

# 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)*

Rahman Maulana<sup>1\*</sup>, Nida Hanifani<sup>2</sup>

Universitas Paramadina, Jakarta Timur, Indonesia<sup>1,2</sup>

[rahman.maulana@students.paramadina.ac.id](mailto:rahman.maulana@students.paramadina.ac.id)<sup>1\*</sup>, [nida.hanifani@students.paramadina.ac.id](mailto:nida.hanifani@students.paramadina.ac.id)<sup>2</sup>



### Article History:

Diterima pada 15 Mei 2025

Revisi 1 pada 30 Mei 2025

Revisi 2 pada 1 Juni 2025

Revisi 3 pada 25 Juni 2025

Disetujui pada 28 Juni 2025

### Abstract

**Purpose:** This study examines the impact of Danantara structure announcements on stock volatility of state-owned banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange, focusing on market reactions and efficiency characteristics.

**Methodology/approach:** The Event Study methodology is employed to analyze four state-owned banks (BBRI, BMRI, BBNI, and BBTN) using a six-day event window during March 2025. Abnormal Return (AR) and Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) are calculated using a market-adjusted return approach.

**Results/findings:** The Danantara structure announcement affects stock volatility with varying market reactions. Positive reactions occurred on the first day after the announcement, followed by significant market corrections in subsequent days. Statistical tests show no significant difference between pre- and post-announcement periods.

**Conclusions:** The findings indicate that the Indonesian capital market exhibits semi-strong efficiency characteristics with overreaction and correction patterns, consistent with emerging market behavior.

**Limitations:** The study is limited to four state-owned banks, a six-day event window, and a single event period in March 2025, which may not fully capture long-term or cross-industry effects.

**Contribution:** This research contributes to behavioral finance and emerging market literature by documenting investor overreaction patterns in Indonesian capital markets. For policymakers, it provides insights on the impact of government announcements on market stability. For investors and fund managers, it offers evidence for better decision-making in response to structural changes. For the banking industry, it informs corporate communication strategies regarding institutional restructuring announcements.

**Keywords:** Bank BUMN, Danantara Structure, Event study, Event Windows, Stock Volatility.

**How to Cite:** Maulana, R., Nida, H. (2025). Dampak Pengumuman Struktur Danantara terhadap Volatilitas Saham Perusahaan Bank BUMN: Event Study. *Reviu Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis*, 5(1), 249-261.

## 1. Pendahuluan

Sektor perbankan di Indonesia memegang peran strategis dalam perekonomian nasional, dengan bank-bank BUMN seperti PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), dan PT Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN) bertindak sebagai pilar utama dalam penyediaan layanan keuangan dan penyaluran dana kepada masyarakat. Bank-bank ini tidak hanya memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar tetapi juga menjadi indikator penting bagi

kesehatan sektor keuangan Indonesia secara keseluruhan (Afriani & Kartika, 2021; Purba, Warsiman, & Sipahutar, 2020; Riwukore, 2023; Zuhri, 2024). Pergerakan harga saham bank-bank BUMN sangat sensitif terhadap kebijakan pemerintah dan pengumuman strategis, terutama yang berkaitan dengan restrukturisasi atau perubahan struktur permodalan. Indonesia membentuk BPI Danantara yang mempunyai tujuan pokok dalam meningkatkan efektivitas serta efisiensi dalam pengelolaan aset negara yang dipisahkan dari anggaran pendapat dan belanja negara melalui investasi yang terintegrasi yang sebelumnya dikelola oleh berbagai badan usaha negara (Defilania & Silalahi, 2025). Pengumuman pembentukan struktur Danantara sebagai inisiatif pengelolaan dana dan likuiditas perbankan BUMN merupakan peristiwa ekonomi signifikan yang perlu dievaluasi dampaknya terhadap kinerja saham bank-bank tersebut di pasar modal (Riani, Handayani, & Ritonga, 2023).

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis dampak pengumuman struktur Danantara terhadap volatilitas harga saham bank-bank BUMN (BBRI, BMRI, BBNI, BBTN) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Secara spesifik, penelitian ini akan menguji keberadaan *Average Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman, serta menganalisis pola pergerakan *Cumulative Average Abnormal Return* selama periode event windows. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk literatur keuangan mengenai efisiensi pasar modal Indonesia dan menjadi referensi bagi investor serta pembuat kebijakan dalam mengevaluasi pengaruh kebijakan keuangan terhadap kinerja saham perbankan (Danang, Djuuna, & Dalughu, 2025; Martinez-Blasco, Serrano, Prior, & Cuadros, 2023; Putri, Wulan, Fihartini, Ambarwati, & Pandjaitan, 2022).

Meskipun latar belakang penelitian ini telah disusun dengan konteks yang jelas mengenai sektor perbankan BUMN dan pengumuman struktur Danantara, alur penulisan masih cenderung panjang dan belum menekankan kesenjangan penelitian secara tegas. Oleh karena itu, penting untuk memperjelas novelty penelitian dengan menunjukkan secara eksplisit aspek apa yang belum banyak diteliti sebelumnya, khususnya mengenai dampak pengumuman pembentukan struktur Danantara terhadap volatilitas saham bank BUMN di pasar modal Indonesia. Penegasan ini akan memperkuat keterkaitan antara latar belakang dengan tujuan penelitian, sekaligus memperlihatkan kontribusi akademik yang lebih jelas. Selain itu, artikel ini memiliki nilai orisinalitas yang kuat karena berfokus pada isu yang relatif baru, yaitu pengaruh pengumuman Danantara terhadap kinerja saham bank BUMN. Untuk mempertegas keaslian penelitian, perlu dilakukan perbandingan yang lebih mendalam dengan penelitian terdahulu, sehingga terlihat perbedaan temuan maupun pendekatan yang digunakan. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memberikan kontribusi teoretis bagi literatur efisiensi pasar modal, tetapi juga menyajikan perspektif baru bagi investor dan pembuat kebijakan (Nafisa, Makaryanawati, & Yusoff, 2023).

Selain itu, penting untuk menekankan bahwa penelitian mengenai dampak pengumuman kebijakan strategis terhadap kinerja saham perbankan BUMN di Indonesia masih relatif terbatas. Sebagian besar literatur sebelumnya lebih banyak berfokus pada peristiwa makroekonomi seperti krisis keuangan, kebijakan moneter, maupun pandemi global, sementara kajian yang secara khusus meneliti efek kebijakan internal pemerintah dalam pembentukan lembaga pengelola aset negara terhadap sektor perbankan masih jarang dilakukan. Padahal, mengingat bank-bank BUMN menguasai pangsa pasar terbesar dan berfungsi sebagai ujung tombak dalam distribusi dana serta stabilitas keuangan nasional, respons pasar terhadap kebijakan ini menjadi penting untuk dipahami. Penelitian ini juga memberikan dimensi kebaruan dengan memadukan pendekatan event study untuk mengukur Average Abnormal Return (AAR) dan Cumulative Average Abnormal Return (CAAR), sehingga mampu menangkap reaksi pasar secara lebih detail dalam jangka pendek. Dengan menggunakan periode jendela peristiwa (event window) yang terukur, penelitian ini tidak hanya menilai dampak langsung dari pengumuman, tetapi juga menelaah kemungkinan adanya delayed reaction yang sering muncul di pasar negara berkembang. Hal ini menjadi relevan karena investor di pasar modal Indonesia seringkali menunjukkan perilaku yang dipengaruhi oleh faktor psikologis dan bias perilaku, seperti herding behavior maupun overreaction. Oleh sebab itu, penelitian ini berpotensi memberikan wawasan yang lebih komprehensif mengenai bagaimana dinamika informasi kebijakan publik direspons oleh pasar, serta memperluas literatur terkait efisiensi pasar modal Indonesia di tengah konteks globalisasi dan integrasi ekonomi.

