

BAB I

PENDAHULUAN

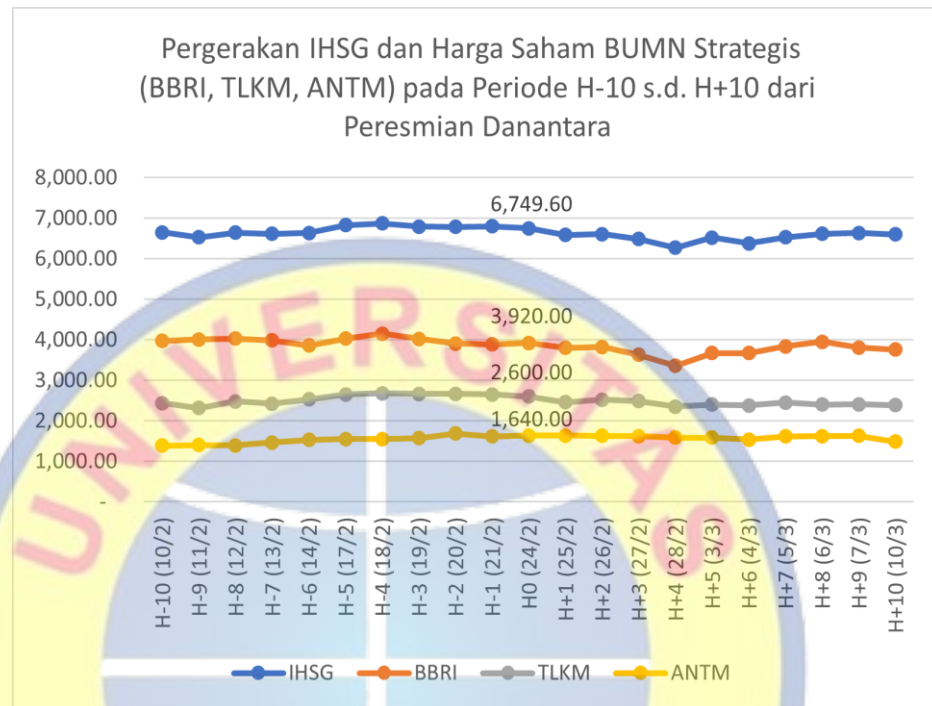
1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal Indonesia berperan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional melalui pengumpulan dana untuk pembiayaan pembangunan dan investasi. Namun, dinamika pasar modal ini tidak terlepas dari pengaruh berbagai faktor eksternal maupun internal, seperti kebijakan moneter, tingkat inflasi, stabilitas politik, serta sentimen global (Dianita et al., 2024). Awal tahun 2025, khususnya Februari, menjadi periode yang mencerminkan betapa kompleksnya interaksi faktor-faktor tersebut dalam memengaruhi pasar saham Indonesia. IHSG anjlok sebesar 11,8% dan mencatat kinerja bulanan terburuk sejak Maret 2020. Penurunan ini dipicu oleh berbagai faktor, antara lain ketegangan perdagangan global akibat kebijakan tarif 25% oleh Presiden AS Donald Trump terhadap Kanada dan Meksiko, *rebalancing* indeks MSCI yang memicu arus keluar dana asing, rencana Bank Indonesia membeli obligasi pemerintah untuk program perumahan, serta kinerja keuangan bank-bank besar yang mengecewakan pada kuartal IV 2024 (Malik, 2025).

Di tengah dinamika ini, salah satu peristiwa strategis yang menjadi sorotan adalah peresmian Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) pada 24 Februari 2025, sebuah *Sovereign Wealth Fund* (SWF) yang mengelola aset Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk meningkatkan daya saing ekonomi dan kesejahteraan generasi mendatang (Kementerian Keuangan RI, 2025).

Nama Danantara, yang mencerminkan "kekuatan" (Daya), "masa depan" (Anagata), dan "wilayah Indonesia" (Nusantara), melambangkan visi jangka panjang institusi ini (Danantara Indonesia, 2025). Danantara didirikan berdasarkan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN serta Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2025 tentang Organisasi dan Tata Kelola Danantara (djpb kemenkeu, 2025). Sebagai SWF, Danantara fokus pada pengelolaan aset BUMN untuk tujuan jangka panjang. Menurut International Monetary Fund (IMF, 2007), SWF adalah dana investasi pemerintah yang mengelola aset, terutama aset asing, dengan sumber pendanaan dari surplus fiskal, privatisasi, atau neraca pembayaran.

