

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA PERESMIAN BADAN PENGELOLA INVESTASI DANANTARA (STUDI KASUS PERUSAHAAN BUMN NON-BANK YANG GO PUBLIC)

CAPITAL MARKET REACTION TO THE INAUGURATION OF THE DANANTARA INVESTMENT MANAGEMENT AGENCY (CASE STUDY OF NON-BANK STATE-OWNED ENTERPRISES GO PUBLIC)

Tiara Mariakova Antouw¹, Joubert B. Maramis², Victoria N. Untu³
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sam Ratulangi Manado

E-mail: 1tiaraantouw062@student.unsrat.ac.id, 2joubertmaramis@unsrat.ac.id,
3neisye@unsrat.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peresmian BPI Danantara dengan pendekatan event study. Objek penelitian meliputi 14 perusahaan BUMN non-bank yang go public di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan teknik pengambilan sampel judgment sampling. Variabel yang digunakan abnormal return, trading volume activity, dan market capitalization dalam periode 20 hari sebelum dan sesudah peristiwa. Analisis dilakukan menggunakan uji paired samples test untuk melihat perbedaan antara kedua periode tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa abnormal return dan trading volume activity memiliki nilai signifikan masing-masing sebesar 0,307 dan 0,320, sehingga tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Sebaliknya, market capitalization menunjukkan nilai signifikan di $<0,001$ ($<0,05$), menandakan adanya perbedaan signifikan.

Kata Kunci: Abnormal Return, Trading Volume Activity, Market Capitalization, BPI Danantara

Abstract: This study aims to analyze the reaction of the Indonesian capital market to the inauguration of BPI Danantara using an event study approach. The research objects include 14 non-bank state-owned enterprises that went public on the Indonesia Stock Exchange using the judgment sampling technique. The variables used are abnormal return, trading volume activity, and market capitalization in the 20 days before and after the event. The analysis was conducted using a paired samples test to see the difference between the two periods. The results show that abnormal returns and trading volume activity have significant values of 0.307 and 0.320, respectively, indicating that there is no significant difference before and after the event. Conversely, market capitalization shows a significant value of <0.001 (<0.05), indicating a significant difference.

Keywords: Abnormal Return, Trading Volume Activity, Market Capitalization, BPI Danantara

Article History

Received: Januari 2026

Reviewed: Januari 2026

Published: Januari 2026

Plagiarism checker no 1788

Doi : prefix doi :

10.8734/musytari.v1i2.359

Copyright : author

Publish by : musytari



This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

PENDAHULUAN

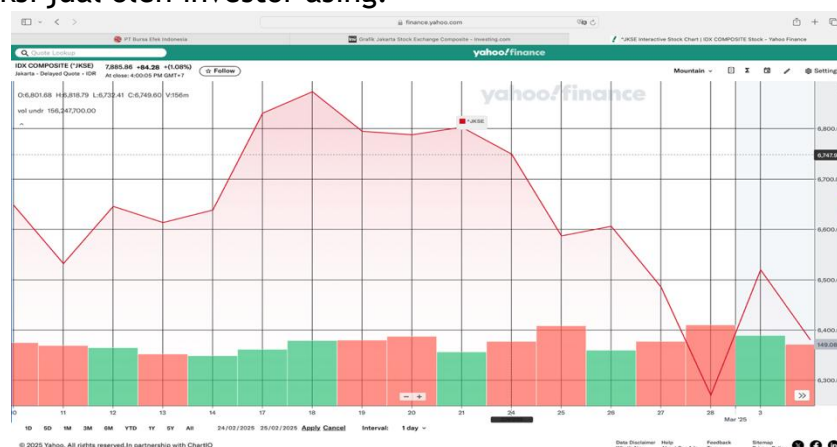
Latar Belakang

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek merupakan definisi yang dijabarkan dalam Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995. Pasar modal merupakan salah satu indikator penting dalam perekonomian suatu negara yang mencerminkan kepercayaan investor dan dinamika

ekonomi secara keseluruhan. Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi (Jogiyanto, 2019:29). Pasar modal adalah instrumen bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana jangka panjang dengan cara menerbitkan obligasi atau menjual saham. Dengan adanya pasar modal, investor memiliki berbagai pilihan instrumen investasi, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan sebagainya yang dapat memberikan keuntungan jangka panjang. Oleh karena itu, keberadaan pasar modal yang stabil dan efisien sangat penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan investasi.

Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara Indonesia) adalah badan pengelola investasi strategis yang mengonsolidasikan dana mengoptimalkan investasi pemerintah untuk mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Danantara memiliki arti sendiri dimana kata 'Daya' mengacu pada energi, 'Anagata' berarti masa depan, sedangkan 'Nusantara' merujuk kepada Negara Kesatuan Republik Indonesia. Secara keseluruhan, istilah tersebut mencerminkan kekuatan serta potensi yang dimiliki Indonesia di masa mendatang. Danantara secara resmi diresmikan oleh Presiden Prabowo Subianto pada hari Senin, tanggal 24 Februari 2025 di Istana Kepresidenan Jakarta. Dibentuknya Danantara untuk mengoptimalkan pengelolaan aset Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan kekayaan negara lainnya. Regulasi Danantara diatur dalam Undang-undang No. 1 Tahun 2025, yang merupakan perubahan ketiga atas Undang-undang No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Peraturan Pemerintah No. 10 Tahun 2025, yang mengatur tentang organisasi dan tata kelola Danantara. Serta, Keputusan Presiden (Keppres) No. 30/2025 tentang Pengangkatan Dewan Pengawas dan Badan Pelaksana Danantara. Pemerintah menetapkan target untuk aset yang akan dikelola Danantara mencapai US\$900 Miliar atau setara dengan Rp. 14.715 Triliun (kurs Rp. 16.350), hal ini berpotensi membuat Danantara Indonesia menjadi salah satu sovereign wealth fund (dana investasi pemerintah) terbesar di dunia dan membuka peluang investasi domestik maupun internasional. Dengan target aset sebesar itu, BPI Danantara diharapkan tidak hanya menjadi pengelola dana investasi pemerintah, tetapi juga mampu mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

Reaksi pasar modal terhadap peresmian Danantara menunjukkan dinamika yang kompleks dan beragam. Pada hari peresmian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibuka di level 6.802. Namun, mengalami fluktuasi yang signifikan dan berakhir di zona merah pada level 6,766 mencatat penurunan sebesar 0,53%. Dalam hal ini, sebanyak 333 saham mengalami pelemahan, sementara hanya 220 saham yang mengalami penguatan, dan 223 stagnan (tirto.id, 2025). Saham-saham BUMN yang tergabung dalam portofolio Danantara, seperti Bank Mandiri (BMRI), Bank Negara Indonesia (BBNI), dan Telekomunikasi Indonesia (TLKM), juga mengalami tekanan signifikan akibat aksi jual oleh investor asing.



