

# REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN DANANTARA: STUDI EMPIRIS PADA *ABNORMAL RETURN* SAHAM BANK HIMBARA

Graciella Natasya Putri<sup>1\*</sup>, Sofia Prima Dewi<sup>2</sup>

<sup>1</sup> [graciellaputri@gmail.com](mailto:graciellaputri@gmail.com), Universitas Tarumanagara, Indonesia

<sup>2</sup> [sofiad@fe.untar.ac.id](mailto:sofiad@fe.untar.ac.id), Universitas Tarumanagara, Indonesia

## INFO ARTIKEL

### Riwayat Artikel:

Pengajuan : 24/11/2025

Revisi : 18/12/2025

Penerimaan : 05/01/2026

### Kata Kunci:

Bank Himbara,  
Pengumuman Danantara,  
Average Abnormal Return  
Saham

### Keywords:

Bank Himbara, Danantara  
Announcement, Average  
Abnormal Return

### DOI:

10.52859/jba.v13i1.861

## ABSTRAK

Pasar modal bereaksi terhadap informasi yang mengandung sinyal ekonomi maupun non-ekonomi, termasuk pengumuman kebijakan pemerintah. Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *average abnormal return* saham Bank Himbara sebelum dan sesudah pengumuman pemerintah terkait pengesahan perubahan Undang-Undang BUMN dan peresmian Danantara. Objek penelitian adalah empat bank BUMN yang tergabung dalam Bank Himbara, yaitu Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia, Bank Negara Indonesia, dan Bank Tabungan Negara. Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan pendekatan kuantitatif-komparatif dan jendela peristiwa lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal pengumuman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan negatif pada *average abnormal return* saham Bank Himbara sebelum dan sesudah kedua pengumuman pemerintah tersebut. Hasil ini memberikan masukan bagi investor dan manajemen bank BUMN untuk lebih memperhatikan implikasi kebijakan terhadap kinerja operasional dan keuangan jangka panjang sebelum merespons pengumuman kebijakan pemerintah.

## ABSTRACT

*The capital market responds to information containing economic and non-economic signals, including government policy announcements. This study aims to examine differences in the average abnormal returns of Himbara bank stocks before and after government announcements regarding amendments to the State-Owned Enterprises Law and the inauguration of Danantara. The research objects consist of four state-owned banks in the Himbara group, namely Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia, Bank Negara Indonesia, and Bank Tabungan Negara. This study employs a quantitative comparative event study with an event window of five days before and after the announcement dates. The results indicate no significant negative difference in the average abnormal returns of Himbara bank stocks before and after both government announcements. These findings provide insights for investors and state-owned bank management to focus on the long-term operational and financial implications of policy changes before responding to government announcements.*

## Pendahuluan

Pasar modal merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara. Pergerakan harga saham mencerminkan bagaimana pelaku pasar merespons informasi yang beredar dan menilai prospek serta risiko suatu perusahaan. Oleh karena itu, reaksi pasar modal sering digunakan untuk mengukur kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman tertentu. Penerapan strategi perusahaan yang tepat dapat mendukung manajemen keuangan dalam melakukan analisis terhadap aktivitas perusahaan di pasar modal (Ramadhani, Herawati, Mardjono, dan Minarso, 2025).

Respons pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh informasi ekonomi, tetapi juga oleh peristiwa non-ekonomi, seperti kebijakan dan pengumuman pemerintah. Reputasi perusahaan yang baik dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor dalam melakukan pembelian saham perusahaan (Rahmanatasya, Mansur, dan Hernando, 2025). *Return* saham merupakan indikator yang digunakan investor untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, karena mencerminkan tingkat keuntungan yang berpotensi diperoleh dari aktivitas investasi yang dilakukan (Muflihah, Suhendar, dan Verawati, 2025).

\* Penulis Korespondensi: Graciella Natasya Putri / [graciellaputri@gmail.com](mailto:graciellaputri@gmail.com)

Di Indonesia, sektor perbankan memiliki peran strategis dalam menjaga stabilitas sistem keuangan nasional. Perubahan kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan pengelolaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap saham perbankan BUMN. Oleh karena itu, setiap kebijakan yang berdampak langsung pada struktur dan tata kelola BUMN menjadi perhatian penting bagi pelaku pasar.

