0396	-0.0105	0.04608	0.02355	0.02738	-0.0176	-0.0077	0.02518	0.01823
BBTN	-11.904	-6.7403	8.26595	-5.269087	-15.937	-9.57	-7.7423	-13.797	-23.394	-7.324	-19.99	-28.919	14.7526	-21.809	5.138
GIAA	0.00354	0.00249	-0.0406	-0.0394854	-0.0174	0.00306	0.0249	0.00392	0.00589	-0.0191	0.02742	-0.0365	-0.0246	0.00556	-0.0465
KRAS	0.01471	0.0156	-0.0108	0.00271355	0.0022	0.00063	-0.0216	-0.0018	-0.0048	0.01693	0.0088	0.01408	-0.0108	-0.0079	-0.0146
ADHI	0.0024	-0.0033	0.027	-0.0258448	0.01592	-0.0123	-0.0063	0.00135	-0.0041	-0.0074	-0.0127	-0.0176	0.0163	0.0117	-0.0058
PTPP	-0.0062	-0.0163	0.05205	-0.0044349	-0.0116	-0.0033	0.00749	-0.0165	0.00126	0.01467	-0.0207	-0.0603	0.0438	0.01156	0.00796
TLKM	-0.0185	0.04148	0.01531	0.00453159	0.00939	0.00125	-0.0097	-0.0097	-0.0267	0.02142	0.00885	-0.0189	-0.0229	0.01579	0.00318
JSMR	-0.0032	0.00775	-0.0084	-0.0039966	-0.0006	0.00617	0.01117	-0.008	-0.0159	-0.057	0.03013	-0.0382	0.01359	-0.008	-0.0168
SMGR	0.0465	0.05171	-0.0257	8.6309E-06	0.02452	-0.0142	0.00401	0.00675	0.02963	-0.0397	-0.0131	-0.0654	-0.0319	-0.0321	0.0066
AAR	-1.077	-0.6037	0.75426	-0.4807273	-1.4538	-0.8753	-0.7087	-1.2554	-2.1232	-0.6692	-1.8167	-2.6502	1.34331	-1.9762	0.46149
CAAR	-1.077	-1.6806	-0.9264	-1.4070942	-2.8609	-3.7363	-4.445	-5.7004	-7.8236	-8.4929	-10.31	-12.96	-11.616	-13.593	-13.131

Hasil Perhitungan AARsblm dan AARssdh Event 1

Kode Saham	AARsblm	AARssdh
BBRI	-0.0083	0.00446
BMRI	0.0002	0.00381
BBNI	-0.0051	0.01645
BBTN	-6.9853	-11.649
GIAA	-0.0091	-0.0125
KRAS	0.00048	0.00024
ADHI	-0.0003	-0.0028
PTPP	0.00254	-0.0002
TLKM	0.00624	-0.0028
JSMR	0.00127	-0.0132
SMGR	0.01241	-0.0209