Gambar 1. IHSG Harian

Sumber: yahoo.finance 2025

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi reaksi pasar dapat dilihat lewat abnormal return (Talunweo dkk., 2021). Abnormal return dapat menunjukkan nilai positif atau negatif. Nilai ini

merupakan ringkasan dari selisih antara hasil sebenarnya dengan hasil yang diperkirakan. Abnormal return diketahui memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar karena mencerminkan perbedaan antara keuntungan yang diharapkan dan keuntungan aktual yang dapat memicu perubahan perilaku investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Abnormal return menurut Tanasal, dkk (2021), Astriawati, dkk (2023), Talumewo, dkk (2021) serta Noor, dkk (2020) menyatakan bahwa abnormal return terdapat perbedaan pada reaksi pasar. Sedangkan Telew, dkk (2025), Elga, dkk (2022), Arifin & Paramita (2024), Saputra, dkk (2021) menyatakan bahwa abnormal return tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi reaksi pasar dapat dilihat dari trading volume activity. Trading volume activity (TVA) merupakan salah satu indikator penting dalam analisis pasar modal yang mencerminkan tingkat aktivitas perdagangan saham selama jangka waktu tertentu. Trading volume activity digunakan untuk mengukur minat dan sentimen investor terhadap saham, sekaligus menjadi alat untuk mengidentifikasi kekuatan tren harga. TVA juga berperan dalam menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa tertentu sehingga dapat memengaruhi volatilitas harga saham. Trading volume activity menurut Octafilia, dkk (2021), Astuti & Prayoga (2020), Saputra, dkk (2021), serta Arifin & Paramita (2024) dapat mempengaruhi reaksi pasar. Sedangkan, hasil penelitian Sari & Dewi (2021), Ansorimal, dkk (2021), serta Astriawati, dkk (2023) menyatakan bahwa trading volume activity tidak dipengaruhi oleh reaksi pasar.

Faktor ketiga yang dapat memengaruhi reaksi pasar dapat dilihat dari market capitalization. Market capitalization (kapitalisasi pasar) merupakan nilai total dari semua saham yang beredar dari sebuah perusahaan publik. Kapitalisasi pasar diperoleh dengan mengalikan jumlah sama yang diperdagangkan dengan harga saham terkini. Kapitalisasi pasar berfungsi sebagai sinyal bagi investor, diaman informasi tentang perubahan kapitalisasi pasar dapat memicu reaksi pasar baik positif maupun negatif. Menurut Tanasal, dkk (2021), Tambunan, dkk (2023), dan Ramadhan, dkk (2022) kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap reaksi pasar. Sedangkan, menurut Pakederan, dkk (2023), Sambuari, dkk (2020), dan Puspita & Damayanti (2023) kapitalisasi pasar tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peresmian Danantara.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah peresmian Danantara.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan market capitalization sebelum dan sesudah peresmian Danantara.

TINJAUAN PUSTAKA

Efficient Market Hypothesis (Hipotesis Pasar Efisien)

Teori EMH pertama kali dikemukakan oleh Eugene Fama pada tahun 1970. Teori Efficient Market Hypothesis menyatakan bahwa harga pasar sudah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Louis Bachelier (1900) menyatakan bahwa harga saham bergerak secara acak dan tidak bisa diprediksi (random walk theory), konsep random walk menjadi dasar bagi pengembangan teori EMH. Malkiel Burton (2005) menyatakan bahwa harga aser mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia tanpa penundaan. Jeremy Siegel (2009) menegaskan bahwa EMH cocok digunakan untuk menjelaskan perilaku pasar modal dalam jangka panjang, terutama karena sejak resesi 1982, siklus ekonomi menjadi lebih stabil dan volatilitas pasar menurun. Siegel juga menyatakan bahwa meskipun terjadi krisis keuangan, hal tersebut tidak menggugurkan prinsip EMH, karena krisis merupakan kejadian langka dan eksternal yang tidak sepenuhnya

merepresentasikan pasar secara keseluruhan. Dalam kondisi pasar yang efisien tidak terdapat investor yang mampu secara konsisten memperoleh keuntungan di atas rata-rata pasar dengan memanfaatkan informasi yang ada karena harga saham selalu mencerminkan informasi tersebut secara penuh.

Ada 3 bentuk pasar efisien, yaitu:

- 1) Efisiensi pasar dalam bentuk lemah (weak form) menunjukkan harga saham hari ini secara penuh dari informasi masa lalu atau sudah terjadi. Bentuk pasar efisien ini berkaitan dengan teori langkah acak (random walk theory) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Pada bentuk pasar efisien yang lemah, investor tidak bisa memanfaatkan data historis untuk meraih keuntungan yang tidak normal.
- 2) Efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat (semi-strong form) terjadi ketika harga saham telah sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi yang telah dipublikasikan. Dalam kondisi ini, tidak ada investor yang mampu memanfaatkan informasi publik tersebut untuk memperoleh keuntungan secara konsisten dalam jangka panjang.
- 3) Efisiensi pasar dalam bentuk kuat (strong form) tercapai apabila harga saham mencerminkan secara menyeluruh seluruh informasi yang tersedia, termasuk informasi privasi. Pada bentuk efisiensi pasar ini, tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan abnormal berdasarkan informasi privat yang dimilikinya.

Pasar modal yang efisien adalah jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia.