Pengesahan perubahan UU BUMN dan peresmian Danantara merupakan kebijakan pemerintah yang menarik perhatian publik dan investor. Pengesahan perubahan UU BUMN pada 4 Februari 2025 memberikan landasan hukum baru bagi pengelolaan BUMN, termasuk penguatan peran Danantara dalam pengelolaan aset negara. Selanjutnya, peresmian Danantara pada 24 Februari 2025 menandai dimulainya peran Danantara sebagai entitas yang akan mengelola BUMN secara bertahap, termasuk Bank Himbara.

Pembentukan Danantara menimbulkan beragam respons di kalangan investor, khususnya terkait potensi perubahan pengelolaan aset dan risiko operasional pada bank BUMN. Ketidakpastian mengenai implementasi kebijakan tersebut berpotensi memengaruhi ekspektasi investor dan menimbulkan volatilitas harga saham. Dalam konteks ini, penting untuk memahami bagaimana pasar modal merespons pengumuman kebijakan pemerintah yang bersifat struktural dan berdampak jangka panjang.

Berdasarkan *Efficient Market Hypothesis* (EMH), pasar modal yang efisien akan segera mengintegrasikan informasi publik ke dalam harga saham. Dengan demikian, pengumuman kebijakan pemerintah hanya akan menimbulkan reaksi pasar apabila mengandung informasi baru yang belum diantisipasi oleh investor. Oleh karena itu, pengesahan perubahan UU BUMN dan peresmian Danantara berpotensi memengaruhi *abnormal return* saham apabila dipersepsikan sebagai informasi yang relevan dan memiliki kandungan kebaruan.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait reaksi pasar terhadap pengumuman pemerintah. Beberapa studi menemukan perbedaan positif pada *average abnormal return* saham sesudah pengumuman kebijakan (Kiryanto, Kartika, dan Zaenudin, 2022; Viphindartin, Prestianawati, Pradani, dan Fawwaz, 2025), sementara penelitian lainnya menemukan perbedaan negatif (Sun dan Shi, 2022; Febriandika, Wati, dan Hasanah, 2023; Firlil dan Nugraha, 2024). Di sisi lain, terdapat studi yang menunjukkan bahwa pasar tidak selalu memberikan reaksi yang signifikan (Andreas, Gumanti, Nurjannah, dan Awwaliyah, 2020; Elgharib, 2023; Prakash dan Padmasree, 2024). Penelitian terdahulu oleh Fianto, Nugroho, Shah, dan Busser (2024) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan negatif dan tidak terdapat perbedaan negatif terhadap *average abnormal return* saham. Fianto *et al.* (2024) menggunakan lima pengumuman dari pemerintah yang berbeda untuk mengkaji perbedaan *average abnormal return*, sehingga memperoleh lebih dari 1 temuan. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan adanya celah penelitian terkait bagaimana pasar modal merespons pengumuman kebijakan pemerintah yang bersifat struktural.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *average abnormal return* saham Bank Himbara sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan perubahan Undang-Undang BUMN dan peresmian Danantara. Bank Himbara dipilih sebagai objek penelitian karena merupakan sektor perbankan BUMN yang secara langsung terdampak oleh kebijakan tersebut dan memiliki peran penting dalam perekonomian nasional.

## Telaah Literatur

### **Efficient Market Hypothesis Theory**

*Efficient Market Hypothesis* (EMH) menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar (Fama, 1970). Dalam pasar yang efisien, setiap informasi baru akan segera direspons oleh pelaku pasar dan tercermin dalam harga saham. Konsekuensinya, investor tidak dapat secara konsisten memperoleh *abnormal return* karena peluang keuntungan telah diimbangi oleh mekanisme penyesuaian harga.

EMH diklasifikasikan ke dalam tiga bentuk, yaitu lemah, setengah kuat, dan kuat. Bentuk setengah kuat (*semi-strong form*) menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia, termasuk pengumuman kebijakan pemerintah. Oleh karena itu, dalam konteks studi peristiwa, EMH landasan teoritis untuk menguji apakah suatu pengumuman mengandung informasi yang cukup relevan untuk memengaruhi *abnormal return* saham (Hartono, 2017).