Hasil Perhitungan Uji T Event 2

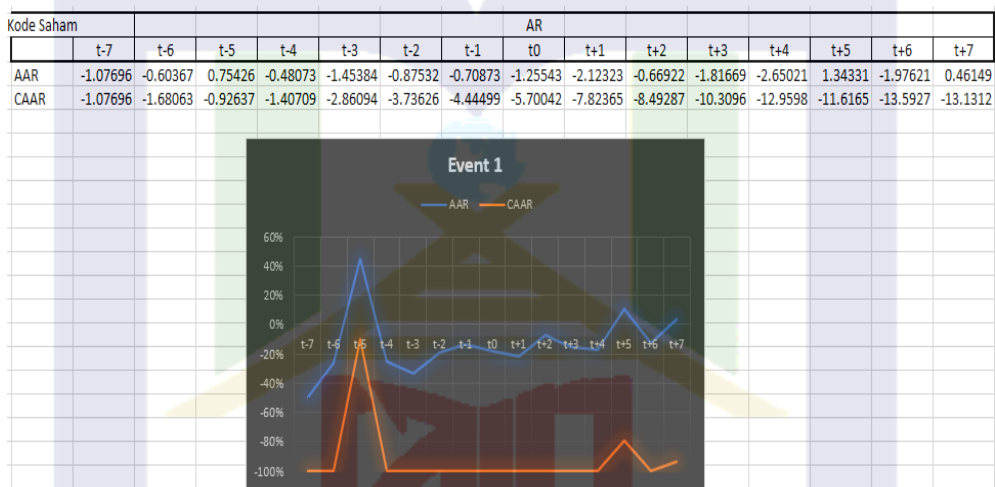
Kode Saham	t-7	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	AR	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7
								t0							
BBRI	0.01699	-0.01282545	-0.03	0.03908	-0.0017	0.03479	-0.0034	0.00368	0.01465	0.00417	-0.0241	-0.0468	-0.0085	-0.017	-0.0017
BMRI	0.02426	0.01454391	-0.027	-0.0163	0.03508	0.04725	0.03386	0.00294	0.01238	0.01708	-0.0002	0.01471	-0.0912	-0.0232	-0.0063
BBNI	0.02958	-0.02866593	-0.0405	-0.0452	0.01132	0.02798	0.02681	-0.0127	0.07883	0.00962	-0.025	0.02766	0.008	-0.0789	-0.0324
BBTN	-23.672	-4.04411959	-5.2084	-16.599	-15.113	-4.802	4.96593	-7.1532	-38.942	-11.127	8.71236	-8.859	-2.9743	-5.0787	-11.627
GIAA	-0.0229	-0.05444106	0.10296	0.09465	-0.0206	-0.0216	0.0917	0.08517	-0.0907	0.00631	0.08699	0.05626	0.02995	0.02944	0.00632
KRAS	0.00232	-0.01220104	-0.0091	0.00151	-0.0027	0.00024	0.3108	-0.1024	-0.0533	0.03596	0.00092	0.01872	0.0204	-0.0095	0.00836
ADHI	-0.0153	0.03399562	-0.006	0.00523	0.0117	0.01753	0.29716	0.05705	-0.0243	-0.0482	0.04041	0.00128	0.05433	-0.0124	-0.0057
PTPP	0.01407	0.01645807	-0.0053	0.02564	-0.0143	0.01128	0.19375	0.04268	0.01627	-0.0183	0.01182	0.00869	0.03992	-0.0078	0.00062
TLKM	0.04413	-0.01213895	-0.0292	-0.0113	0.02651	-0.0095	-0.001	-0.019	0.04112	0.01868	-0.0424	-0.01	0.02344	-0.005	0.01958
JSMR	0.01141	-0.00541775	0.00265	-0.043	0.06991	0.00174	0.00999	-0.0299	0.00809	0.04263	-0.0588	0.03588	0.0551	-0.0084	-0.0362
SMGR	0.02121	-7.231E-05	0.0029	-0.0335	0.06768	0.12364	0.06263	-0.0372	-0.0632	-0.0654	-0.0096	-0.0055	0.13762	0.00982	-0.0086
AAR	-2.1406	-0.37317131	-0.477	-1.5075	-1.3573	-0.4153	0.54438	-0.6512	-3.5457	-1.0113	0.79022	-0.7962	-0.2459	-0.4729	-1.0621
CAAR	-2.1406	-2.51376117	-2.9908	-4.4983	-5.8556	-6.2709	-5.7265	-6.3777	-9.9234	-10.935	-10.144	-10.941	-11.187	-11.659	-12.722

Hasil Perhitungan AARsblm dan AARssdh Event 2

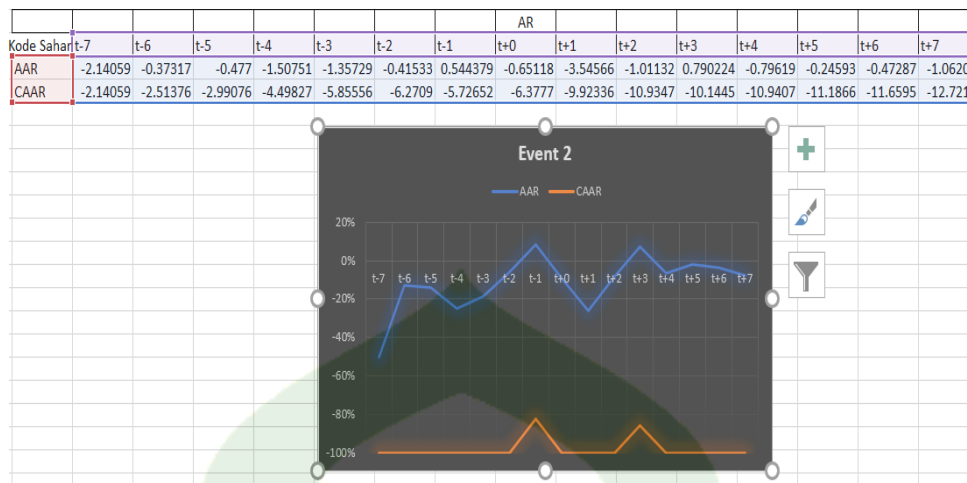
Kode Saham	AARsblm	AARssdh
BBRI	0.00613	-0.01132948
BMRI	0.01595	-0.01094288
BBNI	-0.0027	-0.00173252
BBTN	-9.2105	-9.98511258
GIAA	0.02425	0.01779684
KRAS	0.04155	0.00307779
ADHI	0.0492	0.00078024
PTPP	0.03451	0.00730383
TLKM	0.00107	0.00649284
JSMR	0.00676	0.00547615
SMGR	0.03493	-0.00069437