Signalling Theory

Teori sinyal (signaling theory) pertama kali diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973. Teori ini menjelaskan bahwa pihak pengirim informasi yaitu pemilik informasi menyampaikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang menggambarkan kondisi perusahaan yang memberikan manfaat bagi pihak penerima yaitu para investor. Bergh dkk (2014) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan informasi kepada pihak eksternal karena terdapat ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan investor. Brigham & Houston (2012) signalling theory adalah bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Connelly dkk (2011) menyatakan bahwa teori sinyal adalah teori yang berguna untuk menggambarkan perilaku ketika dua pihak memiliki akses terhadap informasi yang berbeda, dimana pihak pengirim (signaler) memberikan sinyal yang dapat diamati dan kredibel kepada pihak penerima (receiver) yang kemudian menginterpretasikan sinyal tersebut.

Event Study

Bowman (1983) mendefinisikan bahwa event study sebagai suatu yang meneliti tentang perilaku harga sekuritas dalam suatu reaksi pasar dari pengumuman ataupun peristiwa. Menurut MacKinlay (dalam Setyawasih, 2007), event study merupakan suatu metodologi penelitian yang memanfaatkan data pasar keuangan untuk mengukur pengaruh dari suatu peristiwa tertentu terhadap nilai perusahaan yang biasanya tercermin melalui perubahan harga saham dan volume transaksi. Jogiyanto (2019:643) mengemukakan bahwa apabila sebuah pengumuman mengandung informasi yang relevan, maka diharapkan pasar akan memberikan reaksi pada saat pengumuman tersebut disampaikan yang menunjukkan bahwa informasi tersebut telah diterima oleh pasar.

Abnormal Return

Reaksi pasar dapat diukur melalui abnormal return. Suatu pengumuman yang mengandung informasi relevan akan memicu abnormal return di pasar, sedangkan pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan menghasilkan abnormal return (Jogiyanto, 2019:644)

Trading Volume Activity

Menurut Fama dalam (Wardhani dkk, 2022) trading volume activity merupakan alat yang digunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan trading volume activity. Sebuah saham dianggap kinerja yang baik apabila tingkat aktivitas volume perdagangan tergolong tinggi.

Market Capitalization

Market capitalization atau kapitalisasi pasar adalah ukuran nilai total dari seluruh saham yang beredar di sebuah Perusahaan yang diperdagangkan di pasar saham. Kapitalisasi pasar dapat dihitung dengan mengalikan harga saham terakhir perusahaan dengan jumlah saham yang beredar di pasar.

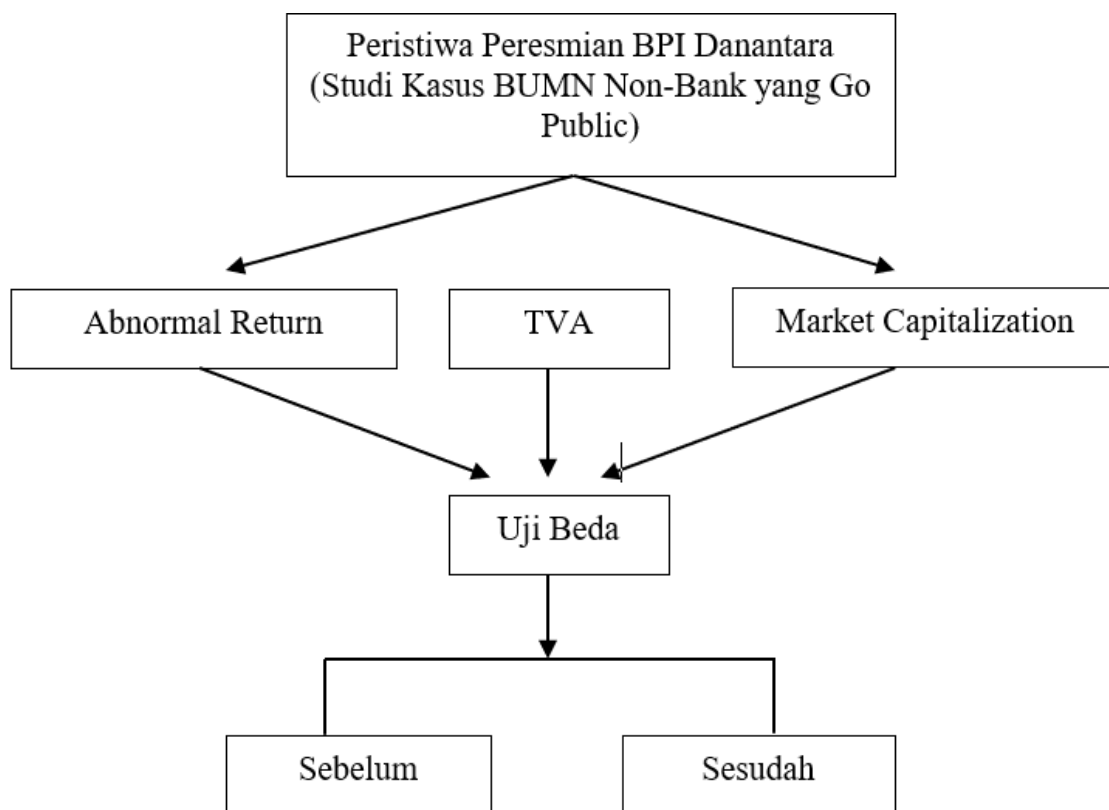
Penelitian Terdahulu

Penelitian Tanasal dkk. (2021) Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis reaksi pasar atas peristiwa lockdown pandemi covid-19 di kawasan ASEAN yang berfokus pada sektor makanan dan minuman di 2 negara yaitu Thailand dan Singapura. Variabel yang digunakan yaitu abnormal return, trading volume activity, dan market capitalization (kapitalisasi pasar). Periode pengamatan selama 14 hari sebelum dan 14 hari setelah peristiwa. Metode sampel yang digunakan yaitu purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan adanya reaksi pada pengumuman tersebut. Hal tersebut dibuktikan dengan adanya pengaruh signifikan dari variabel abnormal return dan kapitalisasi pasar sebelum dan setelah peristiwa, baik berdasarkan hasil uji wilcoxon maupun uji harian. Namun, variabel TVA tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa, baik melalui wilcoxon maupun uji harian.

