

Kata Kunci: *Sovereign Wealth Fund*; Danantara; Harga Saham; *Return Saham*; *Event Study*.

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Syahputra, N. R., Muzakir, M., & Lishanti, T. D. . (2026). Pengaruh Pembentukan Sovereign Wealth Fund (SWF) Danantara terhadap Harga Saham dan Return Saham Anggota Danantara. *Ekopedia: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 2(3), 3448-3463. <https://doi.org/10.63822/x1w6p331>

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi dan dinamika ekonomi internasional yang semakin kompleks, negara-negara di seluruh dunia dituntut untuk memiliki instrumen keuangan strategis guna menjaga stabilitas ekonomi domestik serta meningkatkan daya saing global. Salah satu instrumen yang muncul dan berkembang pesat sejak awal abad ke-21 adalah *Sovereign wealth fund* (SWF) atau Dana Kekayaan Negara. SWF merupakan dana investasi yang dimiliki dan dikelola oleh pemerintah suatu negara, biasanya berasal dari surplus fiskal, hasil ekspor sumber daya alam, atau cadangan devisa yang besar. Dana ini diinvestasikan baik di dalam negeri maupun luar negeri dengan tujuan memperoleh imbal hasil jangka panjang serta mendukung pembangunan ekonomi nasional. SWF umumnya didefinisikan sebagai dana investasi khusus yang dibuat atau dimiliki oleh pemerintah untuk mengendalikan aset investasi dengan tujuan jangka panjang (Kusuma, 2022). *Sovereign wealth fund* (SWF) adalah instrumen investasi yang dikelola oleh pemerintah sebagai sarana untuk mengatur kekayaan nasional serta memaksimalkan pemanfaatan aset negara dalam jangka panjang. Pembentukan SWF umumnya bertujuan untuk mendiversifikasi sumber pendapatan negara, mengelola kelebihan anggaran, dan meningkatkan daya saing ekonomi di kancah internasional (Nugraha, 2025).

Pembentukan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) Danantara diyakini memberikan pengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang menjadi anggotanya karena kebijakan tersebut menciptakan ekspektasi positif terhadap kinerja dan stabilitas keuangan jangka panjang. Menurut Purnamasari (2025), *return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham, yang dipengaruhi oleh perubahan harga saham dan informasi baru yang masuk ke pasar. Ketika informasi tentang pembentukan SWF Danantara diumumkan, investor cenderung merespons dengan melakukan penyesuaian portofolio mereka, sehingga memengaruhi pergerakan harga dan *return* saham. Hal ini didukung oleh teori efisiensi pasar (*Efficient Market Hypothesis*) yang menyatakan bahwa pasar yang efisien akan segera merefleksikan seluruh informasi yang tersedia ke dalam harga saham, termasuk informasi kebijakan ekonomi strategis seperti pembentukan SWF. Selain itu, menurut Habiburrochman dan Nazila (2026), peningkatan kepercayaan investor terhadap kebijakan pemerintah yang mendukung investasi dapat menurunkan risiko persepsian (*perceived risk*) dan meningkatkan imbal hasil yang diharapkan (*expected return*). Dengan demikian, apabila pasar memandang pembentukan SWF Danantara sebagai kebijakan yang mampu memperkuat fundamental BUMN dan menarik investasi asing, maka peristiwa tersebut dapat berdampak positif terhadap peningkatan *return* saham perusahaan anggota Danantara.

Pembentukan Danantara didasarkan pada ketentuan hukum dalam Undang-undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, sebagaimana telah diubah untuk ketiga kalinya. Danantara memiliki mandat untuk meningkatkan efektivitas pengelolaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), mengoptimalkan perolehan dividen bagi negara, serta secara aktif berkontribusi terhadap percepatan pertumbuhan ekonomi nasional. Danantara juga dibentuk sebagai entitas pengelola investasi strategis yang memiliki mandat untuk mengonsolidasikan serta mengoptimalkan portofolio investasi pemerintah, guna mendukung akselerasi pertumbuhan ekonomi nasional (Fadil, 2025).