LAMPIRAN GRAFIK

Lampiran 4.1 Grafik AAR & CAAR Event 1



Lampiran 4.2 Grafik AAR & CAAR Event 2

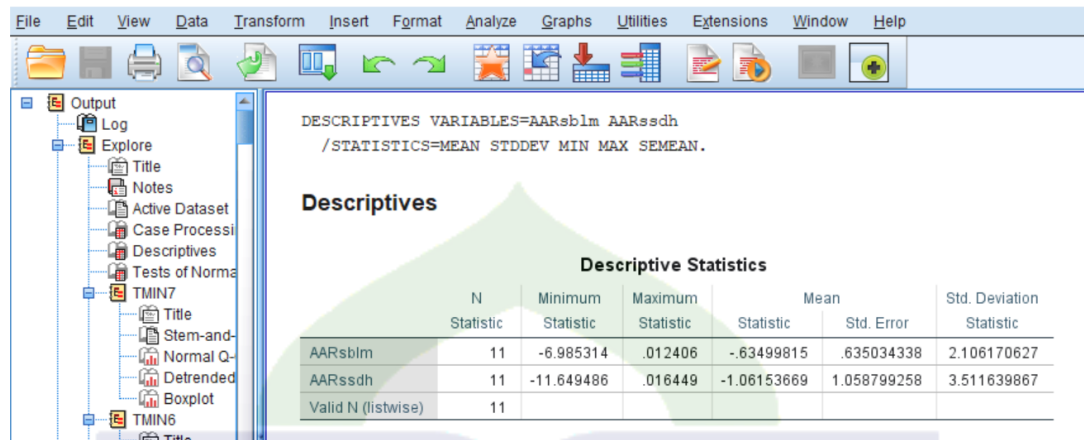


LAMPIRAN OUTPUT SPSS VERSI 26

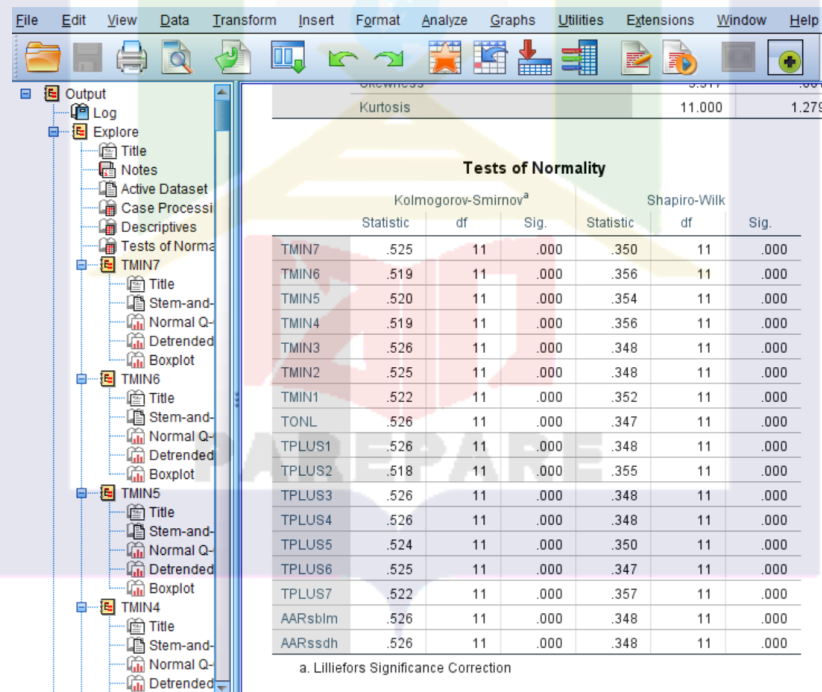
Lampiran 5.1 Output Spss Event 1

Data 1.sav [DataSet1] - IBM SPSS Statistics Data Editor											
File Edit View Data Transform Analyze Graphs Utilities Extensions Window Help											
Data 1.sav [DataSet1] - IBM SPSS Statistics Data Editor											
File Edit View Data Transform Analyze Graphs Utilities Extensions Window Help											
	Name	Type	Width	Decimals	Label	Values	Missing	Columns	Align	Measure	Role
1	TMIN7	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
2	TMIN6	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
3	TMIN5	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
4	TMIN4	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
5	TMIN3	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
6	TMIN2	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
7	TMIN1	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
8	TNOL	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
9	TPLUS1	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
10	TPLUS2	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
11	TPLUS3	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
12	TPLUS4	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
13	TPLUS5	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
14	TPLUS6	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
15	TPLUS7	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
16	AARsblm	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
17	AARssdh	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
18											
19											
20											
21											
22											
4											
Data View Variable View											