Penelitian Narulloh & Khoiriawati (2023) Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan rata-rata abnormal return, trading volume activity, dan kapitalisasi pasar pada indeks IDX30 sebelum dan setelah pengumuman COVID-19 di Indonesia. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode sampling jenuh, karena objek penelitian mencakup seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX30 dengan banyaknya 30 perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t sampel berpasangan (paired sample t-test) untuk data yang berdistribusi normal, sedangkan untuk data yang tidak berdistribusi normal digunakan uji wilcoxon signed rank test. Penelitian tersebut menemukan bahwa rata-rata abnormal return dan trading volume activity tidak ada perubahan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman COVID-19 di Indonesia. Namun untuk rata-rata market capitalization terdapat adanya perubahan sebelum dan sesudah pengumuman.

Penelitian Rumondor dkk (2023) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal Warsaw Stock Exchange di Polandia terkait ancaman invasi ke Polandia dengan melihat apakah terdapat perbedaan pada abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Metode analisis menggunakan studi peristiwa (event study). Periode pengamatan penelitian selama 30 hari yaitu, 15 hari sebelum dan 15 hari setelah peristiwa ancaman. Uji normalitas menggunakan kolmogorov-smirnov test dan menggunakan uji paired sample t-test untuk sampel berpasangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap abnormal return dan trading volume activity pada perusahaan penyedia dan layanan kesehatan yang terdaftar di Warsaw Stock Exchange.

Model Penelitian



Hipotesis Penelitian

1. H1: Diduga terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah peresmian BPI Danantara
2. H2: Diduga terdapat perbedaan trading volume activity yang signifikan sebelum dan sesudah peresmian BPI Danantara
3. H3: Diduga terdapat perbedaan market capitalization yang signifikan sebelum dan sesudah peresmian BPI Danantara

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian metode penelitian kuantitatif, karena analisis data bersifat kuantitatif/statistik. Penelitian ini juga menggunakan pendekatan Event study atau studi peristiwa. Event study merupakan penelitian yang dilakukan untuk mengukur dampak dari suatu peristiwa. Menurut Jogiyanto (2019:643) studi peristiwa (event study) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Dalam penelitian informasi yang dipublikasikan sebagai suatu peristiwa yaitu peresmian Badan Pengelola Investasi Danantara, dengan menganalisis adanya reaksi pasar modal atau perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman pada abnormal return, trading volume activity, dan market capitalization pada perusahaan BUMN Non-Bank yang Go Public.

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan pusat perdagangan saham di Indonesia dalam studi peristiwa, periode pengamatan dibagi menjadi dua, yaitu periode estimasi (estimation period) dan periode kejadian (event period). Periode estimasi merujuk pada waktu sebelum terjadinya peristiwa, sedangkan periode kejadian mencakup waktu di sekitar peristiwa yang akan diteliti. Periode pengamatan dalam penelitian ini mencakup 51 hari kerja, yang meliputi 10 hari estimasi sebelum terjadinya pengumuman peresmian, 20 hari sebelum peresmian, 1 hari saat peristiwa pengumuman peresmian, dan 20 hari setelah pengumuman peresmian. Tanggal peresmian BPI Danantara pada tanggal 24 Februari 2025.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Cosper dkk (Sugiyono, 2024:126) mengemukakan bahwa populasi mencakup seluruh elemen yang menjadi cakupan generalisasi dalam suatu penelitian. Setiap elemen populasi merupakan keseluruhan subyek yang diukur dan berfungsi sebagai unit analisis dalam penelitian tersebut. proses penentuan sampel dilakukan melalui beberapa tahapan penyaringan. Tahap pertama menetapkan populasi awal berupa perusahaan BUMN yang telah go public dengan jumlah 29 perusahaan. Tahap kedua mempersempit populasi menjadi perusahaan BUMN non-bank yang go public, sehingga jumlahnya berkurang menjadi 23 perusahaan. Tahap ketiga menetapkan kriteria tambahan, yaitu perusahaan BUMN non-bank go public yang tercatat pada papan pencatatan utama, sehingga diperoleh 14 perusahaan sebagai sampel akhir. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu judgment sampling. Judgment sampling merupakan metode pengambilan sampel non-acak di mana sampel dipilih berdasarkan penilaian peneliti.

Data dan Sumber Data

Penelitian ini menerapkan data sekunder. Menurut Sujarweni (2022:114) data sekunder adalah data yang didapat dari catatan, buku, dan majalah berupa laporan keuangan publikasi perusahaan, laporan pemerintah, artikel, buku-buku sebagai teori, majalah, dan sebagainya. Pada penelitian ini juga menggunakan bentuk data rasio, data rasio adalah data kuantitatif kontinum yang jaraknya sama dan mempunyai nilai nol absolut/mutlak (Sugiyono, 2024:12). Peneliti mengumpulkan data terkait harga saham

penutupan (closing price), volume saham yang diperdagangkan (volume), serta jumlah saham yang beredar dengan memanfaatkan sumber data dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan platform keuangan Yahoo Finance (www.finance.yahoo.com).

Teknik Pengumpulan Data

1) Penelitian Pustaka

Untuk penelitian pustaka, peneliti membaca serta mengumpulkan bermacam data lewat berita yang ada di internet, artikel yang membahas topik yang berhubungan dengan penelitian ini dan jurnal penelitian sebelumnya, juga berbagai teori yang berkaitan dengan kajian ini.

2) Penelitian Dokumenter

Dalam penelitian dokumenter, peneliti mengakses harga saham, volume perdagangan, dan jumlah saham yang beredar lewat website yang berkaitan dari pasar modal. Kemudian kumpulan data dilakukan pencatatan yang diperlukan.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Abnormal Return

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Actual return dihitung menggunakan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Expected return dihitung menggunakan rumus:

$$E[R_{i,t}] = \sum_{t=1}^n \frac{R_{i,t}}{n}$$

2. Trading Volume Activity

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{jumlah saham diperdagangkan}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

3. Market Capitalization

$$\text{Kapitalisasi Pasar} = \text{Harga saham per lembar} \times \text{Jumlah lembar saham diperdagangkan}$$

Pengujian Instrumen Penelitian

Instrumen penelitian adalah alat bantu yang digunakan oleh peneliti dengan maksud mengumpulkan data agar menjadi runtut, sistematis, dan mudah memperoleh. Instrumen penelitian digunakan untuk mengukur nilai variabel yang diteliti (Sujarweni, 2022:123). Berdasarkan penjelasan pengujian instrumen, penelitian ini menggunakan program Statistical Package for the Social Sciences (SPSS).