Meskipun kajian mengenai *Sovereign Wealth Fund* (SWF) telah banyak dilakukan di berbagai negara, sebagian besar penelitian terdahulu lebih menekankan pada aspek kelembagaan, tata kelola, serta peran SWF dalam menarik investasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi makro. Misalnya, Cakranegara

(2021), lebih fokus pada fungsi strategis SWF sebagai instrumen pengelolaan aset negara dan katalis investasi jangka panjang, namun belum menguji secara empiris bagaimana pembentukan SWF memengaruhi reaksi pasar modal, khususnya pada level harga saham dan *return* saham perusahaan yang terlibat langsung.

Selanjutnya, penelitian oleh Muhammad Jamaludin (2023), mengenai Indonesia Investment Authority (INA) sebagai SWF Indonesia menitikberatkan pada peran institusi tersebut dalam meningkatkan arus investasi asing dan memperkuat kepercayaan global terhadap perekonomian Indonesia. Namun, penelitian tersebut belum menganalisis secara kuantitatif reaksi investor di pasar modal domestik terhadap peristiwa pembentukan SWF, terutama melalui pendekatan *event study* yang mengamati perubahan harga dan *return* saham di sekitar tanggal pengumuman kebijakan.

Di sisi lain, studi-studi internasional terkait SWF seperti Temasek Holdings dan Government Pension Fund Global (GPF) lebih banyak mengkaji dampaknya terhadap stabilitas sistem keuangan dan kinerja portofolio jangka panjang, bukan pada reaksi pasar saham jangka pendek di sekitar pengumuman kebijakan pembentukan atau restrukturisasi SWF. Artinya, masih terdapat keterbatasan bukti empiris yang secara spesifik menguji bagaimana pasar modal merespons *event* pembentukan SWF sebagai sinyal kebijakan ekonomi strategis pemerintah.

Selain itu, hingga saat ini belum banyak penelitian yang secara khusus mengkaji Danantara sebagai SWF baru Indonesia dari perspektif pasar modal dengan fokus pada perbedaan harga saham dan *return* saham sebelum dan sesudah pembentukan lembaga tersebut. Padahal, Danantara memiliki karakteristik yang berbeda dari SWF sebelumnya, baik dari sisi mandat, struktur pengelolaan, maupun perannya dalam konsolidasi aset BUMN.

Dengan demikian, terdapat celah penelitian (*research gap*) yang jelas, yaitu belum adanya studi empiris yang menguji reaksi pasar modal Indonesia terhadap pembentukan SWF Danantara melalui pendekatan *event study*, khususnya pada variabel harga saham dan *return* saham perusahaan anggota Danantara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini hadir untuk mengisi kekosongan tersebut dengan memberikan bukti empiris mengenai bagaimana investor merespons kebijakan pembentukan SWF Danantara sebagai sinyal ekonomi strategis pemerintah.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh pembentukan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) Danantara terhadap kinerja pasar modal Indonesia, yang direpresentasikan melalui harga saham dan *return* saham dari perusahaan-perusahaan anggota Danantara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan periode jendela (*event window*) selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman resmi pembentukan SWF Danantara. Penggunaan periode pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa penelitian ini dinilai memadai untuk menganalisis perubahan harga saham dan *return* saham karena pembentukan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) Danantara merupakan peristiwa kebijakan publik yang informasinya diumumkan secara resmi dan dapat segera diakses oleh seluruh pelaku pasar. Dalam kerangka teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH), khususnya bentuk semi-kuat, pasar modal diasumsikan mampu merespons informasi publik secara relatif cepat melalui penyesuaian harga dan *return* saham. Oleh karena itu, periode jendela yang terlalu panjang berpotensi tercemar oleh pengaruh faktor eksternal lain seperti kondisi makroekonomi, sentimen global, maupun kebijakan pemerintah yang tidak berkaitan langsung dengan peristiwa penelitian. Sebaliknya, jendela waktu yang terlalu pendek berisiko tidak sepenuhnya menangkap proses penyesuaian investor,