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1 Pengumuman Struktur Danantara

Indonesia membentuk BPI Danantara yang mempunyai tujuan pokok dalam meningkatkan efektivitas serta efisiensi dalam pengelolaan aset negara yang dipisahkan dari anggaran pendapat dan belanja negara melalui investasi yang terintegrasi yang sebelumnya dikelola oleh berbagai badan usaha negara (Defilania & Silalahi, 2025; Purba et al., 2020; Rania, 2025; Yudiyanto & Kholil, 2024).

### 2.2 Event Study

Metodologi studi peristiwa (*event study*) adalah metodologi atau teknik untuk mengukur fluktuasi harga saham akibat peristiwa terkait (Yulia Putri Utami Ningtyas, 2025). Sejumlah studi terdahulu telah meneliti dampak pengumuman kebijakan danantara, namun masih terlalu umum keseluruhan saham BUMN dan belum menghitung *Cumulative Abnormal Return*, penelitian yang secara khusus menganalisis dampak pengumuman struktur Danantara terhadap volatilitas saham bank-bank BUMN (Tri et al., 2025). Penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut melalui pendekatan studi peristiwa untuk mengukur *Abnormal Return* dan *Cumulative Abnormal Return* pada periode sebelum, saat, dan setelah pengumuman. *Event window* didefinisikan sebagai jangka waktu analisis yang meliputi fase sebelum, ketika, dan sesudah terjadinya suatu peristiwa, yang bertujuan mendeteksi seluruh pengaruh dari kejadian tersebut, termasuk efek yang tampak segera maupun yang tertunda dalam perubahan harga saham (El Ghouli, Guedhami, Mansi, & Sy, 2023). Volatilitas harga saham mencerminkan tingkat ketidakpastian yang dihadapi investor sebagai konsekuensi dari fluktuasi nilai saham, sementara return saham mengindikasikan besaran keuntungan yang dapat diraih dari aktivitas investasi (Marcellina & Sugara, 2025). Menurut Sitinjak and Nugraeni (2025) *event study* dapat dimanfaatkan sebagai memperdalam informasi yang terkandung dalam suatu pengumuman serta digunakan dalam observasi efisiensi pada pasar dengan susunan setengah kuat (Dharma, Agustina, & Windah, 2021; Harahap & Kholil, 2024).

### 2.3 Pengembangan Hipotesis

*Abnormal Return* merupakan selisih lebih antara return aktual terhadap return normal. Konsep *Abnormal Return* umumnya dijelaskan melalui perbedaan antara return aktual yang diperoleh dengan return yang diekspektasikan (Ariani, Kristianto, & Nadapdap, 2024). *Average Abnormal Return* merupakan nilai rata-rata dari *Abnormal Return* yang diperoleh melalui penjumlahan keseluruhan *Abnormal Return* dari seluruh saham yang menjadi objek penelitian, yang kemudian hasil penjumlahan tersebut dibagi dengan jumlah total saham yang diteliti (Farrell & Naimah, 2025). *Cumulative Abnormal Return* merupakan total akumulasi *Average Abnormal Return* harian untuk setiap saham perusahaan (Hutama & Budhidharma, 2022). *Cumulative Abnormal Return* merupakan akumulasi dari pengembalian abnormal yang dihitung dalam periode waktu singkat (selama jendela peristiwa), umumnya dalam rentang beberapa hari di sekitar suatu peristiwa (Dzar, Ismail, & Geraldina, 2023).

H1: Pengumuman struktur danantara berpengaruh terhadap *AAR* dan *CAAR* Studi Kasus: Bank BUMN (BBRI, BMRI, BBNI, BBTN) menggunakan *event Study*

H2: Reaksi pasar saham bank BUMN (BBRI, BMRI, BBNI, BBTN) kuat terhadap pengumuman struktur danantara.

H3: Reaksi pasar saham bank BUMN (BBRI, BMRI, BBNI, BBTN) pra peristiwa dan pasca peristiwa signifikan terhadap pengumuman struktur danantara.

Keterkaitan teori dengan penelitian ini menjadi penting untuk ditegaskan. Metodologi *event study* dipilih karena mampu mengukur reaksi pasar terhadap informasi publik, dalam hal ini pengumuman struktur Danantara, dengan memanfaatkan indikator *Abnormal Return*, *AAR*, dan *CAAR*. Studi internasional terbaru juga menunjukkan relevansi pendekatan ini. Misalnya, Liu, Chen, Chen, and Yao (2022) menemukan bahwa pengumuman kebijakan makroekonomi di pasar Asia berpengaruh signifikan terhadap abnormal return saham perbankan. *CAAR* dapat mendeteksi pola reaksi pasar yang bersifat sementara maupun tertunda. Sementara itu, penelitian Thanasekaran (2024) di India membuktikan bahwa *event study* efektif untuk menguji efisiensi pasar semi-kuat di sektor perbankan. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya mengacu pada literatur domestik, tetapi juga memperkuat landasan teorinya melalui studi internasional mutakhir (2020–2025), sehingga menegaskan kontribusi akademik dalam konteks emerging market seperti Indonesia.

### **3. Metode penelitian**

#### **3.1 Ruang Lingkup**

Penelitian ini membatasi ruang lingkup pada analisis dampak pengumuman struktur Danantara terhadap volatilitas saham perusahaan bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian adalah 4 bank BUMN yang tercatat di BEI, namun sampel penelitian dibatasi pada empat bank BUMN utama dengan kriteria sebagai berikut. Kriteria Pemilihan Sampel yaitu Bank milik pemerintah dengan kepemilikan saham mayoritas oleh negara, Saham aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), Memiliki kapitalisasi pasar yang signifikan dalam sektor perbankan, Data harga saham tersedia lengkap selama periode pengamatan, Tidak mengalami suspend atau delisting selama periode penelitian. Sampel Penelitian yaitu PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN). Batasan Penelitian yaitu Fokus hanya pada saham bank BUMN, tidak termasuk bank swasta atau campuran, Analisis terbatas pada reaksi jangka pendek (6 hari trading), Tidak mempertimbangkan faktor eksternal lain yang mungkin mempengaruhi harga saham, Menggunakan pendekatan market-adjusted return model, Data yang digunakan adalah harga penutupan harian (*closing price*).