Teknik Analisis Data

1) Uji Normalitas Data

Uji normalitas merupakan prosedur yang digunakan untuk menentukan apakah data yang diperoleh mengikuti distribusi normal, sehingga data tersebut memenuhi syarat untuk dianalisis menggunakan metode statistik parametrik. Uji normalitas yaitu melakukan perbandingan antara data yang kita miliki dengan data berdistribusi normal (Sujarweni, 2022:156).

2) Uji Hipotesis

Penelitian ini menerapkan dua jenis pengujian, yaitu uji paired sample t-test untuk data yang berdistribusi normal dan uji wilcoxon signed ranks test untuk data yang tidak berdistribusi normal. Uji t-test digunakan untuk menguji perbedaan antara dua sampel yang saling berpasangan.

HASIL DAN PEMBAHASAN**Hasil Penelitian****Uji Normalitas****Tabel 1. Hasil Uji Normalitas**

Tests of Normality						
	Kolmogorov–Smirnov ^a			Shapiro–Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AR_SEBELUM	.454	280	<.001	.058	280	<.001
AR_SESUDAH	.117	280	<.001	.967	280	<.001
TVA_SEBELUM	.196	280	<.001	.771	280	<.001
TVA_SESUDAH	.195	280	<.001	.771	280	<.001
MC_SEBELUM	.323	280	<.001	.520	280	<.001
MC_SESUDAH	.322	280	<.001	.524	280	<.001

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Sekunder Diolah dengan SPSS 29

Berdasarkan hasil pengujian normalitas data pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa:

1. Nilai signifikansi AR sebelum peristiwa peresmian BPI Danantara adalah $< 0,001$. Karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka data AR sebelum peristiwa tidak berdistribusi normal.
2. Nilai signifikansi AR sesudah adalah $< 0,001$. Karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka data AR sesudah peristiwa tidak berdistribusi normal.
3. Nilai signifikansi TVA sebelum adalah $< 0,001$. Karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka data TVA sebelum peristiwa tidak berdistribusi normal.
4. Nilai signifikansi TVA sesudah adalah $< 0,001$. Karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka data TVA sesudah peristiwa tidak berdistribusi normal.
5. Nilai signifikansi MC sebelum adalah $< 0,001$. Karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka data MC sebelum peristiwa tidak berdistribusi normal.
6. Nilai signifikansi MC sesudah adalah $< 0,001$. Karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 maka data MC sesudah peristiwa tidak berdistribusi normal.

Uji Paired Sample t-test

Tabel 2. Hasil Uji Paired Sample t-test

		Paired Samples Test							
		Paired Differences		95% Confidence Interval of the Difference				Significance	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	
Pair 1	AR_SEBELUM – AR_SESUDAH	33233877.5	543818449	32499368.4	-30741230.9	97208985.9	1.023	279	.154
Pair 2	TVA_SEBELUM – TVA_SESUDAH	66800.55854	1122268.93	67068.39681	-65223.7903	198824.907	.996	279	.160
Pair 3	MC_SEBELUM – MC_SESUDAH	2.4337E+12	6.2040E+12	3.7076E+11	1.7038E+12	3.1635E+12	6.564	279	<.001

Sumber: Data Sekunder diolah dengan SPSS, 29

Berdasarkan hasil uji paired sample test, diketahui bahwa nilai signifikansi Sig. (two-sided p) untuk variabel abnormal return sebesar 0,307 dan trading volume activity sebesar 0,320, keduanya lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah peresmian BPI Danantara, sehingga dapat disimpulkan bahwa peristiwa tersebut tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap perubahan Tingkat pengembalian saham maupun aktivitas volume perdagangan di pasar. Sebaliknya, pada variabel Market Capitalization diperoleh nilai signifikansi sebesar < 0,001 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peresmian. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa peresmian BPI Danantara berdampak signifikan terhadap kapitalisasi pasar, sementara tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return dan trading volume activity selama periode 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah pada perusahaan BUMN non-bank.

Pembahasan

Peristiwa Peresmian BPI Danantara pada Perusahaan BUMN Non-Bank Terhadap Abnormal Return

Berdasarkan hasil pengujian yang sudah dilakukan menggunakan uji paired samples test, menunjukkan bahwa hasil uji abnormal return yang diperoleh dari Sig. (two-sided p) adalah 0,307 dimana > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan terhadap peristiwa peresmian Badan Pengelola Investasi (BPI) Danantara pada perusahaan BUMN non-bank yang go public sebelum dan sesudah peristiwa, ditolak, artinya, tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa tersebut, sebagaimana terlihat pada Gambar 4.2 perbandingan abnormal return sebelum dan abnormal return sesudah peristiwa.

Ketidaksignifikanan perbedaan abnormal return ini dikarenakan manajemen perusahaan dinilai kurang efektif dalam mengambil keputusan yang dapat meyakinkan pasar. Ketidakjelasan atau ketidakpastian kebijakan manajerial menyebabkan investor ragu dan tidak memberikan respons terhadap peristiwa tersebut. Kinerja manajemen yang belum mampu memperlihatkan strategi yang jelas dan keputusan yang konkret mengakibatkan pasar tidak melihat adanya perubahan signifikan dalam ekspektasi keuntungan perusahaan, sehingga abnormal return sebelum dan sesudah peresmian tidak memperlihatkan perbedaan berarti.

Peristiwa Peresmian BPI Danantara pada Perusahaan BUMN Non-Bank Terhadap Trading Volume Activity

Berdasarkan hasil pengujian, trading volume activity diperoleh nilai signifikansi adalah 0,320 atau $> 0,05$. Maka hipotesis kedua yang diduga terdapat perbedaan trading volume activity yang signifikan terhadap peristiwa peresmian BPI Danantara pada Perusahaan BUMN non-bank yang go public sebelum dan sesudah peristiwa, ditolak atau hipotesis kedua tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa. Dapat dilihat pada Gambar 4.2 perbandingan trading volume activity sebelum - trading volume activity sesudah.