Pengalaman berbagai *Sovereign Wealth Fund* (SWF) global memberikan pelajaran penting tentang bagaimana tata kelola memengaruhi keberhasilan atau kegagalan institusi pengelola aset negara. *Government Pension Fund Global* Norwegia sukses mengelola pendapatan sumber daya alam secara transparan dan akuntabel (Sugarda et al., 2024). *Temasek Holdings* Singapura meningkatkan nilai aset melalui investasi inovatif dan pelaporan keuangan terbuka (Megginson et al., 2021). Sebaliknya, 1MDB gagal karena korupsi dan lemahnya pengawasan dan merusak kepercayaan investor (Jones, 2020). Hal ini menimbulkan pertanyaan mengenai bagaimana persepsi investor di pasar modal Indonesia terhadap Danantara yang baru diresmikan dan belum memiliki rekam jejak panjang.

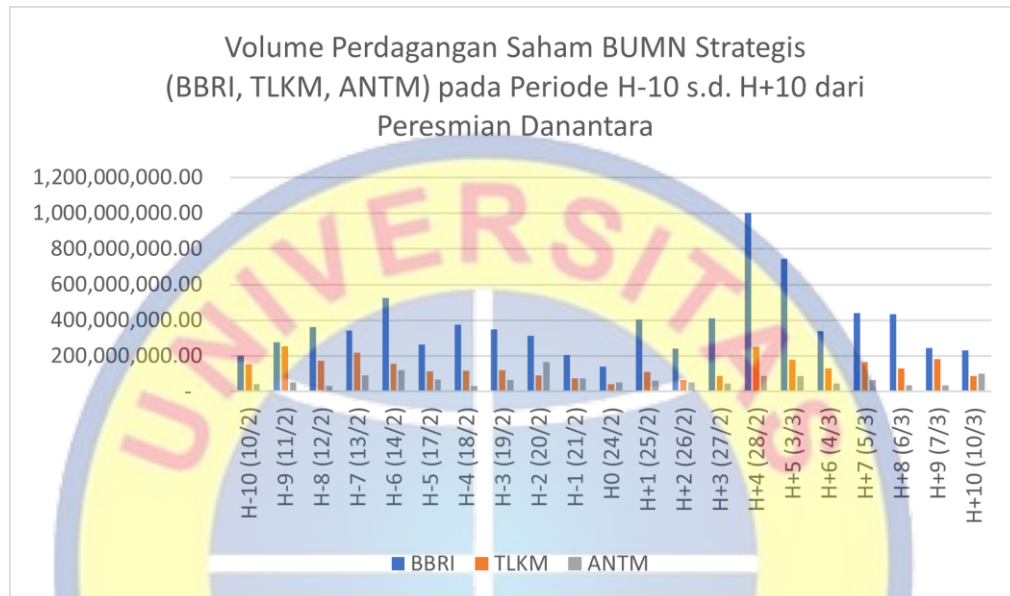


**Gambar 1. 1 Pergerakan IHSG dan Harga Saham BUMN Strategis
(BBRI, TLKM, ANTM)**

Sumber: idx.co.id

Data pada Gambar 1.1 memperlihatkan fluktuasi IHSG dan harga saham BUMN strategis (BBRI, TLKM, ANTM) selama periode H-10 hingga H+10. Pola ini mencerminkan dinamika respons investor terhadap peresmian Danantara. IHSG sempat naik dari 6.648,14 (H-10) hingga mencapai puncak 6.873,55 (H-4), yang menunjukkan optimisme awal menjelang peresmian. Namun, segera setelah peristiwa, IHSG mengalami tekanan jual dan turun tajam ke 6.270,60 (H+4), sebelum akhirnya pulih ke 6.598,21 (H+10). BBRI menunjukkan volatilitas paling tinggi dengan pola kenaikan, penurunan tajam, dan pemulihan, sedangkan TLKM melemah bertahap, dan

ANTM cenderung naik meski tetap berfluktuasi. Pola ini mengindikasikan bahwa reaksi pasar terhadap peresmian Danantara tidak seragam di seluruh sektor.