#### **3.2 Waktu dan Tempat**

Sampel penelitian ini terdiri dari saham-saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan, yang berlangsung dari 18 Maret 2025 hingga 27 Maret 2025. Dampak pengumuman struktur danantara pada 24 Maret 2025 terhadap empat saham bank bumn untuk menggambarkan tujuan. Saham-saham tersebut adalah BBRI, BMRI, BBNI, dan BBTN. Fokus analisis diarahkan pada empat saham bank BUMN yang menjadi representasi sektor perbankan milik negara di pasar modal Indonesia, yaitu PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dengan kode saham BBRI, PT Bank Mandiri (Persero) Tbk dengan kode saham BMRI, PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk dengan kode saham BBNI, dan PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk dengan kode saham BBTN. Pemilihan keempat emiten ini didasarkan pada pertimbangan bahwa bank-bank tersebut merupakan institusi keuangan milik negara yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar dan tingkat likuiditas tinggi di BEI, sehingga dapat memberikan gambaran yang representatif mengenai respons pasar terhadap pengumuman kebijakan struktur dana yang dimaksud dalam penelitian ini.

#### **3.3 Teknik Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat publik dan telah dipublikasikan secara resmi. Proses pengumpulan data dilakukan melalui ekstraksi data historis dari platform Stock Market Quotes & Financial News yang diakses melalui situs web (Investing.com, 2025). Data mentah yang diperoleh kemudian diekspor ke dalam format Microsoft Excel untuk memfasilitasi proses pengolahan dan analisis selanjutnya. Metodologi pengolahan data mengikuti kerangka analisis yang telah disesuaikan dengan fokus dan ruang lingkup penelitian sebagaimana tercermin dalam judul penelitian. Seluruh rangkaian proses pengumpulan dan pengolahan data mengacu pada prinsip-prinsip penelitian kuantitatif dengan memastikan validitas dan reliabilitas data sekunder yang digunakan. Pemilihan sumber data dari Investing.com didasarkan pada kredibilitas platform tersebut sebagai penyedia informasi pasar modal yang terpercaya dan diakui secara internasional, serta ketersediaan data historis yang komprehensif untuk mendukung analisis empiris dalam penelitian ini.

#### **3.4 Teknik Analisis Data**

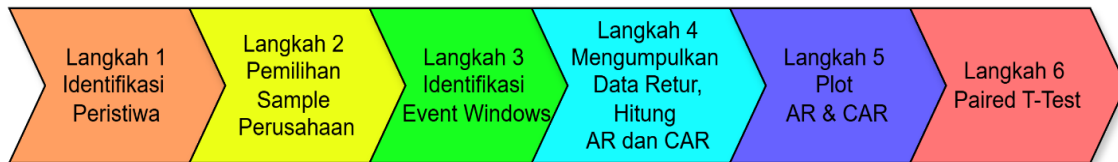
Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa untuk menyelidiki apakah informasi baru mempengaruhi investor. Dalam hal ini, penelitian menganalisis bagaimana pasar saham bereaksi terhadap pengumuman struktur danantara. Studi peristiwa menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa menggunakan informasi yang disajikan sebagai pengumuman.

Analisis tipikal dalam penelitian peristiwa menentukan besaran *Abnormal Return* (AR) tidak hanya pada hari peristiwa tetapi juga pada jendela pra-peristiwa dan jendela pasca peristiwa untuk menggambarkan jendela peristiwa sebagai lebih signifikan dari periode persis yang menjadi perhatian. Ini memungkinkan analisis periode di sekitar kejadian. Penulis merekomendasikan untuk menyertakan setidaknya hari pengumuman dan hari setelahnya untuk menangkap efek harga dari pengumuman yang dibuat setelah pasar saham tutup pada hari pengumuman. Selanjutnya, jika informasi terbuka sebelum

pengungkapan, kita seharusnya mengamati reaksi pasar sebelum tanggal pengumuman meskipun demikian, mungkin juga ada reaksi pasar setelah pengumuman. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan analisis studi peristiwa dengan periode yang lebih pendek [T-3, T+3]. Total enam hari efektif, dengan tiga hari efektif bursa saham sebelum dan tiga hari efektif setelah peristiwa pengumuman struktur danantara, hanya digunakan sebagai jendela peristiwa untuk menangkap efek-efek yang mungkin terjadi.

Gambar 1 menyoroti 6 tahapan yang harus diselesaikan untuk menerapkan metodologi, yang diuraikan di bawah ini.

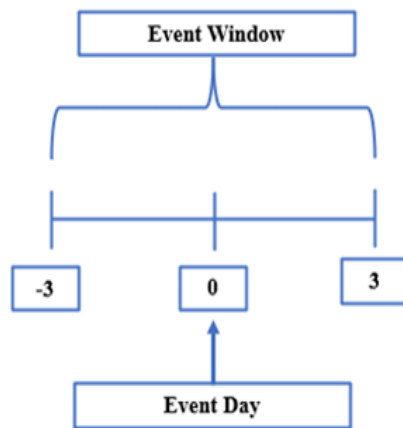
Langkah 1: Identifikasi peristiwa yang akan dipelajari: Pengumuman struktur Danantara terhadap Volatilitas Saham Perusahaan Bank BUMN (BBRI, BMRI, BBNI, BBTN)



Gambar 1. Flowchart of Event Study Methodology  
Sumber: (Hardiansyah, 2024)

Langkah 2: Pemilihan sampel dan data: Saham perusahaan sampel dikodekan menjadi BBRI, BMRI, BBNI, dan BBTN

Langkah 3: Identifikasi jendela peristiwa: Dalam penelitian ini, seperti ditunjukkan pada Gambar 2, tanggal peristiwa adalah  $t = 0$ , sama untuk semua perusahaan yang diteliti. Pengumuman Struktur Danantara 24 Maret 2025, dan periode pengamatan adalah enam hari; T-3 adalah 18, 19, dan 20 Maret 2025, dan T+3 adalah 25, 26, dan 27 Maret 2025.



Gambar 2. Returns Beetwen Event Windows  
Sumber: (Hardiansyah, 2024)

Langkah 4: Kumpulkan data saham harian dan indeks pasar dari *event windows*, seperti yang ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. *Daily Stock Data and Market Index from Event Windows*

	IHSG	Stock Code			
		BBRI	BMRI	BBNI	BBTN
	6,223.39	3,680	4,530	4,190	825
T-3	6311.66	3,710	4,680	4,170	830

T-2	6,381.67	3,660	4,620	4,080	815
T-1	6,258.18	3,700	4,410	3,770	770
T=0					
T+1	6,235.62	3,800	4,740	3,900	820
T+2	6,472.36	4,000	5,150	4,250	895
T+3	7296.7	4,050	5,200	4,240	885

Sumber: (Investing.com, 2025)

Langkah 4 : Menghitung Return Harian. Untuk menghitung return saham harian berdasarkan harga penutupan ke penutupan, Menurut Jogiyanto pada Meidona, Multama, and Saputri (2021) Rumus Return harian adalah (1)

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1} \quad (1)$$

Di mana:

Rit adalah return saham harian pada hari t,

Pit adalah harga saham pada hari t,

Pit-1 adalah harga saham pada hari (t-1).