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Pengumuman Pengesahan Perubahan UU BUMN terhadap *Average Abnormal Return* Saham**

Pengesahan perubahan UU BUMN merupakan kebijakan pemerintah yang memiliki implikasi strategis terhadap pengelolaan dan tata kelola perusahaan BUMN. Kebijakan ini dipersepsikan sebagai upaya pemerintah dalam melakukan konsolidasi dan restrukturisasi BUMN guna meningkatkan efisiensi dan kinerja jangka panjang. Berdasarkan EMH, pengumuman kebijakan tersebut berpotensi memengaruhi *abnormal return* saham apabila mengandung informasi baru yang belum diantisipasi oleh investor.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengumuman dari pemerintah dapat menyebabkan perbedaan pada *average abnormal return* saham secara positif maupun negatif. Kiryanto *et al.* (2022) dan Viphindartin *et al.* (2025) menemukan bahwa pengumuman dari pemerintah mampu memicu reaksi pasar yang signifikan. Namun, penelitian lain menyatakan bahwa tidak semua pengumuman dari pemerintah memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk memengaruhi *average abnormal return* saham (Andreas *et al.*, 2020; Elgharib, 2023; Fianto *et al.*, 2024; Prakash dan Padmasree, 2024).

Perbedaan temuan penelitian terdahulu tersebut menunjukkan bahwa reaksi pasar sangat bergantung pada tingkat kebaruan informasi dan persepsi investor terhadap dampak kebijakan yang diumumkan. Oleh karena itu, pengujian empiris terhadap perbedaan *average abnormal return* saham Bank Himbara sebelum dan sesudah pengesahan perubahan UU BUMN menjadi penting untuk memahami bagaimana pasar modal merespons kebijakan pemerintah yang bersifat struktural.

**Ha<sub>1</sub>:** Terdapat perbedaan negatif pada *average abnormal return* saham Bank Himbara sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan perubahan UU BUMN.

#### **Pengaruh Pengumuman Peresmian Danantara terhadap *Average Abnormal Return* Saham**

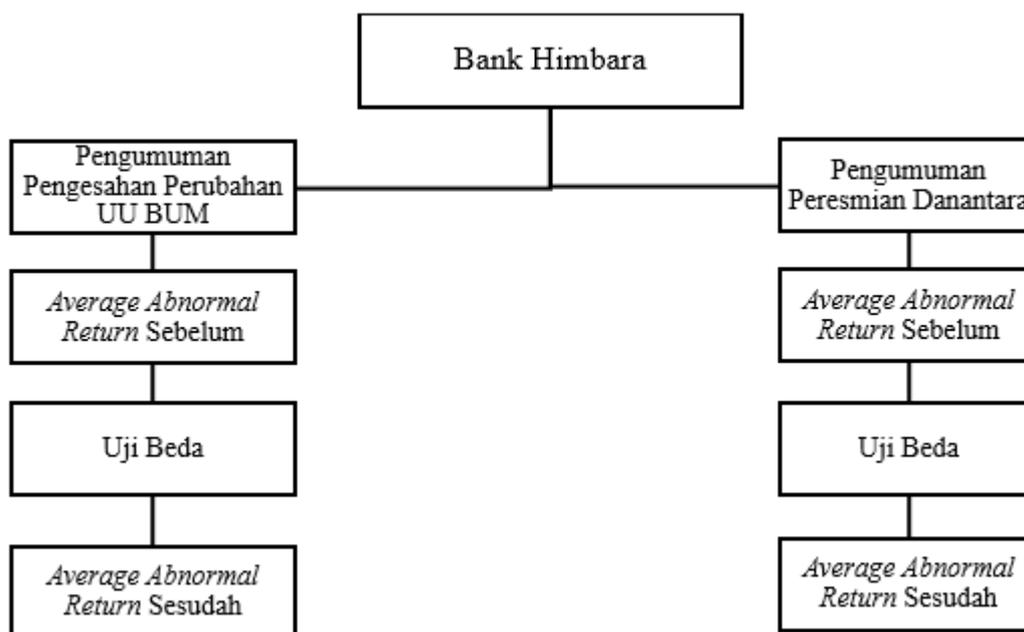
Peresmian Danantara merupakan kebijakan lanjutan dari perubahan regulasi BUMN yang bertujuan memperkuat pengelolaan aset negara melalui mekanisme *holding*. Kebijakan ini menarik perhatian pasar modal karena Danantara diproyeksikan berperan dalam mengelola BUMN, termasuk sektor perbankan yang memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional. Dalam perspektif EMH, pengumuman peresmian Danantara berpotensi memengaruhi *abnormal return* saham apabila dipersepsikan sebagai informasi baru yang relevan bagi investor.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan pemerintah yang mengandung unsur ketidakpastian cenderung memicu reaksi pasar, khususnya dalam bentuk *abnormal return* negatif (Sun dan Shi, 2022; Febriandika *et al.*, 2023; Fianto *et al.*, 2024; Firli dan Nugraha, 2024).