Tidak adanya perbedaan signifikan pada trading volume activity dikarenakan manajemen perusahaan belum mengambil keputusan strategis dan konkret yang dapat memicu peningkatan minat perdagangan saham. Ketidakjelasan dan kurangnya tindakan nyata dari manajemen menyebabkan pasar kurang responsif, sehingga aktivitas perdagangan saham tetap stabil tanpa lonjakan signifikan. Dalam hal ini, investor tidak mendapatkan sinyal positif yang cukup kuat untuk meningkatkan frekuensi transaksi yang mencerminkan ketidakpercayaan terhadap arah kebijakan perusahaan.

Peristiwa Peresmian BPI Danantara pada Perusahaan BUMN Non-Bank Terhadap Market Capitalization

Market capitalization diperoleh nilai signifikansi sebesar $< 0,001$ atau $< 0,05$. Maka, hipotesis ketiga yang menyatakan terdapat perbedaan market capitalization yang signifikan terhadap peristiwa peresmian BPI Danantara pada Perusahaan BUMN non-bank yang go public sebelum dan sesudah peristiwa diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan market capitalization sebelum dan sesudah peristiwa. Dapat dilihat pada Gambar 4.2 market capitalization sebelum - market capitalization sesudah peresmian BPI Danantara.

Perbedaan signifikan ini menunjukkan bahwa pasar memberikan respons positif terhadap peresmian BPI Danantara, yang meningkatkan kepercayaan investor dan ekspektasi terhadap prospek perusahaan. Sebagai hasilnya, terjadi peningkatan permintaan saham yang berdampak pada kenaikan nilai kapitalisasi pasar. Market capitalization mencerminkan penilaian kolektif pasar terhadap nilai perusahaan secara menyeluruh, sehingga perubahan signifikan ini mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut dianggap sebagai katalisator positif oleh para pelaku pasar.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan dan analisis data yang sudah dilakukan, dan juga bahwasanya tidak sepenuhnya ada pengaruh peristiwa peresmian BPI Danantara terhadap abnormal return, trading volume activity, dan market capitalization pada perusahaan BUMN non-bank yang go public, maka dapat di ambil kesimpulannya:

1. Berdasarkan hasil yang di dapat melalui perhitungan dan analisis abnormal return dari 14 perusahaan BUMN non-bank yang go public, tidak ditemukannya perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan antara 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah peristiwa peresmian BPI Danantara.
2. Berdasarkan hasil yang di dapat melalui perhitungan dan analisis trading volume activity dari 14 perusahaan BUMN non-bank yang go public, tidak ditemukannya perbedaan rata-rata trading volume activity yang signifikan antara 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah peristiwa peresmian BPI Danantara.
3. Berbeda dari variabel sebelum, berdasarkan hasil yang di dapat melalui perhitungan dan analisis market capitalization dari 14 perusahaan BUMN non-bank yang go public, ditemukannya perbedaan rata-rata market capitalization yang signifikan antara 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah peristiwa peresmian BPI Danantara.

Saran

1. Bagi investor. Investor perlu memperhatikan bahwa kebijakan pemerintah, seperti penerapan tarif pajak, tidak selalu memberikan peluang abnormal return, namun dapat meningkatkan aktivitas perdagangan dan volatilitas harga saham. Oleh karena itu, investor disarankan untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi pada periode sekitar pengumuman kebijakan pajak, terutama terkait risiko fluktuasi harga.
2. Bagi emiten dan pelaku pasar. Perusahaan yang terdaftar di pasar modal perlu meningkatkan transparansi informasi dan memberikan penjelasan terkait dampak kebijakan pemerintah terhadap kinerja perusahaan. Hal ini penting untuk meminimalisir ketidakpastian yang dapat memicu volatilitas berlebih di pasar.
3. Bagi penelitian selanjutnya. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode observasi yang lebih panjang (misalnya 60 atau 90 hari) untuk menangkap dampak jangka menengah dan panjang dari kebijakan tarif terhadap kinerja pasar saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Accounting Binus. (2024). Perkembangan teori Efficient Market Hypothesis <https://accounting.binus.ac.id/2024/11/24/perkembangan-teori-efficient-market-hypothesis-emh/>
- Alam, M. F. U. (2022). Pengaruh likuiditas, leverage dan koneksi politik terhadap nilai perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021 (Doctoral dissertation, Doctoral Dissertation, Universitas Pendidikan Indonesia). http://repository.upi.edu/85792/3/S_PEA_1701729_Chapter2.pdf
- Ansorimala, H. P. P., & Chandra, T. (2022). The influence of the Work Creation Law draft on abnormal return and trading volume activity in LQ45 share. Journal of Applied Business and Technology, 3(1), 17-25. <https://e-jabt.org/index.php/JABT/article/view/85/65>
- Arifin, M. H., & Paramita, R. S. (2024). The Impact of Buyback Announcement on Stock Anomalies in the Indonesia Stock Exchange. Journal of Business and Management Review, 5(8), 703-718. <https://profesionalmudacendekia.com/index.php/jbmr/article/view/996>

- Astriawati, A., Sebayang, K. D. A., & Iranto, D. (2023). Analisis reaksi pasar modal sebelum dan sesudah pengumuman tarif cukai. *Jurnal Ekonomi*, 28(3), 445-468.
<https://doi.org/10.24912/je.v28i3.1866>
- Astuti, F., & Prayoga, A. S. (2020). Market reaction analysis of annual report award announcement: An event study using abnormal return, trading volume activity, and stock price. *EkBis: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 340-352.
<https://doi.org/10.14421/EkBis.2020.4.1.1186>
- Bachelier, L. (1900). Théorie de la spéculation. In *Annales scientifiques de l'École normale supérieure* (Vol. 17, pp. 21-86).
<https://www.numdam.org/item/10.24033/asens.476.pdf>
- Baktyarina, N. L. P. I., & Purnamawati, I. G. A. (2020). Analisis Komparatif Abnormal Return, Trading volume activity dan Bid Ask Spread Terhadap Pelantikan Menteri BUMN Erick Thohir Pada IDX BUMN20. *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 8(2), 196-202.
https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/EKU/article/view/26890/17180?__cf_chl_tk=ETvUPzilu6XClur0r42OAr0gKZsXAyuAO92UJ1kJ56c-1748788283-1.0.1.1-fmQQloiRJoZq.R2nQw9dlsdx91uQqjWlM2S8iLs3EDI
- Bangun, D. F. B., & Arnita, V. (2024). Pengaruh Pemilihan Umum Tahun 2024 Terhadap Abnormal Return dan Trading volume activity. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 4(4), 915-924.
<https://journal.fkpt.org/index.php/jtear/article/view/1385>
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen Jr, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of management studies*, 51(8), 1334-1360.
<https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- Bowman, R. G. (1983). Understanding and conducting event studies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 10(4), 561-584.
https://www.researchgate.net/profile/Robert-Bowman-6/publication/229489156_Understanding_and_Conducting_Event_Studies/links/59e8f6caa6fdccfe7fa9e47f/Understanding-and-Conducting-Event-Studies.pdf
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of management*, 37(1), 39-67.
<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0149206310388419>
- DanantaralIndonesia.com. 2025. Daya Anagata Nusantara.
<https://www.danantaraindonesia.com>
- Elga, R., Sri Murni, & Tulung, J. E. (2022). Reaksi pasar modal terhadap peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman COVID 19 di Indonesia (event study pada indeks LQ45). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 1052-1060. Retrieved from
<https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/38703>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets. *Journal of finance*, 25(2), 383-417.
<https://www.degruyterbrill.com/document/doi/10.7208/9780226426983-007/pdf?licenseType=restricted>