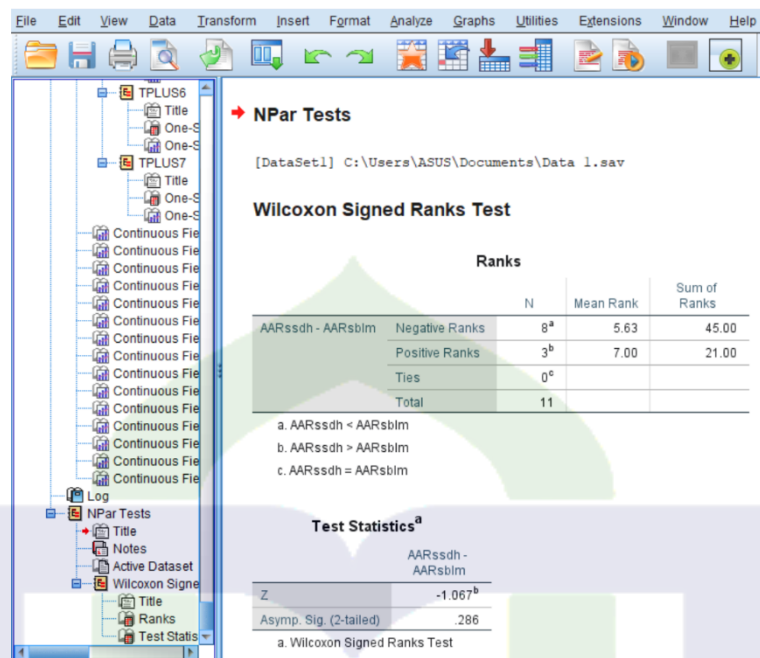
Lampiran 5.2 Hasil Statistik Deskriptif Event 1



Lampiran 5.3 Hasil Uji Normalitas Data Event 1



Lampiran 5.4 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Event 1



Lampiran 5.5 Output Spss Event 2

	TMINS7	TMINS6	TMINS5	TMINS4	TMINS3	TMINS2	TMINS1	TNOL	TPLUS1	TPLUS2	TPLUS3	TPLUS4	TPLUS5	TPLUS6
1	016988	-012825	-029972	039078	-001726	034785	-003437	003680	014649	004174	-024065	-046806	-008545	-017841
2	024264	014544	-027037	-016327	035076	047252	033860	002943	012384	017083	-000156	014714	-091173	-023168
3	029578	-028666	-040488	-045223	011320	027978	026814	-012721	078829	009625	-024970	027658	007997	-078854
4	-23.672329	-4.044120	-5.208351	-16.599473	-15.113064	-4.801985	4.965926	-7.153234	-38.942155	-11.127084	8.712355	-8.859031	-2.974298	-5.078733
5	-022852	-054441	-102962	094652	-020639	-021597	091700	085175	-090696	006308	086991	056262	029954	029441
6	002319	-012201	-009143	001509	-002678	000244	310800	-102393	-053294	035957	000916	018715	020403	-009516
7	-015279	033996	-005955	005226	011700	017532	297162	057053	-024255	-048199	040413	001277	054326	-012407
8	014066	016458	-005349	025638	-014283	011276	193747	042681	016265	-018347	011818	008685	039916	-007830
9	044132	-012139	-029221	-011272	026512	-009527	-001017	-019046	041116	018678	-042434	-009974	023439	-004958
10	011415	-005418	002651	-042962	069910	001737	009985	-029876	008091	042632	-058822	035877	055104	-008356
11	021211	-000072	002895	-033488	067684	123638	062629	-037217	-063211	-065369	-009580	-005522	137625	009815
12														
13														
14														
15														
16														
17														
18														
19														
20														
21														

Data 2.sav [DataSet2] - IBM SPSS Statistics Data Editor

	Name	Type	Width	Decimals	Label	Values	Missing	Columns	Align	Measure	Role
1	TMIN57	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
2	TMIN56	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
3	TMIN55	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
4	TMIN54	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
5	TMIN53	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
6	TMIN52	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
7	TMIN51	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
8	TNOL	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
9	TPLUS1	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
10	TPLUS2	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
11	TPLUS3	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
12	TPLUS4	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
13	TPLUS5	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
14	TPLUS6	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
15	TPLUS7	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
16	AARsblm	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
17	AARssdh	Numeric	8	6		None	None	8	Right	Scale	Input
18											
19											
20											
21											
22											