Sementara itu, penelitian lain menemukan bahwa kebijakan pemerintah dapat menciptakan reaksi pasar positif, apabila dianggap memberikan prospek yang lebih baik (Viphindrartin *et al.*, 2025).

Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu tersebut menunjukkan perlunya analisis empiris untuk menguji reaksi pasar modal terhadap peresmian Danantara. Pengujian ini menjadi penting untuk menilai apakah pasar modal memandang peresmian Danantara sebagai peristiwa yang mengandung informasi baru atau sebagai kebijakan yang telah diantisipasi sebelumnya.

**Ha2:** Terdapat perbedaan negatif pada *average abnormal return* saham Bank Himbara sebelum dan sesudah pengumuman peresmian Danantara.



**Gambar 1. Kerangka Pemikiran**

Sumber: Olahan Peneliti (2025)

**Metode**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *event study* untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman pemerintah. Metode ini dipilih karena mampu mengukur respons pasar melalui perubahan *average abnormal return* saham di sekitar tanggal peristiwa yang diamati.

Objek penelitian adalah saham empat bank BUMN yang tergabung dalam kelompok Bank Himbara, yaitu Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia, Bank Negara Indonesia, dan Bank Tabungan Negara. Pemilihan objek penelitian didasarkan pada keterkaitan langsung bank-bank tersebut dengan kebijakan pemerintah yang diteliti, yaitu pengesahan perubahan UU BUMN dan peresmian Danantara.

Peristiwa yang diamati dalam penelitian ini meliputi pengesahan perubahan UU BUMN pada 4 Februari 2025 dan peresmian Danantara pada 24 Februari 2025. Periode pengamatan menggunakan *event window* selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal pengumuman. Periode ini dipilih untuk menangkap reaksi pasar jangka pendek terhadap pengumuman pemerintah serta meminimalkan pengaruh peristiwa lain di luar penelitian.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yaitu harga penutupan saham harian Bank Himbara dan indeks pasar sebagai proksi *return* pasar. Data diperoleh dari sumber resmi

yang relevan dan diolah sesuai dengan kebutuhan analisis penelitian. *Return* saham dan *return* pasar dihitung untuk memperoleh *abnormal return*, yang selanjutnya dirata-ratakan menjadi *average abnormal return*.

Pengujian perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dilakukan dengan menggunakan uji statistik yang disesuaikan dengan karakteristik data. Uji normalitas menggunakan uji *Shapiro-Wilk* dilakukan sebagai dasar penentuan metode pengujian, yaitu *Paired Sample t-test* untuk data berdistribusi normal dan *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk data yang tidak berdistribusi normal. Dilakukan pula uji kekokohan (*robustness test*) dengan cara pengujian ulang menggunakan rangkaian uji analisis data, *estimation period*, dan *event window* yang sama, namun dengan metode pengukuran *expected return* yang berbeda. Seluruh pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 27.

### Definisi Operasional Variabel Dependen

Variabel dependen dalam studi ini adalah *average abnormal return*. *Expected return* diukur menggunakan *market model* yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga sekuritas cenderung bergerak searah dengan indeks pasar, dimana sebagai besar saham akan mengalami kenaikan harga ketika indeks harga saham gabungan meningkat, dan sebaliknya. Ringkasan operasional variabel dependen ditunjukkan pada Tabel 1.