Tabel 2. *Daily Stock and Market Return (Close to Close Price)*

EVENT WINDOW	RETURN				
	IHSG	BBRI	BMRI	BBNI	BBTN
T-3	1.42%	0.82%	3.31%	-0.48%	0.61%
T-2	1.11%	-1.35%	-1.28%	-2.16%	-1.81%
T-1	-1.94%	1.09%	-4.55%	-7.60%	-5.52%
T=0					
T+1	-0.36%	2.70%	7.48%	3.45%	6.49%
T+2	3.80%	5.26%	8.65%	8.97%	9.15%
T+3	12.74%	1.25%	0.97%	-0.24%	-1.12%

Sumber: (Investing.com, 2025)

Langkah 4: Menghitung *exc`ess* atau *Abnormal Return*  $A_{i,t}$  menggunakan market-adjusted dan *Cumulative Abnormal Return*. Untuk menghitung return yang disesuaikan pasar dan *Cumulative Average Abnormal Returns* (CAAR).

$$A_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t} \quad (2)$$

Di mana  $R_{m,t}$  adalah return pada indeks Saham IDX untuk hari t.

$$AAR \text{ atau } \bar{R}_i = 1/n \sum_{t_i} A_{i,t} \quad (3)$$

Di mana  $\bar{R}_i$  dalam persamaan (3) adalah *Average Abnormal Return* (ARR) dari semua jenis saham yang dianalisis harian adalah rata-rata return abnormal. Dari semua jenis saham, ARR dapat menunjukkan reaksi paling kuat pada beberapa hari selama periode jendela, baik secara positif maupun negatif.

$$CAAR_{t1,t2} = \sum_{t=t1}^{t2} AAR_t \quad (4)$$

Di mana  $CAAR_{t1,t2}$  dalam persamaan (4) adalah *Cumulative Average Abnormal Return* untuk semua saham dalam periode t.

Interpretasi CAAR di bawah Hipotesis Pasar Efisien (EMH) yaitu *Cumulative Average Abnormal Returns* (CAAR) secara ideal seharusnya nol dari waktu ke waktu ( $CAAR \approx 0$ ); dengan demikian, CAAR dari waktu ke waktu menunjukkan bahwa return saham tidak menyimpang secara signifikan dari return yang diharapkan berdasarkan informasi yang tersedia. Efisiensi pasar dikategorikan menjadi tiga kondisi (Campbell, Lo, MacKinlay, & Whitelaw, 1998):

1. Efisiensi Kuat: *Abnormal Return* tidak mungkin terjadi jika pasar sangat efisien karena semua informasi sudah diperhitungkan dalam harga. Hal ini karena dalam pasar efisien bentuk kuat, semua informasi publik, pribadi, dan orang dalam yang tersedia sepenuhnya tercermin dalam harga saham. Akibatnya, tidak ada cara sistematis bagi investor untuk memperoleh *Abnormal Return* secara konsisten, artinya CAAR di seluruh jendela peristiwa seharusnya rata-rata nol.
2. Efisiensi Semi-Kuat: Dalam pasar efisien semi-kuat, hanya informasi publik yang tercermin dalam harga. Investor tidak bisa mendapatkan *Abnormal Return* dengan berdagang berdasarkan informasi publik, sehingga CAAR juga seharusnya menuju nol setelah pengumuman atau peristiwa publik.
3. Efisiensi Lemah: Dalam pasar efisien bentuk lemah, data harga dan volume masa lalu sudah tercermin dalam harga saham. Namun, beberapa *Abnormal Return* masih mungkin terjadi berdasarkan informasi publik atau pribadi baru, sehingga CAAR mungkin menyimpang sedikit dari nol tetapi tidak secara drastis.

Langkah 5: Plot *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dalam Grafik (seperti ditunjukkan pada Gambar 3).

Langkah 6: Melengkapi statistik uji-T. Penelitian ini berhipotesis bahwa pengumuman struktur danantara secara signifikan mempengaruhi saham bank bumh uji-T, yang membandingkan return anomali pra dan pasca peristiwa, membantu dalam memvalidasi atau menolak hipotesis ini Martinez-Blasco et al. (2023), jika uji-T mengungkapkan variasi substansial dalam return sebelum dan sesudah peristiwa, itu menunjukkan bahwa peristiwa tersebut memiliki dampak terukur pada harga saham.

#### 4. Hasil dan pembahasan

Berikut adalah analisis yang berfokus pada *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada jendela peristiwa tertentu untuk berbagai saham (BBRI, BMRI, BBNI, dan BBTN). Tabel 3 menunjukkan bahwa pada 25 Maret (T+1), AAR terbesar dilaporkan sebesar 5,39%, kemungkinan besar dipengaruhi oleh return luar biasa BMRI sebesar 7,84%. Ini menunjukkan bahwa pasar merespons secara signifikan positif pada tanggal ini, mungkin tepat setelah peristiwa. Pada 27 Maret (T+3), AAR menurun secara signifikan menjadi -12,52 %, menunjukkan reaksi pasar yang negatif setelah kejadian tersebut. Hal ini terutama disebabkan oleh return negatif yang tajam dari ke 4 saham BBRI, BMRI, BBNI, dan BBTN.

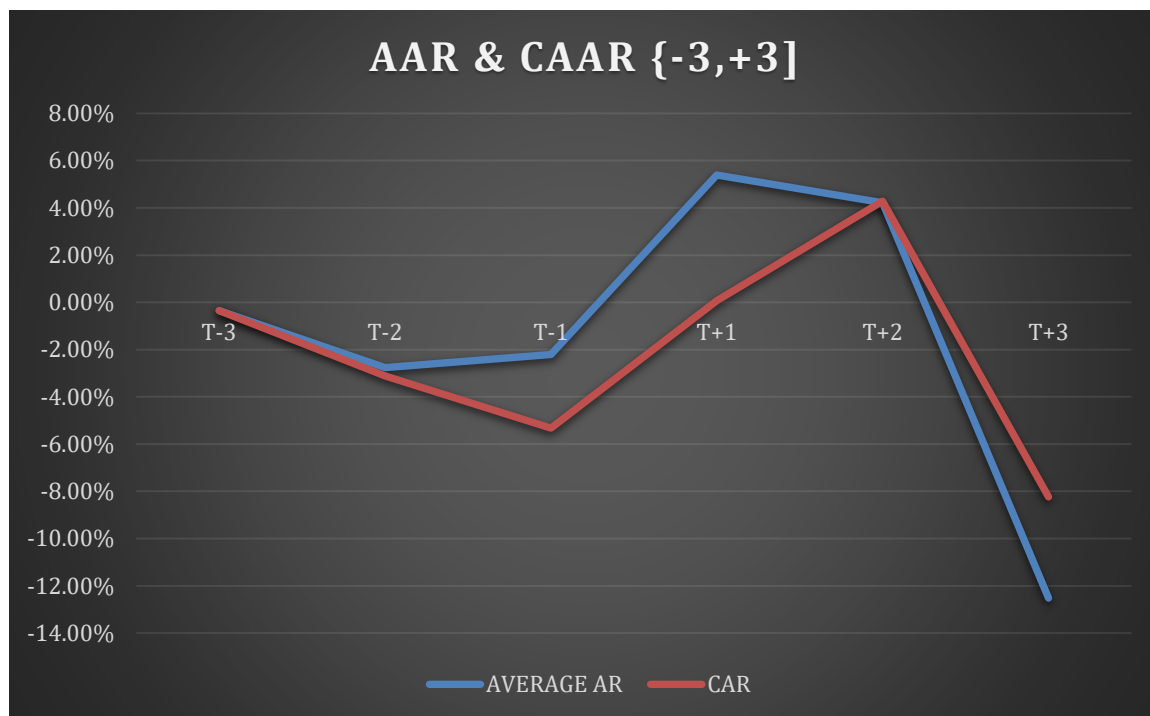
Perubahan pada AAR mencerminkan reaksi pasar di sekitar hari peristiwa. Kenaikan tajam pada T+1 menyiratkan optimisme pasar setelah peristiwa, tetapi penurunan tajam pada T+3 menandakan kemungkinan kekecewaan atau koreksi pasa 3 hari setelah peristiwa.