Data View Variable View

IBM SPSS Statistics Processor is ready | Unicode ON

Lampiran 5.6 Hasil Statistik Deskriptif Event 2

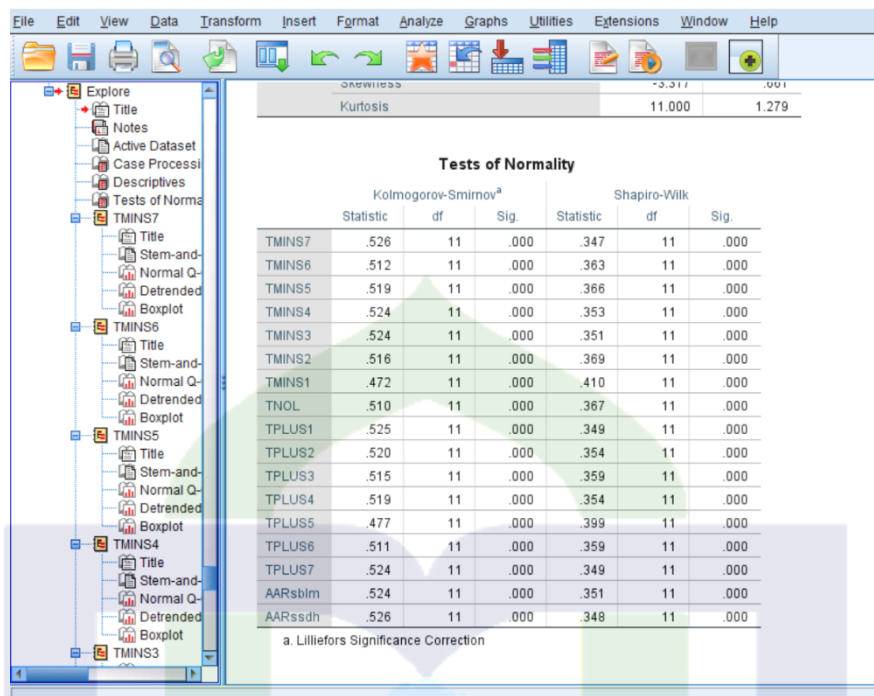
DESCRIPTIVES VARIABLES=AARsblm AARssdh
/STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.

→ Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARsblm	11	-9.210485	.049197	-.81807414	2.783501914
AARssdh	11	-9.985113	.017797	-.90626219	3.011125278
Valid N (listwise)	11				

Lampiran 5.7 Hasil Uji Normalitas Data Event 1

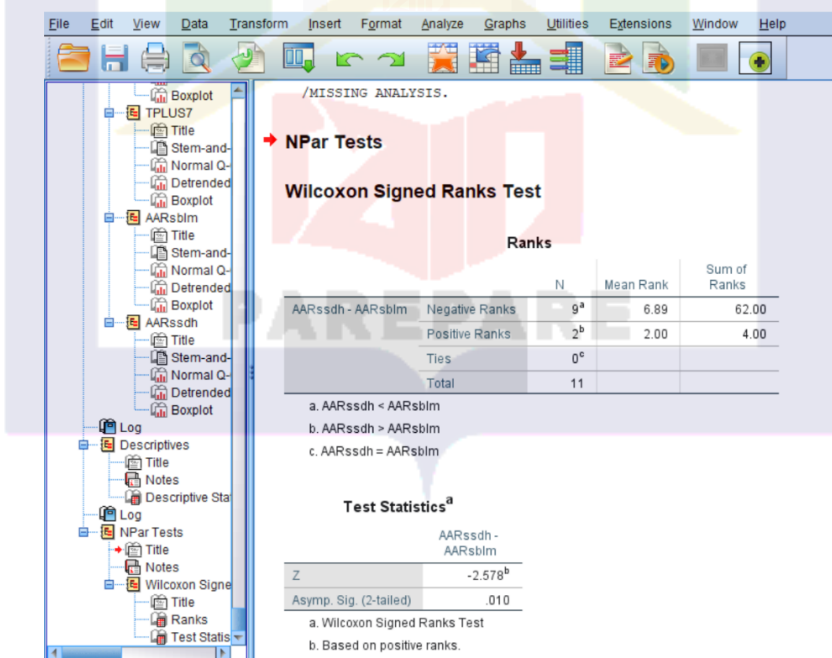


The screenshot shows the SPSS 'Tests of Normality' output. The left sidebar displays a tree view of the analysis, with 'Tests of Normality' expanded. The main window shows a table of results for various variables. The table includes columns for the variable name, Kolmogorov-Smirnov Statistic, df, Sig., Shapiro-Wilk Statistic, df, and Sig. All significance values are .000, indicating normality. A note at the bottom states 'a. Lilliefors Significance Correction'.

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TMINS7	.526	11	.000	.347	11	.000
TMINS6	.512	11	.000	.363	11	.000
TMINS5	.519	11	.000	.366	11	.000
TMINS4	.524	11	.000	.353	11	.000
TMINS3	.524	11	.000	.351	11	.000
TMINS2	.516	11	.000	.369	11	.000
TMINS1	.472	11	.000	.410	11	.000
TNOL	.510	11	.000	.367	11	.000
TPLUS1	.525	11	.000	.349	11	.000
TPLUS2	.520	11	.000	.354	11	.000
TPLUS3	.515	11	.000	.359	11	.000
TPLUS4	.519	11	.000	.354	11	.000
TPLUS5	.477	11	.000	.399	11	.000
TPLUS6	.511	11	.000	.359	11	.000
TPLUS7	.524	11	.000	.349	11	.000
AARsblm	.524	11	.000	.351	11	.000
AARssdh	.526	11	.000	.348	11	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 5.8 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Event 2



The screenshot shows the SPSS 'Wilcoxon Signed Ranks Test' output. The left sidebar displays a tree view of the analysis, with 'NPar Tests' expanded. The main window shows a table of results for the comparison between AARssdh and AARsblm. The table includes columns for the variable name, N, Mean Rank, and Sum of Ranks. The results show that AARssdh has a higher mean rank than AARsblm. A note at the bottom states 'a. Wilcoxon Signed Ranks Test' and 'b. Based on positive ranks'.