Formpl. (2025). Judgmental sampling: definition, examples and advantages. https://www-formpl-us.translate.goog/blog/judgmental-sampling-definition-examples-and-advantages?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=id&_x_tr_hl=id&_x_tr_pto=sge#:~:text=Pengam%20sampil%20acak%20adalah%20metode,kelamin%2C%20atau%20status%20sosial%20ekonomi

Frikasih, J., Muaja, M., Nussy, S., Manampiring, G., & Maramis, J. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Suku Bunga The Federal Reserve Bank Amerika Serikat 15 Juni 2022 Pada Indeks Saham Nasdaq 101 Yang Terdaftar Di New York Stock Exchange. Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 10(4), 1445-1454. <https://doi.org/10.35794/emba.v10i4.44041>

Hakim, D & Sudaryo, Y. (2022). Manajemen Investasi dan Teori Portofolio (Edisi 1). Penerbit Andi. https://www.google.co.id/books/edition/Manajemen_Investasi_dan_Teori_Portofolio/G3GjEAAQBAJ?hl=id&gbpv=1-idx.co.id-https://www.idx.co.id/id

Ikhsan, M.I., & Rahmaita, R. (2023). Analisis Pergerakan Harga Saham Pertamina Sebelum Dan Sesudah Kasus Kebakaran Depo Pertamina Plumpang. Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis, 1(3), 352-358. <https://jurnal.ittc.web.id/index.php/jakbs/article/view/182/179>

Jogiyanto, H. (2019). Teori portofolio dan analisis investasi (Edisi ke-11). BPFE-Yogyakarta.

KataData.co.id. 25 Februari 2025. BEI Ungkap Dampak Danantara Ke Pasar Saham Indonesia, Apa Peluang dan Tantangan. <https://katadata.co.id/finansial/korporasi/67bd496248d41/bei-ungkap-dampak-danantara-ke-pasar-saham-indonesia-apa-peluang-dan-tantangan>

Kuron, I., Maramis, J. B., & Karuntu, M. M. (2023). Reaksi Pasar Modal Negara-Negara Amerika Dan Inggris Atas Perang Rusia Ukraina. Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 11(3), 272-281. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/48830>

Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan abnormal return saham sebelum dan sesudah perubahan waktu perdagangan selama pandemi Covid-19. Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis, 2(2), 195-202. <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.49>

Law, C., Cornelsen, L., Adams, J., Penney, T., Rutter, H., White, M., & Smith, R. (2020). An analysis of the stock market reaction to the announcements of the UK Soft Drinks Industry Levy. Economics and Human Biology, 38. <https://doi.org/10.1016/j.ehb.2019.100834>

Malkiel, B. G. (2005). Reflections on the efficient market hypothesis: 30 years later. Financial review, 40(1), 1-9. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.0732-8516.2005.00090.x>

Nasrulloh, A., & Khoiriawati, N. (2023). Analisis Perbedaan Abnormal Return, Trading volume activity dan Market Capitalization Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia (Studi Peristiwa Pada Indeks Idx30). Ekonomis: Journal of

Economics and Business, 7(2), 992-1000.
<http://ekonomis.unbari.ac.id/index.php/ojsekonomis/article/view/851/499>

Noor, M., Shabbir, Md., Kavita. (2020) Stpc Market Response During Covid-19 Lockdown Period in India: An Event Study. Korea Science,7(7), 131-137.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.131>

Nussy, S. R., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2023). Reaksi Us Corporate Bonds Terhadap Normalisasi Suku Bunga The Federal Reserve Bank Juni 2022 (Event Study Pada Investment Grade Bonds & Junk Bonds). Jurnal Emba: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi, 11(4), 1159-1168.
<https://doi.org/10.35794/emba.v11i4.52349>

Octafilialia, Y., Rudyanto, A., Hendri, A., & Rahman, S. (2021). Impacts of South Korea's political events in 2017 towards KRX 100. International Journal of Economics Development Research, 2(1), 32-43. <https://doi.org/10.37385/ijedr.v2i1.251>

Pakederan, F., Mangantar, M., & Rumokoy, L. J. (2023). The reaction of Indonesian capital market to the Russian invasion on Ukraine (event study on companies listed in the food and beverage sector of the Indonesia Stock Exchange). Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 11(3), 494-501.
<https://doi.org/10.35794/emba.v11i3.49853>

Panani, J., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2025). Reaksi Indeks TA 35 Israel atas Peristiwa Perang Israel dan Hamas. Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 13(01), 721-730. <https://doi.org/10.35794/emba.v13i01.60764>

Panjaitan, H. P., & Chandra, T. (2022). The Influence of the Work Creation Law Draft on Abnormal Return and Trading volume activity in LQ45 Share. Journal of Applied Business and Technology, 3(1), 17-25. <https://e-jabt.org/index.php/JABT/article/view/85/65>