Tabel 3. *Market Adjusted Return, AAR, & CAAR*

	ABNORMAL RETURN				AVERAGE	CAAR	
	BBRI	BMRI	BBNI	BBTN	AR		
T-3	-0.60%	1.89%	-1.90%	-0.81%	-0.35%	-0.35%	sebelum
T-2	-2.46%	-2.39%	-3.27%	-2.92%	-2.76%	-3.11%	
T-1	3.03%	-2.61%	-5.66%	-3.59%	-2.21%	-5.32%	
T+1	3.06%	7.84%	3.81%	6.85%	5.39%	0.07%	sesudah
T+2	1.47%	4.85%	5.18%	5.35%	4.21%	4.28%	
T+3	11.49%	11.77%	12.97%	13.85%	-12.52%	-8.24%	

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Tabel 3 juga menunjukkan CAAR mencapai puncak pada 26 Maret (T+2) sebesar 4,28 %, mengindikasikan sentimen optimis pasar secara keseluruhan setelah peristiwa tersebut. CAAR terus menurun 3 hari setelah peristiwa, mencapai -8,24% pada 27 Maret (T+3). Hal ini menunjukkan bahwa, meskipun terjadi penurunan pasca-peristiwa, return kumulatif agregat cenderung negatif, yang mengimplikasikan bahwa, rata-rata, perusahaan-perusahaan dalam portofolio mendapat kerugian dari peristiwa tersebut meskipun terdapat reaksi yang menguntungkan. CAAR yang negatif selama periode peristiwa mengimplikasikan bahwa peristiwa tersebut memiliki dampak keseluruhan yang tidak baik meskipun saham-saham tertentu mengalami *Abnormal Returns* positif setelah peristiwa. Penurunan tajam CAAR dari T+2 ke T+3 (-12,52%) mengindikasikan pembalikan atau koreksi pasar pasca-peristiwa. Perilaku BBTN berdampak besar terhadap total AAR dan CAAR karena *return* yang sangat volatil, berkisar dari +6,85% pada T+1 hingga -13,85% pada T+3.



Gambar 3. Chart of AAR and CAAR  
Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Gambar 3 di bawah ini menunjukkan *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) selama berbagai periode yang relevan dengan peristiwa tersebut (dalam hal ini, pengumuman struktur danantara pada 24 Maret 2025). Temuan penting yang diamati: 1). Periode pra-peristiwa (T-3 hingga T-1): Terjadi penurunan yang tidak terlalu besar dalam *Abnormal Returns*, dengan AAR mencapai puncak pada T-2. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar merespons secara negatif terhadap ekspektasi seputar pengumuman struktur danantara. CAAR juga terus menurun selama periode ini. 2). Tanggal peristiwa (T=0): *Abnormal Returns* tampak meningkat secara signifikan pada hari peristiwa, seperti yang terlihat dari garis AAR yang mendekati nol. peningkatan ini menunjukkan bahwa pasar mungkin telah telah optimis atas pengumuman, sehingga menghasilkan dampak return yang lebih tinggi dari yang diproyeksikan. 3). Periode pasca-peristiwa (T+1 hingga T+3): Setelah pengumuman struktur danantara, *Abnormal Returns* meningkat pada T+1, dan kemudian AAR turun di T+2, hingga akhirnya turun di bawah 0 pada T+3. CAAR yang menurun mengimplikasikan bahwa ekspektasi pasar mungkin telah dimodifikasi setelah peristiwa, yang mengarah pada rekalisasi nilai saham. Kecenderungan ini dapat dikaitkan dengan efisiensi pasar semi-kuat, di mana informasi publik yang baru (pengumuman struktur danantara) segera dimasukkan ke dalam harga saham, menghasilkan hasil pengumuman struktur danantara. Investor kemungkinan telah memodifikasi posisi mereka ketika pasar memproses pengumuman struktur danantara, yang menjelaskan return negatif setelah peristiwa tersebut.



Tabel 4. *T Test Paired Two Sample for Means*

	<i>Variable 1</i>	<i>Variable 2</i>
Mean	-0.01773511	-0.00972
Variance	0.000158572	0.010036
Observations	3	3
Pearson Correlation	0.354482287	
Hypothesized Mean Difference	0	
df	2	
t Stat	-0.144012222	
P(T<=t) one-tail	0.449345948	
t Critical one-tail	2.91998558	
P(T<=t) two-tail	0.898691897	
t Critical two-tail	4.30265273	

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Tabel 4 menunjukkan bahwa, pada tingkat signifikansi 10%, nilai p sebesar 0,449 ini lebih dari 10%, menunjukkan perbedaan yang signifikan secara kuat dalam *Abnormal Returns* sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Reaksi pasar, yang diukur melalui AAR dan CAAR sebelum dan sesudah kejadian, secara statistik signifikan. Grafik pada Gambar 3 dan temuan statistik pada Tabel 4 konsisten ketika dilihat bersama-sama. Grafik menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara signifikan sebelum peristiwa (dengan return negatif) dan kemudian menyesuaikan setelah peristiwa (dengan return positif kemudian negatif). Hal ini lebih lanjut mendukung bentuk efisiensi semi-kuat, di mana informasi publik berdampak pada harga saham, tetapi efeknya mungkin tidak selalu mengarah pada *Abnormal Returns* yang dramatis atau berkelanjutan. Koreksi pasar setelah peristiwa terjadi ketika pasar menyadari bahwa ekspektasi pra-peristiwa terlalu pesimis kemudian setelah T+1 menjadi optimis kemudian pesimis Kembali di T+2 dan T+3. Ini adalah respons pasar yang rasional, terutama dalam skenario spekulatif jangka pendek.