**Tabel 1. Ringkasan Operasional Variabel Dependen**

| No. | Variabel Dependen              | Pengukuran  | Skala | Sumber   |
|-----|--------------------------------|---|-------|--|
| 1   | <i>Average Abnormal Return</i> | $\overline{AR}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{i,t}$ | Rasio | Elgharib (2023)  |
| 2   | <i>Abnormal Return</i>         | $AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$                     | Rasio | Viphindartin (2025)  |
| 3   | <i>Expected Return</i>         | $E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,t}$             | Rasio | Sun dan Shi (2022), Elgharib (2023), Prakash dan Padmasree (2024), serta Viphindartin (2025) |

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

## Hasil dan Pembahasan

### Hasil

#### Uji Normalitas

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Pengumuman 4 Februari 2025**

|  | <i>Shapiro-Wilk</i> |           |             |
|--|---------------------|-----------|-------------|
|  | <i>Statistic</i>    | <i>df</i> | <i>Sig.</i> |
| <i>Average Abnormal Return</i> Sebelum | 0,868               | 4         | 0,290       |
| <i>Average Abnormal Return</i> Sesudah | 0,724               | 4         | 0,021       |

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Tabel 2 menunjukkan hasil uji normalitas terhadap data pengumuman pengesahan perubahan UU BUMN pada tanggal 4 Februari 2025. Pada studi ini digunakan uji normalitas *Shapiro-Wilk* karena jumlah sampel yang sedikit. Data dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Tabel 2 memperlihatkan hasil nilai signifikansi sebelum pengumuman sebesar 0,290 dan sesudah pengumuman sebesar 0,021. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi tidak normal. Data yang berdistribusi tidak normal akan dilanjutkan dengan uji beda nonparametrik alternatif, yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test* (Sugiyono, 2013).

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Pengumuman 24 Februari 2025**

|                                 | Shapiro-Wilk |    |       |
|---------------------------------|--------------|----|-------|
|                                 | Statistic    | df | Sig.  |
| Average Abnormal Return Sebelum | 0,887        | 4  | 0,368 |
| Average Abnormal Return Sesudah | 0,817        | 4  | 0,137 |

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Tabel 3 menunjukkan hasil uji normalitas terhadap data pengumuman peresmian Danantara pada tanggal 24 Februari 2025. Pada studi ini digunakan uji normalitas *Shapiro-Wilk* karena jumlah sampel yang sedikit. Data dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Tabel 3 memperlihatkan hasil nilai signifikansi sebelum pengumuman sebesar 0,368 dan sesudah pengumuman sebesar 0,137. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Data yang berdistribusi normal akan dilanjutkan dengan uji beda parametrik, yaitu *paired sample t-test* (Sugiyono, 2013).

**Uji Komparatif**

**Tabel 4. Hasil Uji Komparatif Pengumuman 4 Februari 2025**

| AARsesudah – AARsebelum |                     |
|-------------------------|---------------------|
| Z                       | -1,095 <sup>b</sup> |
| Asymp. Sig. (2-tailed)  | 0,273               |

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Sebagaimana tampak pada Tabel 4, hasil uji komparatif menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* terhadap data pengumuman pengesahan perubahan UU BUMN diperoleh nilai statistik Z sebesar -1,095 dengan nilai signifikansi sebesar 0,273. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan negatif pada *average abnormal return* saham Bank Himbara sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan perubahan UU BUMN.

**Tabel 5. Hasil Uji Komparatif Pengumuman 24 Februari 2025**

|                   | Mean  | Std. Deviation | Std. Error Mean | Difference |        | t     | df | Sig. (2 tailed) |
|-------------------|-------|----------------|-----------------|------------|--------|-------|----|-----------------|
|                   |       |                |                 | Lower      | Upper  |       |    |                 |
| AARsblm – AARssdh | 3,548 | 7,021          | 3,510           | -7,623     | 14,721 | 1,011 | 3  | 0,387           |

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Sebagaimana tampak pada Tabel 5, hasil uji komparatif menggunakan uji *paired sample t-test* terhadap data pengumuman peresmian Danantara diperoleh nilai t-hitung sebesar 1,011 dengan nilai signifikansi sebesar 0,387. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Selain itu, nilai t-hitung yang positif tidak menunjukkan arah positif, melainkan menunjukkan nilai *average abnormal return* saham sesudah pengumuman lebih kecil dibandingkan sebelum pengumuman, yang mengindikasikan bahwa *average abnormal return* saham Bank Himbara mengalami penurunan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan negatif pada *average abnormal return* saham Bank Himbara sebelum dan sesudah pengumuman peresmian Danantara.