PasarDana.id. 19 Maret 2025. Punya Aset US\$900 Miliar, Danantara Dinilai Bisa Jaga Stabilitas Pasar Modal. <https://pasardana.id/news/2025/3/19/punya-aset-us-900-miliar-danantara-dinilai-bisa-jaga-stabilitas-pasar-modal/>

Pintu. Kapitalisasi Pasar. <https://pintu.co.id/blog/glossary/kapitalisasi-pasar>

Przepiorka, W., & Berger, J. (2017). Signaling theory evolving: Signals and signs of trustworthiness in social exchange. In B. J. J. van den Bergh & C. Engel (Eds.), Social dilemmas, institutions, and the evolution of cooperation (pp. 373-392). De Gruyter. <https://doi.org/10.1515/9783110472974-018>

Puspita, A., & Damayanti, D. (2019). Reaksi pasar modal terhadap pemilihan umum serentak tanggal 17 April 2019 di Indonesia (studi kasus perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis & Akuntansi (EMBA), 1(3), 356-362.
<https://doi.org/10.34152/emba.v1i3.637>

Rahman, M. (2024). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Pengumuman Penetapan Capres dan Cawapres Pemilu 2024 (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI) (Doctoral dissertation, Universitas Wiraraja). <https://repository.wiraraja.ac.id/4229/>

Ramadhan, A., Mangantar, M., & Van Rate, P. (2022). Reaksi pasar terhadap kebijakan pemerintah tentang bekerja dari rumah (work from home) pada saham perusahaan

telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 10(1), 1367-1375.
<https://doi.org/10.35794/emba.v10i1.39450>

Rendi, M. A. (2025). Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Peluncuran Danantara Oleh Presiden Prabowo Subianto (Pada Pt. Bank Mandiri Tbk, Pt. Bank Rakyat Indonesia Tbk, Dan Pt. Bank Negara Indonesia Tbk) (Doctoral Dissertation, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau).
[Http://Repository.Uin-Suska.Ac.Id/Id/Eprint/89921](http://Repository.Uin-Suska.Ac.Id/Id/Eprint/89921)

Rondonuwu, L. T., Maramis, J. B., & Untu, V. N. (2025). Reaksi pasar modal TASE Israel (Tel Aviv Stock Exchange) terhadap peristiwa perang. Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 13(3), 131-140.
<https://doi.org/10.35794/emba.v13i03.63077>

Rumondor, W. A. V. G., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2023). Reaksi Pasar Modal Warsaw Stock Exchange di Polandia Terkait Ancaman Invasi Rusia Ke Polandia (Studi Pada Perusahaan Penyedia dan Layanan Kesehatan). Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 11(4), 76-88.
<https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/50471>

Sahabat Pegadaian.co.id, 2024. Instrumen Pasar Modal: Pengertian, Fungsi, dan Jenis-jenisnya. <https://sahabat.pegadaian.co.id/artikel/investasi/instrumen-pasar-modal>

Sambuari, I. B., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Reaksi pasar modal terhadap peristiwa virus Corona (COVID 19) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (JMBI UNSRAT), 7(2), 407-415.
<https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i3.30668>

Saputra, E. F. G., Pulungan, N. A. F., & Subiyanto, B. (2021). The relationships between abnormal return, trading volume activity and trading frequency activity during the COVID 19 in Indonesia. The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 8(2), 737-745. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0737>

Sari, P. E. P., & Dewi, R. S. (2021). Analisis perbandingan trading volume activity dan abnormal return saham IDX30 sebelum dan sesudah pengumuman COVID-19 sebagai pandemi oleh World Health Organization. JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha, 12(3). <https://doi.org/10.23887/jimat.v12i3.34972>

Setyawasih, R. (2007). STUDI TENTANG PERISTIWA (EVENTSTUDY): Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal. Optimal: Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan, 1(1), 52-58.
<https://jurnal.unismabekasi.ac.id/index.php/optimal/article/view/674/559>

Siegel, J. J. (2009). Efficient market theory and the recent financial crisis. Wall Street Journal, A23. <https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/INET-C@K-Paper-Session-2-Siegel.pdf>

Sugiyono. (2024). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Alfabeta.

Sujarweni, V. W. (2022). Metodologi penelitian bisnis dan ekonomi: Pendekatan kuantitatif. Pustakabarupress.

- Talumewo, C. Y., Van Rate, P., & Untu, V. N. (2021). Reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman pemberlakuan new normal (Event study pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(4), 166-175. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/36181>
- Tambunan, A. M., Saerang, I. S., & Wenas, R. S. (2023). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap invasi Rusia ke Ukraina pada perusahaan yang terdaftar dalam sektor energi Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), 902-909. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i1.46574>
- Tanasal, C., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2021). Analisis Respon Pasar Terkait Peristiwa Lockdown Pandemi Covid-19 Di Kawasan Asean (Studi Perusahaan Sektor Food And Beverages Di Thailand Dan Singapura). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(1). <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/32643>
- Telew, A. C., Tulung, J. E., & Untu, V. N. (2025). Reaksi pasar modal terhadap peristiwa pencalonan Presiden Prabowo Subianto sebelum dan sesudah menang quick count pada perusahaan perbankan yang terdaftar dalam indeks LQ45. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 408-417. <https://doi.org/10.35794/emba.v13i01.60127>
- Tirto.id, 2025. Reaksi Pasar Usai Presiden Prabowo Resmi Launching Danantara. https://tirto.id/reaksi-pasar-usai-presiden-prabowo-resmi-launching-danantara-g8FY#google_vignette
- Tumpia, Y. M., Mangantar, M., & Van Rate, P. (2023). REAKSI PASAR Terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), 964-972. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/46671>
- Wardhani, R. S., dkk. (2022). Mengenal saham. Penerbit K Media. https://www.google.co.id/books/edition/MENGENAL_SAHAM/esKqEAAAQBAJ?hl=id&gbpv=1&dq=trading+volume+activity&pg=PA80&printsec=frontcover
- Westiningrum, D. D. E. Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Pembentukan Lembaga Pengelola Investasi. *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 10(2). <https://jurnal.ugm.ac.id/abis/article/view/75075/33906>
- Yelnik, I. (2009, Maret). The Generalised Efficient Market Hypothesis. *The Hedge Fund Journal*, (45). <https://thehedgefundjournal.com/the-generalised-efficient-market-hypothesis/>