#### 4.1 Pembahasan

Penelitian ini memiliki 3 hipotesis yaitu H1: Pengumuman struktur danantara berpengaruh terhadap AAR dan CAAR Studi Kasus: Bank BUMN (BBRI, BMRI, BBNI, BBTN) menggunakan *event Study* hasil dari hipotesis ini pengumuman struktur danantara berpengaruh terhadap AAR dan CAAR tetapi tidak signifikan dengan titik tertinggi AAR pada T+1 dan titik terendah CAAR pada T+3, dan titik tertinggi CAAR pada T+2 dan titik terendah CAAR pada T+3. T+3 memiliki nilai AAR dan CAAR memiliki nilai retur IHSG yang cukup tinggi tetapi untuk retur bank tidak mengikuti dengan baik, sehingga T+3 memiliki AAR dan CAAR yang rendah. T+1 dan T+2 memiliki AAR dan CAAR tertinggi dikarenakan retur bank bum sample diatas retur IHSG sehingga nilai tertinggi AAR dan CAAR di T+1 dan T+2 Untuk hipotesis kedua yaitu H2: Reaksi pasar saham bank BUMN (BBRI, BMRI, BBNI, BBTN) kuat terhadap pengumuman struktur danantara menggunakan event study memiliki hasil temuan indikasi bahwa pasar modal Indonesia menunjukkan karakteristik efisiensi semi-kuat dengan pola reaksi yang konsisten dengan perilaku pasar berkembang. Untuk hipotesis 3 atau H3: Reaksi pasar saham bank BUMN (BBRI, BMRI, BBNI, BBTN) pra peristiwa dan pasca peristiwa signifikan terhadap pengumuman struktur danantara menggunakan event study, penelitian memiliki hasil yaitu danantara memiliki dampak signifikan terhadap volatilitas saham bank BUMN, meskipun secara statistik perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman tidak signifikan ( $p\text{-value} = 0.449$ ). Oleh karena itu ke 3 hipotesis ini telah terjawab dengan baik walaupun tidak sesuai dengan yang diharapkan oleh penulis yaitu memiliki efek atau dampak yang signifikan baik sebelum maupun sesudah *event study*.

## 5. Kesimpulan

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis empiris menggunakan metodologi event study terhadap empat bank Badan Usaha Milik Negara (BBRI, BMRI, BBNI, dan BBTN) dalam periode pengamatan enam hari perdagangan (18-27 Maret 2025), penelitian ini menghasilkan temuan yang signifikan namun kontradiktif dengan ekspektasi awal. Pengumuman struktur Danantara pada 24 Maret 2025 terbukti memiliki dampak terhadap volatilitas saham bank BUMN, meskipun secara statistik tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara periode pra dan pasca pengumuman. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa pengumuman struktur Danantara berpengaruh terhadap Average Abnormal Return (AAR) dan Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) bank BUMN diterima secara parsial. Meskipun terdapat pengaruh yang teridentifikasi, dampak tersebut tidak mencapai tingkat signifikansi statistik yang diharapkan. Temuan menunjukkan pola volatilitas yang ekstrem dengan AAR tertinggi pada T+1 dan penurunan drastis pada T+3, sementara CAAR mencapai puncak pada T+2 sebelum turun pada T+3. Pola ini mengindikasikan bahwa meskipun pasar bereaksi terhadap pengumuman, reaksi tersebut tidak konsisten dan tidak memiliki persistensi yang signifikan secara statistik. Hipotesis kedua mengenai kekuatan reaksi pasar terhadap pengumuman struktur Danantara dapat diterima dengan catatan penting. Analisis menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memiliki karakteristik efisiensi semi-kuat (semi-strong form efficiency) dengan pola reaksi yang konsisten dengan perilaku pasar berkembang (emerging market behavior). Reaksi pasar yang kuat tercermin melalui volatilitas ekstrem yang terjadi, khususnya pada periode T+1 hingga T+3, dimana terjadi swing yang signifikan dari reaksi positif menuju koreksi negatif yang substansial. Temuan ini mendukung teori behavioral finance mengenai overreaction dan subsequent correction yang umum terjadi di pasar modal berkembang. Hipotesis ketiga yang menganalisis signifikansi reaksi pasar pada periode pra dan pasca peristiwa menghasilkan temuan yang paling kontroversial dalam penelitian ini. Meskipun data empiris menunjukkan adanya dampak volatilitas yang substansial terhadap saham bank BUMN, uji statistik menggunakan paired t-test menghasilkan p-value sebesar 0,449, yang secara signifikan lebih tinggi dari tingkat signifikansi konvensional ( $\alpha = 0,05$  atau bahkan  $\alpha = 0,10$ ). Hal ini mengindikasikan bahwa perbedaan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman tidak dapat dianggap signifikan secara statistik, meskipun terdapat indikasi dampak ekonomis yang nyata. Temuan penelitian ini memberikan kontribusi penting terhadap pemahaman mengenai efisiensi pasar modal Indonesia. Karakteristik semi-strong form efficiency yang teridentifikasi menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia telah mampu mengintegrasikan informasi publik ke dalam harga saham, meskipun proses tersebut tidak sempurna dan disertai dengan pola overreaction dan correction yang signifikan. Fenomena ini konsisten dengan literatur mengenai anomali pasar di emerging markets, dimana informasi tidak selalu diproses secara efisien dan rasional oleh pelaku pasar. Volatilitas ekstrem yang terobservasi (+5,39% hingga -12,52%) dalam rentang waktu yang sangat pendek menunjukkan adanya pola behavioral bias yang kuat di kalangan investor. Pola ini mengindikasikan terjadinya fenomena seperti anchoring bias, herding behavior, dan investor sentiment yang berlebihan. Reaksi positif awal pada T+1 yang diikuti oleh koreksi drastis pada T+2 dan T+3 menunjukkan bahwa pasar mengalami initial overoptimism yang kemudian dikoreksi ketika investor melakukan reevaluasi yang lebih rasional terhadap implikasi kebijakan Danantara. Secara ringkas, kesimpulan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 diterima parsial, karena pengumuman struktur Danantara berpengaruh terhadap AAR dan CAAR saham bank BUMN, meskipun dampaknya tidak signifikan secara statistik.
2. Hipotesis 2 dapat diterima, dengan bukti adanya reaksi pasar yang kuat melalui volatilitas ekstrem pada T+1 hingga T+3, mencerminkan perilaku khas pasar berkembang.
3. Hipotesis 3 ditolak, karena tidak ditemukan perbedaan signifikan secara statistik antara periode pra dan pasca peristiwa, meskipun terdapat indikasi dampak ekonomis yang nyata.

Implikasi teoretis dari hasil ini memperkuat literatur event study di konteks emerging market. Temuan menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia beroperasi dalam kerangka semi-strong form efficiency, namun disertai dengan bias perilaku investor seperti overreaction, herding, dan anchoring bias. Kontribusi ini menegaskan bahwa respon pasar terhadap pengumuman kebijakan publik di negara berkembang tidak sepenuhnya rasional, sehingga memperkaya pemahaman mengenai dinamika efisiensi pasar di kawasan Asia Tenggara.