terutama dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia yang tingkat efisiensinya belum sepenuhnya sempurna. Dengan demikian, periode H-10 hingga H+10 dipandang sebagai kompromi yang optimal untuk menangkap reaksi pasar yang relevan terhadap pembentukan Danantara, sekaligus meminimalkan bias akibat *noise* informasi lain. Pendekatan ini juga sejalan dengan berbagai penelitian *event study* sebelumnya yang menggunakan jendela waktu serupa dalam menganalisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman kebijakan ekonomi strategis dan pembentukan lembaga investasi negara untuk mengamati reaksi pasar terhadap kebijakan strategis tersebut. Melalui tujuan-tujuan tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai reaksi pasar modal terhadap pembentukan SWF Danantara, serta mengidentifikasi tingkat kepercayaan dan persepsi investor terhadap kebijakan ekonomi strategis pemerintah dalam memperkuat permodalan dan nilai perusahaan BUMN melalui lembaga investasi negara.

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna bagi investor, pelaku pasar modal, serta pemerintah dalam memahami dampak pembentukan SWF Danantara terhadap dinamika pasar saham nasional. Bagi investor, temuan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada saham saham BUMN yang tergabung dalam Danantara. Bagi pemerintah dan otoritas pasar, hasil penelitian ini dapat menjadi evaluasi empiris terhadap efektivitas kebijakan pembentukan SWF sebagai instrumen pendukung pembiayaan pembangunan dan peningkatan nilai ekonomi BUMN. Sementara bagi akademisi, penelitian ini diharapkan menjadi referensi ilmiah untuk mengembangkan kajian lebih lanjut mengenai hubungan antara kebijakan investasi pemerintah, reaksi pasar, dan stabilitas ekonomi nasional.

Oleh karena itu, penulis mengangkat isu tersebut sebagai fokus penelitian dengan judul “Pengaruh Pembentukan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) Danantara terhadap Harga Saham dan *Return* Saham Anggota Danantara” Penelitian ini penting dilakukan karena pembentukan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) Danantara sebagai lembaga pengelola investasi negara pertama di Indonesia diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat pembiayaan pembangunan nasional, serta mendorong kinerja keuangan dan pertumbuhan perusahaan BUMN yang tergabung di dalamnya. Analisis terhadap harga saham, dan *return* saham anggota Danantara diharapkan dapat memberikan gambaran empiris dan komprehensif mengenai reaksi pasar modal terhadap kebijakan pembentukan SWF tersebut.

Untuk Penulis Penelitian ini berfungsi sebagai sarana untuk meningkatkan kompetensi penulis dalam memahami dan menganalisis isu-isu ekonomi makro dan pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan kebijakan pembentukan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) Danantara dan implikasinya terhadap kinerja perusahaan anggota danantara. Selain itu, penelitian ini menjadi kesempatan penulis untuk melatih kemampuan dalam menyusun karya ilmiah secara sistematis, kritis, dan berbasis data empiris yang dapat dipertanggung jawabkan secara akademik. Adapun untuk Investor Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna dalam menilai reaksi pasar terhadap pembentukan SWF Danantara, terutama melalui perubahan pada harga saham dan *return* saham perusahaan yang terlibat. Dengan demikian, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih akurat, berorientasi pada kebijakan ekonomi strategis, serta mampu mengelola risiko pasar dengan lebih baik.

METODE PENELITIAN

Penelitian kuantitatif ini menggunakan metode *event study* dengan pendekatan komparatif untuk menganalisis respons pasar yang diukur melalui variabel harga saham (*closing price*) dan *return* saham berskala rasio terhadap peristiwa pembentukan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) Danantara. Periode pengamatan (*event window*) ditetapkan selama 10 hari sebelum (H-10) dan 10 hari sesudah (H+10) peristiwa guna meminimalkan bias dari peristiwa lain (*confounding effect*). Dari populasi awal sebanyak 13 perusahaan, teknik *purposive sampling* digunakan untuk mengerucutkan sampel menjadi 11 perusahaan berdasarkan kriteria keanggotaan tahap inbreng pertama, status *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta ketersediaan data. Pengumpulan data sekunder berjenis *time series* ini dilakukan melalui metode dokumentasi yang diakses secara daring dari situs resmi BEI, Yahoo Finance, dan Investing.com. Analisis data diawali dengan uji normalitas metode *Shapiro-Wilk* (mengingat jumlah sampel $n < 50$). Selanjutnya, pembuktian hipotesis untuk membandingkan signifikansi perbedaan data sebelum dan sesudah peristiwa pada taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) dilakukan menggunakan uji parametrik *Paired Sample t-test* apabila data terdistribusi secara normal, atau menggunakan uji non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* apabila asumsi normalitas data tidak terpenuhi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Deskriptif Statistik Harga Saham Penelitian