Gambar 1. 2 Pergerakan Volume Perdagangan Saham BUMN Strategis (BBRI, TLKM, ANTM)

Sumber: idx.co.id

Pada Gambar 1.2 menunjukkan lonjakan volume perdagangan yang signifikan pada 28 Februari (H+4), dengan BBRI mencapai 1.000.597.600 saham, TLKM 249.795.300 saham, dan ANTM 88.545.000 saham. Peningkatan volume ini menandakan partisipasi investor yang lebih aktif pasca peresmian. Fenomena ini sering dikaitkan dengan proses *price discovery*, di mana pelaku pasar menilai implikasi kebijakan terhadap prospek BUMN dan melakukan penyesuaian portofolio.

Fluktuasi harga dan lonjakan volume tersebut merupakan bentuk reaksi pasar, yaitu suatu respon atau tanggapan yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar khususnya pasar modal.

Reaksi ini dapat berupa kenaikan harga jika peristiwa dianggap positif atau penurunan harga jika menimbulkan ketidakpastian. Untuk menganalisis reaksi pasar secara empiris, digunakan pendekatan *event study* yaitu metode yang digunakan untuk mengamati bagaimana pasar mereaksi suatu peristiwa yang diumumkan secara publik (Hartono, 2017). Dalam penelitian ini akan menggunakan *return* harian yang kemudian dihitung menjadi *Abnormal Return* (AR) yang selanjutnya dijumlahkan menjadi *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR), dan *Trading Volume Activity* (TVA).

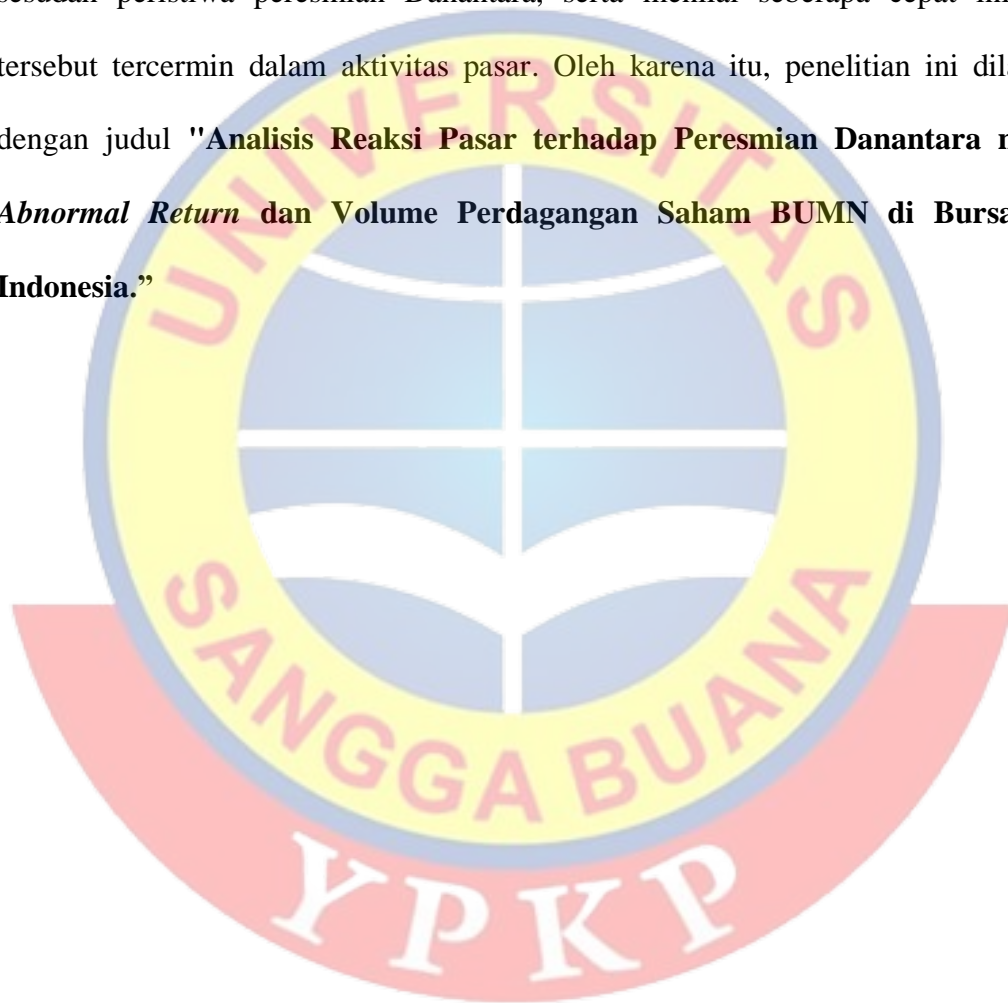
Abnormal Return (AR) mencerminkan perbedaan antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan, yang menjadi indikator reaksi pasar terhadap informasi baru (Lindawati et al., 2023). Untuk mengukur dampak dalam jangka waktu tertentu, *Abnormal Return* (AR) kemudian dihitung secara kumulatif menjadi *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR), yaitu penjumlahan rata-rata AR dari sejumlah saham selama periode pengamatan, sehingga dapat menggambarkan efek keseluruhan suatu peristiwa terhadap portofolio saham (Rakinaung & Sopacua, 2021). Sementara itu, *Trading Volume Activity* (TVA) digunakan untuk menilai tingkat aktivitas perdagangan saham. Peningkatan nilai TVA mengindikasikan adanya lonjakan minat investor terhadap suatu peristiwa tertentu (Lindawati et al., 2023).