## 5.2 Saran

### 5.2.1 Saran Praktis

Bagi Investor: Investor institusional maupun individual disarankan untuk secara proaktif memantau dan menganalisis setiap kebijakan regulasi baru yang dikeluarkan oleh otoritas terkait. Hal ini mencakup evaluasi mendalam terhadap potensi dampak kebijakan tersebut pada portofolio investasi yang dimiliki, khususnya pada saham-saham sektor perbankan BUMN. Investor perlu mengembangkan strategi mitigasi risiko untuk mengantisipasi volatilitas pasar dan potensi reaksi negatif yang dapat mempengaruhi valuasi investasi mereka. Bagi Manajemen Bank BUMN: Manajemen bank-bank Badan Usaha Milik Negara perlu memperkuat sistem komunikasi internal dan eksternal dalam menghadapi pengumuman kebijakan regulasi baru. Diperlukan pembentukan tim khusus untuk melakukan assessment cepat terhadap implikasi kebijakan dan mengembangkan strategi komunikasi krisis yang efektif. Hal ini bertujuan untuk meminimalkan dampak negatif terhadap harga saham dan menjaga kepercayaan investor serta stakeholder lainnya. Manajemen juga disarankan untuk meningkatkan transparansi informasi kepada publik melalui disclosure yang tepat waktu dan akurat.

Bagi Regulator: Otoritas regulasi perlu memperhatikan aspek timing dan transparansi dalam implementasi kebijakan baru. Regulator disarankan untuk melakukan impact assessment yang komprehensif sebelum penerbitan kebijakan, termasuk analisis terhadap potensi dampak pada stabilitas pasar keuangan dan reaksi para pelaku pasar. Diperlukan juga mekanisme konsultasi publik yang lebih intensif dengan berbagai stakeholder, serta penyampaian informasi kebijakan yang jelas dan mudah dipahami untuk mengurangi ketidakpastian pasar dan mencegah interpretasi yang keliru.

### 5.2.2 Saran Teoritis

Penelitian ini memberikan dasar yang kuat untuk pengembangan studi lebih lanjut terkait analisis *event study* untuk peristiwa lain untuk semua industri. Peneliti berikutnya disarankan untuk mengeksplorasi faktor-faktor lain yang mungkin memiliki pengaruh signifikan, seperti Studi lanjutan juga dapat memperluas cakupan sampel (penelitian ini memiliki event window yang relatif pendek (6 hari). Memperpanjang periode analisis dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif). Penelitian ini memiliki volatilitas ekstrim yaitu terjadi *Swing* dari +5,39% ke -12,52% menunjukkan reaksi pasar yang sangat volatil, peneliti selanjutnya perlu menganalisis lebih mendalam dengan *tools behavioral finance*. Penelitian ini menghasilkan karakteristik *semi-strong form efficiency* dengan *overreaction* dan *correction*, yang konsisten dengan *emerging market behavior*. Saran-saran ini dapat membantu meningkatkan kualitas penelitian dan memberikan kontribusi yang lebih signifikan bagi literatur keuangan, khususnya dalam konteks *event study* di pasar modal Indonesia.

### Limitasi dan studi lanjutan

Penelitian ini membatasi ruang lingkup pada analisis dampak pengumuman struktur Danantara terhadap volatilitas saham perusahaan bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian adalah bank BUMN yang tercatat di BEI, namun sampel penelitian dibatasi pada empat bank BUMN utama dengan kriteria sebagai berikut. Kriteria Pemilihan Sampel yaitu Bank milik pemerintah dengan kepemilikan saham mayoritas oleh negara, Saham aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), Memiliki kapitalisasi pasar yang signifikan dalam sektor perbankan, Data harga saham tersedia lengkap selama periode pengamatan, Tidak mengalami suspend atau delisting selama periode penelitian. Sampel Penelitian yang diambil yaitu PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN). Batasan Penelitian yaitu Fokus hanya pada saham bank BUMN, tidak termasuk bank swasta atau campuran, Analisis terbatas pada reaksi jangka pendek (6 hari trading), Tidak mempertimbangkan faktor eksternal lain yang mungkin mempengaruhi harga saham, Menggunakan pendekatan market-adjusted return model, Data yang digunakan adalah harga penutupan harian (*closing price*). Penelitian selanjutnya bisa dilakukan *Immediate Priority* (6 bulan kemudian), *Medium-term Research* (6-18 bulan kemudian), *Long-term Research* Agenda (1 hingga 3 tahun kemudian) mengikuti dengan *event* yang terjadi mengenai Kebijakan Danantara yang mana dengan catatan memperluas *event windows* hingga 30 hari sebelum dan sesudah, tidak hanya bank bumh yang ada di sampel tetapi bisa memasukkan bank lain termasuk bank swasta, menambahkan *event* dengan model *multiple event study* dikarenakan pada T+3 IHSG memiliki nilai retur yang sangat tinggi padahal nilai retur bank BMRI, BBRI, BBNI, dan BBTN malah

menurun di T+3 sehingga tidak diketahui faktor eksternal lain apa yang menyebabkan hal itu terjadi jadi dibutuhkannya *multiple event study*, sektor yang dianalisis bisa multi industri tidak hanya industri perbankan, menambahkan jurnal literasi internasional. Dengan masukan ini diharapkan informasi mengenai reaksi pasar modal terhadap pengumuman kebijakan danantara lebih luas dan komprehensif.

### Ucapan terima kasih

Keluarga tercinta untuk kasih sayang dan selalu mendampingi serta memberikan semangat dan menginspirasi. Ibu Dr. Dra. Prima Naomi, M.T., Bapak Dr. Hardiansyah, S.E., M.M, Bapak Dr. Nicko Albart, S.T., M.M. selaku dosen pembimbing yang sudah memberikan bimbingan dan arahan sehingga jurnal ini dapat diselesaikan dengan baik. Seluruh dosen yang telah memberikan ilmu pengetahuan, wawasan dan inspirasi serta staf akademik yang telah membantu proses kegiatan perkuliahan di Universitas Paramadina. Rekan-rekan mahasiswa Angkatan 2024 Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Paramadina Jakarta yang sudah menjadi teman bagi penulis, Sahabat dekat yang memberikan dukungan moral. Perusahaan tempat bekerja telah memberikan dukungan kepada saya untuk melakukan studi lanjutan. Atasan kerja dan rekan-rekan kerja Group Anak Sholeh yang telah memberikan saya kesempatan waktu untuk bimbingan.