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Saham Sebelum	110	31.00	4880.00	2083.65	1804.17
Harga Saham Sesudah	110	35.00	5150.00	2079.80	1787.40
Valid N (<i>listwise</i>)	110				

Sumber: Output Statistik SPSS

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa sebelum pembentukan Danantara, harga saham minimum sebesar Rp31,00 dimiliki oleh PT Garuda Indonesia Tbk, sedangkan harga maksimum sebesar Rp4.880,00 berasal dari PT Bank Mandiri Tbk. Setelah pembentukan Danantara, harga saham minimum meningkat menjadi Rp35,00 yang masih dimiliki oleh PT Garuda Indonesia Tbk, sementara harga maksimum naik menjadi Rp5.150,00 milik PT Bank Mandiri Tbk. Rata-rata harga saham mengalami perubahan kecil dari Rp2.083,65 sebelum pembentukan menjadi Rp2.079,81 setelah pembentukan Danantara, dengan penurunan standar deviasi yang menunjukkan sedikit penyempitan variasi harga antar perusahaan dalam sampel.

Tabel 2. Deskriptif Statistik *Return* Saham Penelitian

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return</i> Saham Sebelum	110	-8.11	9.68	-.66	2.44
<i>Return</i> Saham Sesudah	110	-14.72	34.69	1.84	7.582
Valid N (<i>listwise</i>)	110				

Sumber: Output Statistik SPSS

Hasil analisis deskriptif menunjukkan adanya perubahan karakter *return* saham sebelum dan sesudah pembentukan Danantara. Pada periode sebelum peristiwa, *return* minimum sebesar -8.11 dan maksimum 9.68 keduanya berasal dari saham perusahaan PT Garuda Indonesia Tbk, yang mencerminkan adanya fluktuasi *return* yang cukup tinggi pada periode tersebut. Nilai rata-rata *return* sebelum pembentukan Danantara bernilai negatif yaitu -0.66, menunjukkan kecenderungan penurunan *return* pada sebagian besar perusahaan.

Pada periode setelah pembentukan Danantara, *return* minimum tercatat sebesar -14.72 pada saham perusahaan PT Semen Indonesia Tbk, sedangkan *return* maksimum sebesar 34.69 terjadi pada saham perusahaan Krakatau Steel Tbk. Nilai rata-rata *return* meningkat menjadi 1.84, menunjukkan adanya kecenderungan perubahan arah *return* ke nilai positif setelah peristiwa, meskipun peningkatan volatilitas tetap terlihat melalui rentang nilai *return* yang semakin besar dibandingkan periode sebelumnya.

Uji Normalitas Data

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Data Harga Saham Penelitian

Tests of Normality							
	periode	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Harga Saham	Sebelum	.208	110	.000	.841	110	.000
	Sesudah	.203	110	.000	.857	110	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Output Statistik SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan *Shapiro-Wilk*, diketahui bahwa nilai signifikansi untuk data harga saham pada periode sebelum pembentukan Danantara sebesar 0,000, dan pada periode sesudahnya juga sebesar 0,000. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga menunjukkan bahwa kedua kelompok data tidak memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa distribusi data harga saham baik sebelum maupun sesudah pembentukan Danantara tidak berdistribusi normal. Hasil ini menegaskan bahwa analisis lebih lanjut tidak dapat menggunakan uji *parametrik* dan perlu dilanjutkan dengan metode *non-parametrik* seperti *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk menguji perbedaan antar periode.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Data Return Saham Penelitian