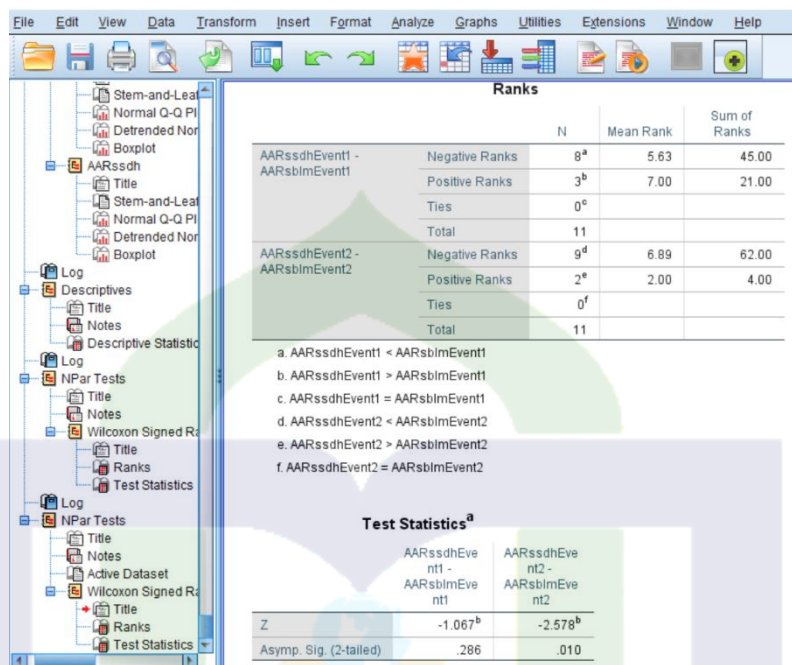
/MISSING ANALYSIS.				
NPar Tests				
Wilcoxon Signed Ranks Test				
Ranks				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AARssdh - AARsblm	Negative Ranks	9 ^a	6.89	62.00
	Positive Ranks	2 ^b	2.00	4.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

a. AARssdh < AARsblm
b. AARssdh > AARsblm
c. AARssdh = AARsblm

Test Statistics ^a	
Z	-2.578 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.010

a. Wilcoxon Signed Ranks Test
b. Based on positive ranks.

Lampiran 5.9 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Event 1 & Event 2



Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AARssdhEvent1 - AARsblmEvent1	Negative Ranks	8 ^a	5.63	45.00
	Positive Ranks	3 ^b	7.00	21.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		
AARssdhEvent2 - AARsblmEvent2	Negative Ranks	9 ^d	6.89	62.00
	Positive Ranks	2 ^e	2.00	4.00
	Ties	0 ^f		
	Total	11		

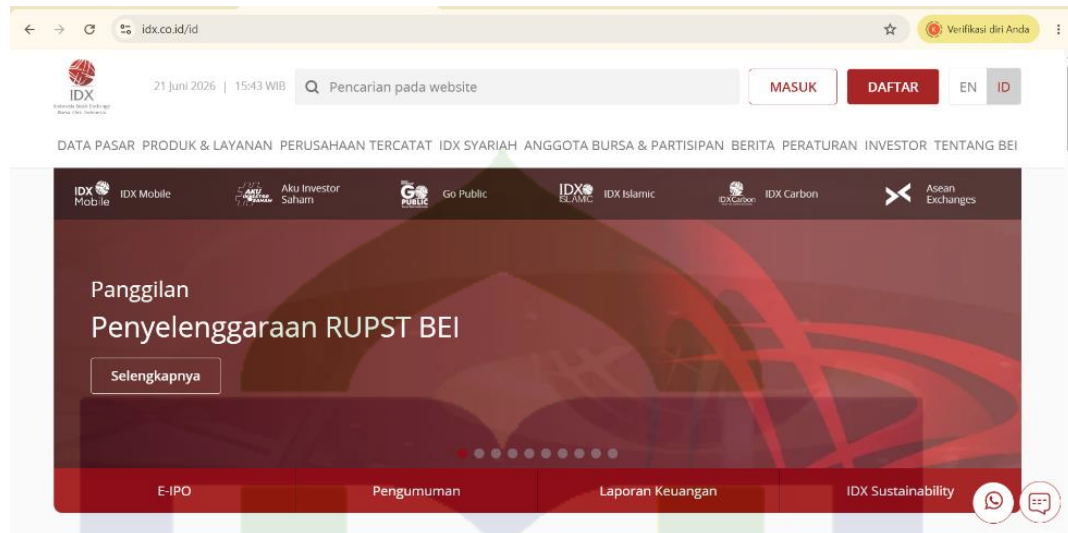
a. AARssdhEvent1 < AARsblmEvent1
b. AARssdhEvent1 > AARsblmEvent1
c. AARssdhEvent1 = AARsblmEvent1
d. AARssdhEvent2 < AARsblmEvent2
e. AARssdhEvent2 > AARsblmEvent2
f. AARssdhEvent2 = AARsblmEvent2