### Referensi

- Afriani, R., & Kartika, R. (2021). The Role Of State-Owned Enterprises In The Banking Sector In National Economic Recovery During The Covid-19 Pandemic. *International Journal of Economy, Education and Entrepreneurship (IJE3)*, 1, 153-163. doi:<http://dx.doi.org/10.53067/ije3.v1i2.24>
- Ariani, R., Kristianto, A. H., & Nadapdap, J. P. (2024). *Pemilu dan Perubahan Harga Saham: Tinjauan Event Study atas Volatilitas Pasar dan Abnormal Return*. Paper presented at the UMMagelang Conference Series.
- Campbell, J. Y., Lo, A. W., MacKinlay, A. C., & Whitelaw, R. F. (1998). The econometrics of financial markets. *Macroeconomic Dynamics*, 2(4), 559-562. doi:<https://doi.org/10.1017/S1365100598009092>
- Danang, S., Djuuna, M., & Dalughu, M. H. (2025). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peluncuran Danantara: Event Studi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 8(1), 229-241. doi:<https://doi.org/10.14710/jab.v6i2.16615>
- Defilania, O., & Silalahi, W. (2025). Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara: Peluang Dan Tantangan Dalam Reformasi Ekonomi Indonesia. *Jurnal Intelek Insan Cendikia*, 2(4), 7125-7134. doi:<https://doi.org/10.57250/ajsh.v5i2.1473>
- Dharma, F., Agustina, Y., & Windah, A. (2021). Penerapan Manajemen Keuangan dan Digital Marketing pada Pelaku Usaha Rengginang di Desa Kunjir. *Jurnal Nusantara Mengabdikan*, 1(1), 11-19. doi:<https://doi.org/10.35912/jnm.v1i1.620>
- Dzar, A. M., Ismail, T., & Geraldina, I. (2023). Comparison analysis of abnormal return, cumulative abnormal return, trading volume activity, and bid-ask spread of shares: Event study of announcement of covid-19 virus, delta variant, and omicron variant. *European Journal of Business and Management Research*, 8(2), 189-196. doi:<https://doi.org/10.24018/ejbmr.2023.8.2.1862>
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Mansi, S. A., & Sy, O. (2023). Event studies in international finance research. *J Int Bus Stud*, 54(2), 344-364. doi:<https://doi.org/10.1057/s41267-022-00534-6>
- Farrell, D. M., & Naimah, Z. (2025). Reaksi Pasar pada Ketidaknormalan Pertumbuhan Persediaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 9(2), 1493-1507. doi:<https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2694>
- Harahap, J. Z., & Kholil, S. (2024). Evaluasi Kritis Pemerintah Provinsi Sumatera Utara dalam Penanggulangan Ketimpangan Sosial. *Jurnal Studi Ilmu Sosial dan Politik*, 4(1), 1-15. doi:<https://doi.org/10.35912/jasispol.v4i1.3677>
- Hardiansyah, H. (2024). Impact of Indonesia Presidential Election Quick Count on Political Connected Stock Volatility: An Event Study. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 5(5), 5111-5119. doi:<https://doi.org/10.38035/dijefa.v5i5.3525>

- Hutama, K., & Budhidharma, V. (2022). Analisis Pengaruh Environmental and Sustainable Policies Terhadap Abnormal Return dan Volatilitas Return Saham Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Finansial dan Perbankan*, 1(2). doi:<https://doi.org/10.19166/jfp.v1i2.5671>
- Investing.com. (2025). Stock Market Quotes & Financial News. Retrieved from <https://www.investing.com/>
- Liu, X., Chen, Z., Chen, Z., & Yao, Y. (2022). The time-varying spillover effect of China's stock market during the COVID-19 pandemic. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 603, 127821. doi:<https://doi.org/10.1016/j.physa.2022.127821>
- Marcellina, V., & Sugara, K. (2025). Perbandingan Stock Price Volatility dan Stock Return Sebelum dan Setelah Pengumuman RUU APBN TA 2024. *eCo-Fin*, 7(1), 349-359. doi:<https://doi.org/10.32877/ef.v7i1.1955>
- Martinez-Blasco, M., Serrano, V., Prior, F., & Cuadros, J. (2023). Analysis of an event study using the Fama–French five-factor model: teaching approaches including spreadsheets and the R programming language. *Financial Innovation*, 9(1), 76. doi:<https://doi.org/10.1186/s40854-023-00477-3>
- Meidona, S., Multama, I., & Saputri, R. (2021). Analisis Fenomena The Monday Effect Pada Return Harian Saham Perusahaan Industri Pengolahan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019. *Jurnal Akuntansi Syariah (JAKSya)*, 1(1), 47-61. doi:<https://doi.org/10.31958/jaksya.v1i1.2743>
- Nafisa, U., Makaryanawati, M., & Yusoff, H. (2023). Event study announcement of fraud and abnormal returns of BUMN companies. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 10, 129. doi:<http://dx.doi.org/10.17977/um004v10i122023p129>
- Purba, I., Warsiman, W., & Sipahutar, E. (2020). Principles of Credit Analysis in BUMN/BUMD Banks in Indonesia. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3, 3884-3893. doi:<http://dx.doi.org/10.33258/birci.v3i4.1454>
- Putri, L. A., Wulan, M. N., Fihartini, Y., Ambarwati, D. A. S., & Pandjaitan, D. R. H. (2022). Pendampingan Pengembangan Pemasaran Digital Pada BUMDes Artha Jaya, Desa Yogyakarta Selatan. *Jurnal Nusantara Mengabdi*, 2(1), 55-66. doi:<https://doi.org/10.35912/jnm.v2i1.1442>
- Rania, G. (2025). Implementasi E-Kinerja terhadap Penilaian Kinerja PNS di Kabupaten Banyuwangi. *Jurnal Studi Ilmu Sosial dan Politik*, 4(1), 39-52. doi:<https://doi.org/10.35912/jasispol.v4i1.4106>
- Riani, I. G., Handayani, M. T., & Ritonga, N. B. (2023). Peningkatan Higiene Sanitasi pada Proses Pengolahan Sajian Kuliner pada Kelompok Tani Mandiri. *Jurnal Nusantara Mengabdi*, 3(1), 1-7. doi:<https://doi.org/10.35912/jnm.v3i1.2063>
- Riwukore, J. R. (2023). Evaluasi Kompetensi terhadap Peningkatan Komitmen dan Kinerja ASN (Competence Evaluation of Improving ASN Commitment and Performance). *Jurnal Nusantara Mengabdi (JNM)*, 2(2), 67-78. doi:<https://doi.org/10.35912/jnm.v2i2.1478>
- Sitinjak, R. D., & Nugraeni, N. (2025). Analisis Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Serangan Rusia Ke Ukraina 2024. *Jurnal Media Informatika*, 6(3), 1857-1865. doi:<https://doi.org/10.55338/jumin.v6i3.6051>
- Thanasekaran, T. (2024). The Impact Of Corporate Event Announcements On The Trends On Equities. doi:<https://doi.org/10.5958/2249-7315.2016.00348.8>
- Tri, R., Erinda, S., Satria, D., Puspita, D. A., Elvindo, D. D., Anggraini Br Manik, E., . . . Anzamika, U. (2025). HAND-IN-ACTION: Pemberdayaan Pasien Carpal Tunnel Syndrome melalui Latihan Gliding Exercise. *Jurnal Nusantara Mengabdi*, 4(1), 21-30. doi:<https://doi.org/10.35912/jnm.v4i1.4297>
- Yudiyanto, A. R., & Kholil, S. (2024). Pola Jaringan Komunikasi Organisasi dalam Meningkatkan Kualitas Pelayanan Kesehatan: Studi di RSIA Murni Teguh Rosiva, Medan. *Jurnal Studi Ilmu Sosial dan Politik*, 4(1), 17-25. doi:<https://doi.org/10.35912/jasispol.v4i1.3734>
- Yulia Putri Utami Ningtyas, F. (2025). *Event Study: Pengaruh (PP) Nomor 10 Tahun 2025 Terhadap Reaksi Pasar Saham*. Retrieved from
- Zuhri, S. (2024). Analysis of the banking industry in Indonesia through the Structure-Conduct-Performance approach. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 4(2), 314-329. doi:<https://doi.org/10.53088/jerps.v4i2.1094>