Berbagai penelitian empiris telah menganalisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa strategis. Habermann & Steindl (2025) menemukan bahwa keterlibatan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) Norwegia dalam menentang perusahaan dengan praktik berkelanjutan rendah menghasilkan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) negatif sebesar -0,43%, dengan kerugian pasar rata-rata sebesar US\$39,99 juta per perusahaan.

Lasano et al. (2021) mengidentifikasi perbedaan signifikan pada *Abnormal Return* (AR), tetapi tidak pada *Trading Volume Activity* (TVA), akibat kebijakan *countercyclical*, yaitu langkah pemerintah untuk menstabilkan ekonomi dengan meningkatkan pengeluaran saat resesi dan mengurangnya saat ekspansi ekonomi. Pandji et al. (2024) menemukan bahwa pengesahan Omnibus Law sektor kesehatan meningkatkan harga saham dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang mencerminkan kepercayaan investor. Selain itu, Rachman (2022) menunjukkan bahwa pembentukan Holding BUMN Industri Farmasi berdampak signifikan pada harga saham Kimia Farma dan Indofarma, tetapi tidak pada volume atau frekuensi perdagangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa reaksi pasar bersifat selektif, tergantung pada persepsi investor terhadap prospek dan tata kelola entitas baru.

Namun, hingga saat ini belum terdapat kajian empiris yang menguji bagaimana pasar modal Indonesia mereaksi peresmian Danantara secara spesifik terhadap *return* dan aktivitas volume saham-saham BUMN. Dengan latar belakang kebijakan baru pemerintah dalam pengelolaan investasi negara melalui pembentukan Danantara dan terbatasnya studi sebelumnya yang mengkaji reaksi pasar terhadap pembentukan SWF di Indonesia, penelitian ini bertujuan memberikan gambaran empiris mengenai reaksi pasar modal terhadap peresmian Danantara sebagai SWF yang berfokus pada pengelolaan aset BUMN. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur dan menjadi referensi bagi investor, pembuat kebijakan, serta akademisi dalam memahami reaksi pasar terhadap kebijakan strategis pemerintah.

Untuk itu, penelitian ini menetapkan tiga *event window*, yaitu H-5 s.d. H-1, H0, dan H+1 s.d. H+5, yang seluruhnya dihitung berdasarkan hari bursa aktif. Pembagian ini bertujuan untuk mengamati perubahan reaksi pasar pada periode sebelum, saat, dan sesudah peristiwa peresmian Danantara, serta menilai seberapa cepat informasi tersebut tercermin dalam aktivitas pasar. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan dengan judul "**Analisis Reaksi Pasar terhadap Peresmian Danantara melalui *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham BUMN di Bursa Efek Indonesia.**"



1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan identifikasi tinjauan latar belakang penelitian yang telah dilakukan, peneliti mendapatkan beberapa identifikasi masalah yang dilakukan dalam penelitian ini:

1. Pasar modal Indonesia terutama pada saham-saham BUMN menunjukkan fluktuasi signifikan pada periode pengamatan.
2. Volume perdagangan saham BUMN meningkat pada 28 Februari 2025 yang mengindikasikan adanya aktivitas perdagangan yang tidak biasa.
3. Peresmian Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) pada 24 Februari 2025 dapat menciptakan sinyal kepada investor karena menyangkut konsolidasi kepemilikan BUMN besar.
4. Perubahan harga dan volume perdagangan saham emiten BUMN selama periode pengamatan memunculkan dugaan adanya sinyal pasar terhadap suatu peristiwa.