Test Statistics^a

	AARssdhEvent1 - AARsblmEvent1	AARssdhEvent2 - AARsblmEvent2
Z	-1.067 ^b	-2.578 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.286	.010

LAMPIRAN DOKUMENTASI SUMBER DATA

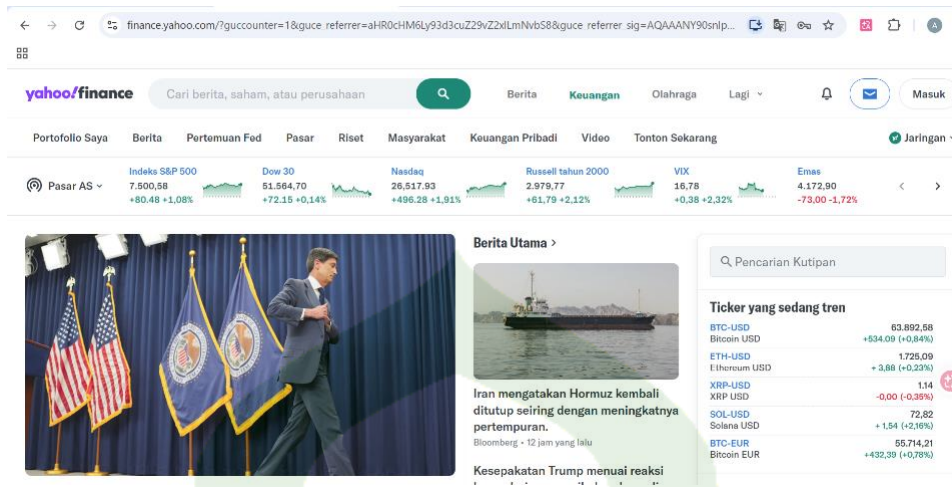
Lampiran 6.1 Sumber Data dari (Idx.co.id)



Lampiran 6.2 Sumber Data dari (Investing.com)



Lampiran 6.3 Sumber Data dari (Yahoo Finance)



Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025


**PRESIDEN
REPUBLIK INDONESIA**

SALINAN

**UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA
NOMOR 1 TAHUN 2025
TENTANG
PERUBAHAN KETIGA ATAS UNDANG-UNDANG NOMOR 19 TAHUN 2003
TENTANG BADAN USAHA MILIK NEGARA
DENGAN RAHMAT TUHAN YANG MAHA ESA
PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA,**

Menimbang : a. bahwa dalam rangka menjaga kedaulatan ekonomi sebagai bagian dari pembangunan ekonomi nasional, cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara dan dipergunakan untuk sebesar-besar kemakmuran rakyat sehingga negara bertanggung jawab untuk mewujudkan kesejahteraan masyarakat melalui Badan Usaha Milik Negara sebagai kepanjangan tangan dari negara;

b. bahwa pelaksanaan peran Badan Usaha Milik Negara dalam perekonomian nasional sudah tidak sesuai dengan perkembangan ekonomi saat ini dan ke depan, sehingga dibutuhkan pengelolaan Badan Usaha Milik Negara yang terencana, terpadu, dan berkelanjutan dalam membangun daya saing nasional serta memberikan kesempatan, dukungan, perlindungan, dan kemitraan dalam pengembangan usaha mikro, kecil, menengah, dan koperasi sebagai pilar utama pengembangan ekonomi nasional;

c. bahwa untuk mengoptimalkan pengelolaan Badan Usaha Milik Negara perlu dilakukan pemisahan antara fungsi pengaturan, pengawasan, dan operasional;

d. bahwa . . .

SK No 252412 A



PRESIDEN
REPUBLIK INDONESIA

- 6 -

17. Rapat Umum Pemegang Saham yang selanjutnya disingkat RUPS adalah organ Perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris dalam batas yang ditentukan sebagaimana dimaksud dalam undang-undang mengenai perseroan terbatas.
18. Hari adalah hari kerja.
19. Pemerintah Pusat adalah Presiden Republik Indonesia yang memegang kekuasaan pemerintahan Negara Republik Indonesia yang dibantu oleh Wakil Presiden dan menteri sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.
20. Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia yang selanjutnya disingkat DPR RI adalah Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.
21. Menteri adalah menteri yang menyelenggarakan urusan pemerintahan di bidang BUMN.
22. Menteri Keuangan adalah menteri yang menyelenggarakan urusan pemerintahan di bidang keuangan.
23. Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara yang selanjutnya disebut Badan adalah badan yang melaksanakan tugas pemerintah di bidang pengelolaan BUMN sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.
24. Perusahaan Induk Investasi yang selanjutnya disebut *Holding Investasi* adalah BUMN yang seluruh modalnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia dan Badan yang mempunyai tugas untuk melakukan pengelolaan dividen dan/atau pemberdayaan Aset BUMN serta tugas lain yang ditetapkan oleh Menteri dan/atau Badan.