**Robustness Test**

*Robustness test* dilakukan untuk memastikan bahwa hasil uji normalitas dan uji komparatif terhadap *average abnormal return* saham Bank Himbara pada pengumuman pengesahan perubahan UU BUMN dan pengumuman peresmian Danantara bersifat konsisten serta tidak bias terhadap metode pengukuran yang digunakan. *Robustness test* yang dilakukan adalah dengan melakukan pengujian ulang

dengan rangkaian uji analisis data, *estimation period*, dan *event window* yang sama, namun dengan metode pengukuran *expected return* yang berbeda, yaitu dengan *mean-adjusted model*.

**Tabel 6. Hasil Robustness Test Pengumuman 4 Februari 2025**

|                   | Mean  | Std. Deviation | Std. Error Mean | Difference |       | t     | df | Sig. (2 tailed) |
|-------------------|-------|----------------|-----------------|------------|-------|-------|----|-----------------|
|                   |       |                |                 | Lower      | Upper |       |    |                 |
| AARsblm – AARssdh | 0,402 | 2,428          | 1,214           | -3,461     | 4,266 | 0,332 | 3  | 0,762           |

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji komparatif menggunakan uji *paired sample t-test* terhadap data baru pengumuman pengesahan perubahan UU BUMN pada Tabel 6, diperoleh nilai t-hitung sebesar 0,332 dengan nilai signifikansi sebesar 0,762. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Selain itu, nilai t-hitung yang positif menunjukkan nilai *average abnormal return* saham baru sesudah pengumuman lebih kecil dibandingkan sebelum pengumuman, yang mengindikasikan bahwa *average abnormal return* saham baru Bank Himbara mengalami penurunan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan negatif pada *average abnormal return* saham baru Bank Himbara sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan perubahan UU BUMN. Hasil pengujian dengan dua metode pengukuran *expected return* menunjukkan hasil yang konsisten, di mana keduanya menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan nilai t-hitung yang positif. Oleh karena itu, hasil penelitian perbedaan *average abnormal return* saham Bank Himbara sebelum dan sesudah pengumuman pengesahan perubahan UU BUMN bersifat *robust*.

**Tabel 7. Hasil Robustness Test Pengumuman 24 Februari 2025**

|                   | Mean  | Std. Deviation | Std. Error Mean | Difference |        | t     | df | Sig. (2 tailed) |
|-------------------|-------|----------------|-----------------|------------|--------|-------|----|-----------------|
|                   |       |                |                 | Lower      | Upper  |       |    |                 |
| AARsblm – AARssdh | 5,837 | 11,777         | 5,888           | -12,903    | 24,579 | 0,991 | 3  | 0,395           |

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji komparatif menggunakan uji *paired sample t-test* terhadap data baru pengumuman peresmian Danantara pada Tabel 7, diperoleh nilai t-hitung sebesar 0,991 dengan nilai signifikansi sebesar 0,395. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Selain itu, nilai t-hitung yang positif menunjukkan nilai *average abnormal return* saham baru sesudah pengumuman lebih kecil dibandingkan sebelum pengumuman, yang mengindikasikan bahwa *average abnormal return* saham baru Bank Himbara mengalami penurunan. Dengan demikian, mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan negatif pada *average abnormal return* saham baru Bank Himbara sebelum dan sesudah pengumuman peresmian Danantara. Hasil pengujian dengan 2 metode pengukuran *expected return* menunjukkan hasil yang konsisten, di mana keduanya menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan nilai t-hitung yang positif. Oleh karena itu, hasil penelitian perbedaan *average abnormal return* saham Bank Himbara sebelum dan sesudah pengumuman peresmian Danantara bersifat *robust*.