1.3 Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, fluktuasi harga dan volume perdagangan saham yang terjadi selama periode pengamatan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, namun penelitian ini difokuskan pada pengaruh langsung peresmian Danantara terhadap saham BUMN. Adapun pembatasan dalam penelitian ini meliputi:

1. Pembahasan difokuskan pada reaksi pasar terhadap peresmian Danantara yang diukur melalui *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR), dan *Trading Volume Activity* (TVA).
2. Penelitian hanya mencakup perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2025.
3. Periode pengamatan dibatasi pada tiga *event window*, yaitu H-5 s.d. H-1, H0, H+1 s.d. H+5, dengan menggunakan pendekatan *event study* dan metode estimasi *market model* sebagai dasar perhitungan dan analisis.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan pembatasan masalah yang telah dikemukakan, penelitian ini berfokus pada reaksi pasar modal Indonesia terhadap peresmian Danantara yang diukur melalui *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dan *Trading Volume Activity* (TVA). Dengan demikian, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana reaksi pasar yang tercermin melalui *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) saham BUMN di BEI terhadap peresmian Danantara dalam tiga *event window*?
2. Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar yang tercermin melalui *Trading Volume Activity* (TVA) saham BUMN di BEI sebelum dan sesudah peresmian Danantara?

1.5 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.5.1 Maksud Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk memenuhi syarat penyelesaian pendidikan Strata-1 pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sangga Buana YPKP Bandung. Penelitian ini melibatkan pengolahan dan analisis data serta informasi yang diperoleh, yang akan dituangkan dalam bentuk skripsi.

1.5.2 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin diperoleh dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mendeskripsikan dan menguji signifikansi reaksi pasar yang tercermin melalui *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) saham BUMN di BEI terhadap peresmian Danantara dalam tiga *event window*.
2. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis perbedaan reaksi pasar yang tercermin melalui *Trading Volume Activity* (TVA) saham BUMN di BEI sebelum dan sesudah peresmian Danantara.

1.6 Kegunaan Penelitian

1.6.1 Kegunaan Praktis

1. Bagi Investor

Memberikan gambaran mengenai dampak suatu kebijakan pemerintah seperti peresmian Danantara terhadap saham BUMN, dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai dampak suatu kebijakan terhadap saham BUMN sebagai bahan evaluasi strategi perusahaan.

3. Bagi Peneliti lain

Penelitian ini diharapkan menjadi referensi untuk studi lanjutan terkait *event study* dan reaksi pasar terhadap kebijakan pemerintah.

1.6.2 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan, khususnya dalam kajian pasar modal dan analisis *event study*. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan akademik mengenai dampak kebijakan pemerintah terhadap reaksi pasar, khususnya dalam konteks pembentukan *Sovereign Wealth Fund* seperti Danantara. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi peneliti lain yang ingin melakukan studi serupa dengan pendekatan yang lebih luas atau dalam konteks peristiwa ekonomi yang berbeda.

1.6.3 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.6.3.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber terpercaya, terutama yang berkaitan dengan aktivitas pasar modal di Indonesia. Sumber utama data dalam penelitian ini berasal dari situs resmi Bursa

Efek Indonesia (www.idx.co.id), serta platform penyedia data keuangan lainnya seperti Yahoo Finance.

1.6.3.2 Waktu Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini, penulis membuat rencana jadwal penelitian yang dimulai dengan tahap persiapan sampai tahap akhir.

Tabel 1. 1 Rencana Jadwal Penelitian

No	Kegiatan	Bulan Penelitian (2025)						
		Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agustus	September
1	Pengajuan Judul							
2	Penyusunan BAB I							
3	Penyusunan BAB II							
4	Penyusunan BAB III							
5	Sidang UP							
6	Pengolahan Data							
7	Penyusunan BAB IV & BAB V							
8	Sidang Akhir							

Sumber: data diolah peneliti (2025)