25. Perusahaan . . .



PRESIDEN
REPUBLIK INDONESIA

- 11 -

9. Di antara Pasal 3D dan Pasal 4 disisipkan 8 (delapan) pasal, yakni Pasal 3E, Pasal 3F, Pasal 3G, Pasal 3H, Pasal 3I, Pasal 3J, Pasal 3K, dan Pasal 3L sehingga berbunyi sebagai berikut:

Pasal 3E

- (1) Dalam melaksanakan pengelolaan BUMN, Presiden melimpahkan sebagian kewenangannya kepada Badan yang dibentuk dengan Undang-Undang ini.
- (2) Badan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan badan hukum Indonesia yang sepenuhnya dimiliki oleh Pemerintah Indonesia.
- (3) Badan sebagaimana dimaksud pada ayat (2) bertujuan untuk meningkatkan dan mengoptimalkan investasi dan operasional BUMN dan sumber dana lain.
- (4) Badan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) bertanggung jawab kepada Presiden.
- (5) Dalam rangka memastikan kontribusi dividen untuk pengelolaan investasi, Menteri menempatkan perwakilannya di Badan, *Holding* Investasi, dan *Holding* Operasional atas persetujuan Presiden.

Pasal 3F

- (1) Badan bertugas untuk melakukan pengelolaan BUMN.
- (2) Dalam melaksanakan tugas sebagaimana dimaksud pada ayat (1), Badan berwenang:
 - a. mengelola dividen *Holding* Investasi, dividen *Holding* Operasional, dan dividen BUMN;
 - b. menyetujui penambahan dan/atau pengurangan penyertaan modal pada BUMN yang bersumber dari pengelolaan dividen;
 - c. bersama Menteri membentuk *Holding* Investasi dan *Holding* Operasional;

d. bersama . . .

SK No 252688 A



PRESIDEN
REPUBLIK INDONESIA

- 12 -

- d. bersama Menteri menyetujui usulan hapus buku dan/atau hapus tagih atas Aset BUMN yang diusulkan oleh *Holding Investasi* atau *Holding Operasional*;
- e. memberikan pinjaman, menerima pinjaman, dan menggunakan aset dengan persetujuan Presiden; dan
- f. mengesahkan dan mengonsultasikan kepada alat kelengkapan DPR RI yang membidangi BUMN atas rencana kerja dan anggaran perusahaan *Holding Investasi* dan *Holding Operasional*.

Pasal 3G

- (1) Modal Badan bersumber dari:
 - a. penyertaan modal negara; dan/atau
 - b. sumber lain.
- (2) Penyertaan modal negara sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf a dapat berasal dari:
 - a. dana tunai;
 - b. barang milik negara; dan/atau
 - c. saham milik negara pada BUMN.
- (3) Modal Badan ditetapkan paling sedikit sebesar Rp1.000.000.000.000.000,00 (seribu triliun rupiah).
- (4) Modal Badan sebagaimana dimaksud pada ayat (3) dapat dilakukan penambahan melalui penyertaan modal negara dan/atau sumber lain.

Pasal 3H

- (1) Badan dapat melakukan investasi, baik secara langsung maupun tidak langsung, melakukan kerja sama dengan *Holding Investasi*, *Holding Operasional*, dan pihak ketiga.

(2) Keuntungan . . .

SK No 252687 A

BIODATA PENULIS



Muhammad Al-Jazary lahir di Kota Parepare pada tanggal 15 Juli 2001. Anak Pertama dari 3 bersaudara yang merupakan putra dari Bapak Samsul, S.Ag. dan Ibu Andi Nurhayati. Penulis berdomisili di Desa Saragian Kec. Allu Kabupaten Polewali Mandar. Penulis menempuh Pendidikan dasar di SDN 043 Bumbung yang diselesaikan pada tahun 2014, kemudian melanjutkan Pendidikan di Madrasah Tsanawiyah Negeri (MTSN) Parepare yang diselesaikan pada tahun 2017, setelah itu penulis menempuh Pendidikan menengah atas di Madrasah Aliyah Negeri (MAN) 1 Majene. Kemudian penulis melanjutkan Pendidikan di Institut Agama Islam Negeri Parepare pada Program Studi Manajemen Keuangan, Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. Selama menempuh Pendidikan di perguruan tinggi, penulis melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa/Lembang Buntu Datu, Kecamatan Mengkendek, Kabupaten Tana Toraja. Sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana, penulis Menyusun skripsi yang berjudul “Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham BUMN di Bursa Efek Indonesia : Studi Peristiwa Pada Revisi Undang-Undang BUMN dan Pengalihan Aset Holding Danantara.”