## Pembahasan

### Pengumuman Pengesahan Perubahan UU BUMN terhadap Average Abnormal Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman pengesahan perubahan Undang-Undang BUMN pada tanggal 4 Februari 2025 tidak menimbulkan perbedaan signifikan negatif pada *average abnormal return* saham Bank Himbara. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal tidak merespons pengumuman tersebut sebagai informasi baru yang cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi dalam jangka pendek.

Dalam perspektif EMH, khususnya bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), harga saham mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia secara cepat dan akurat (Fama, 1970). Ketiadaan reaksi pasar dalam penelitian ini menunjukkan bahwa informasi terkait perubahan UU BUMN telah diantisipasi oleh investor sebelum tanggal pengumuman resmi. Dengan demikian, pada saat pengumuman dilakukan, tidak terjadi penyesuaian harga saham yang signifikan karena pasar telah mengintegrasikan informasi tersebut ke dalam harga saham sebelumnya.

Selain itu, perubahan UU BUMN merupakan kebijakan struktural jangka panjang yang implikasi ekonominya belum dapat diukur secara langsung dalam periode *event window* yang relatif singkat. Investor cenderung menunggu kejelasan mengenai implementasi kebijakan serta dampaknya terhadap kinerja operasional dan keuangan bank BUMN sebelum melakukan penyesuaian portofolio. Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa tidak semua pengumuman kebijakan pemerintah memiliki kandungan informasi yang cukup kuat untuk memicu reaksi pasar dalam jangka pendek.

Temuan ini mendukung penelitian sebelumnya (Andreas *et al.*, 2020; Elgharib, 2023; Fianto *et al.*, 2024; Prakash dan Padmasree, 2024) yang juga menemukan bahwa pengumuman dari pemerintah tidak menyebabkan perbedaan signifikan negatif pada *average abnormal return* saham. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa pasar modal Indonesia cenderung bersifat informatif dan antisipatif terhadap kebijakan publik yang telah banyak dibahas sebelum pengesahan resmi.

### **Pengumuman Peresmian Danantara terhadap *Average Abnormal Return* Saham**

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pengumuman peresmian Danantara pada tanggal 24 Februari 2025 tidak menyebabkan perbedaan signifikan negatif pada *average abnormal return* saham Bank Himbara. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar merespons pengumuman peresmian Danantara secara netral dan tidak menganggapnya sebagai peristiwa yang menimbulkan kejutan informasi.

Berdasarkan EMH, reaksi pasar hanya akan muncul apabila suatu pengumuman mengandung informasi baru yang tidak diantisipasi sebelumnya. Dalam konteks peresmian Danantara, informasi mengenai pembentukan dan peran Danantara telah menjadi wacana publik sebelum tanggal peresmian resmi. Akibatnya, investor telah menyesuaikan ekspektasi mereka jauh sebelum pengumuman dilakukan, sehingga tidak terjadi perubahan *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa.

Selain itu, meskipun Danantara diproyeksikan sebagai *super holding* BUMN yang berpotensi membawa perubahan strategis, dampak kebijakan tersebut terhadap kinerja keuangan bank BUMN belum dapat diobservasi secara langsung dalam jangka pendek. Investor cenderung bersikap *wait and see* terhadap kebijakan yang bersifat struktural dan jangka panjang, terutama ketika belum tersedia informasi konkret mengenai implikasi operasional dan finansialnya.

Temuan ini selaras dengan penelitian terdahulu (Andreas *et al.*, 2020; Elgharib, 2023; Fianto *et al.*, 2024; Prakash dan Padmasree, 2024) yang menyatakan bahwa pengumuman pemerintah tidak selalu menghasilkan reaksi pasar yang signifikan apabila informasi tersebut telah diantisipasi atau belum berdampak langsung terhadap fundamental perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa reaksi pasar modal terhadap kebijakan pemerintah sangat bergantung pada tingkat kebaruan informasi dan kejelasan dampak ekonominya.

### **Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *average abnormal return* saham Bank Himbara sebelum dan sesudah pengumuman pemerintah terkait pengesahan perubahan UU BUMN dan peresmian Danantara. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, penelitian ini menyimpulkan bahwa

kedua pengumuman tersebut tidak menyebabkan perbedaan signifikan negatif pada *average abnormal return* saham Bank Himbara.

Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal telah mengantisipasi informasi terkait kebijakan pemerintah tersebut sebelum pengumuman resmi dilakukan. Dalam perspektif EMH bentuk setengah kuat, harga saham telah mencerminkan informasi publik yang tersedia, sehingga pengumuman yang tidak mengandung kebaruan informasi yang tinggi tidak memicu reaksi pasar yang signifikan dalam jangka pendek. Selain itu, kebijakan yang bersifat struktural dan berdampak jangka panjang cenderung belum memengaruhi ekspektasi investor dalam periode pengamatan yang relatif singkat.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa investor dan manajemen bank BUMN perlu mempertimbangkan kejelasan implementasi serta dampak operasional dan keuangan kebijakan pemerintah sebelum merespons pengumuman kebijakan tersebut. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada penggunaan *event window* yang relatif pendek dan objek penelitian yang terbatas pada Bank Himbara. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan, serta mempertimbangkan variabel pasar lainnya guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai reaksi pasar modal terhadap kebijakan pemerintah.

## Referensi

- Andreas, Gumanti, T. A., Nurjannah, U., & Awwaliyah, I. N. (2020). The Effect of Announcement as the Host of XVIII Asian Games on the Indonesian Stock Market. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 109-118.
- Elgharib, W. A. (2023). The Effect of the Covid-19 Announcement on Stock Returns: Evidence from Egypt. *African Journal of Economic and Management Studies*, 14(3), 420-431.
- Elroukh, A. W. (2025). Stock Markets' Reaction to the Russia-Ukraine Crisis: GCC Countries vs Europe. *International Trade, Politics and Development*, 9(1), 36-47.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Febriandika, N. R., Wati, R. M., & Hasanah, M. (2023). Russia's Invasion of Ukraine: The Reaction of Islamic Stocks in the Energy Sector of Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(1), 218-227.
- Firli, A. & Nugraha, D. R. (2024). Effects of The Covid-19 Pandemic and Firm Size on Hotel, Resort, and Cruise Ship Sub-Industry Firms' Stocks. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13(4), 161-166.
- Fianto, B. A., Nugroho, P. A., Shah, S. A. A., & Busser, R. (2024). Stock Market Responses to Covid-19: Evidence from Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 10(2), 191-199.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Ed. 11)*. Yogyakarta: BPF.
- Kiryanto, Kartika, I., & Zaenudin. (2022). Stock Price Reaction on ISO 9001 Certification Announcement: Evidence from Indonesia. *International Journal of Quality & Reliability Management*, 39(2), 612-629.
- Muflihah, I. L., Suhendar, & Verawati, H. (2025). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance terhadap Return Saham: Studi Empiris di JII 2019-2023. *Jurnal Bina Akuntansi*, 12(2), 189-202.
- Prakash, V. & Padmasree, K. (2024). An Event Analysis of Loan Moratorium by RBI: Evidence from Indian Bank Index. *Srusti Management Review*, 17(2), 130-142.
- Rahmanatasya, S., Mansur, F., & Hernando, R. (2025). Dividen, Pendanaan dan Kinerja Saham: Studi Nilai Perusahaan Energi di Indonesia. *Jurnal Bina Akuntansi*, 12(2), 112-125.
- Ramadhani, F., Herawati, R., Mardjono, E. S., & Minarso, B. (2025). Dinamika Kinerja Keuangan: Studi Empiris tentang Pengaruh terhadap Kinerja Keuangan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Bina Akuntansi*, 12(2), 56-71.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D (Edisi Cet. 15)*. Bandung: Alfabeta.

- Sun, L. & Shi, W. (2022). Investor Sentiment and Stock Market Reactions to Covid-19: Evidence from China. *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 22, 1-10.
- Viphindrartin, S., Prestianawati, S. A., Pradani, R. D., & Fawwaz, M. (2025). Exploring the Impact of Loan-to-Value Relaxation Policy on Property Stocks in Indonesia. *Global Business & Finance Review*, 30(3), 40-54.