Tests of Normality							
	Periode	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Return Saham	sebelum	.084	110	.056	.959	110	.002
	sesudah	.107	110	.004	.883	110	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Output Statistik SPSS

Hasil uji normalitas menggunakan *Shapiro-Wilk* pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk *return* saham pada periode sebelum pembentukan Danantara adalah 0,002, sedangkan

pada periode sesudahnya memiliki nilai signifikansi 0,000. Kedua nilai tersebut berada di bawah batas signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data return saham baik sebelum maupun sesudah tidak berdistribusi normal. Dengan tidak terpenuhinya asumsi normalitas pada kedua kelompok data, maka penggunaan uji *parametrik* tidak sesuai untuk analisis selanjutnya. Oleh karena itu, pengujian perbedaan return saham sebelum dan sesudah pembentukan Danantara perlu dilakukan dengan metode *non-parametrik*, yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Analisis Uji Hipotesis I

Tabel 5. Hasil Perhitungan Statistik *Wilcoxon Signed Ranks Test* Harga Saham Penelitian

Ranks				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Saham Sesudah	Negative Ranks	47 ^a	53.82	2529.50
	Positive Ranks	61 ^b	55.02	3356.50
Saham Sebelum	Ties	2 ^c		
	Total	110		
a. Saham_Sesudah < Saham Sebelum				
b. Saham_Sesudah > Saham Sebelum				
c. Saham_Sesudah = Saham Sebelum				

Sumber: Output Statistik SPSS

Berdasarkan tabel 5, terdapat 47 data harian perusahaan yang menunjukkan penurunan harga saham setelah pembentukan Danantara dan 61 data harian perusahaan yang mengalami peningkatan, sementara 2 data harian perusahaan tidak mengalami perubahan. Jumlah data yang menunjukkan kenaikan lebih besar dibandingkan penurunan, sehingga secara umum terdapat kecenderungan bahwa harga saham perusahaan anggota mengalami peningkatan setelah pembentukan Danantara.

Tabel 1. Test Statistics^a

Test Statistics ^a	
	Saham Sesudah – Saham Sebelum
Z	-1.268 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.205
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks	

Sumber: Output Statistik SPSS

Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik pada tabel di atas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,205 yang lebih besar dari batas signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis H_1 yang menyatakan adanya perbedaan signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah bergabung di Danantara ditolak. Artinya, perubahan harga saham yang terjadi setelah pembentukan Danantara tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik dibandingkan dengan periode sebelumnya.

Analisis Uji Hipotesis II

Tabel 7. Hasil Perhitungan Statistik *Wilcoxon Signed Ranks Test* Return Saham Penelitian

Ranks		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Return Sesudah	Negative Ranks	38 ^a	49.59	1884.50
	Positive Ranks	71 ^b	57.89	4110.50
Return Sebelum	Ties	1 ^c		
	Total	110		
a. <i>Return Sesudah < Return Sebelum</i>				
b. <i>Return Sesudah > Return Sebelum</i>				
c. <i>Return Sesudah = Return Sebelum</i>				

Sumber: Output Statistik SPSS

Tabel Ranks menunjukkan gambaran perubahan *return* saham antara periode sebelum dan sesudah pembentukan Danantara. Berdasarkan hasil tersebut, terdapat 38 data harian perusahaan yang mengalami penurunan *return* setelah pembentukan Danantara, sedangkan 71 data harian perusahaan menunjukkan peningkatan *return* saham. Selain itu, terdapat 1 data harian perusahaan yang tidak mengalami perubahan. Jika dilihat dari jumlah observasi dan nilai mean rank, peningkatan *return* saham lebih dominan dibandingkan penurunan, sehingga terdapat kecenderungan bahwa *return* saham perusahaan anggota mengalami peningkatan setelah pembentukan Danantara.

Tabel 2. *Test Statistics*

Test Statistics ^a	
	<i>Return Sesudah-Return Sebelum</i>
Z	-3.365 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.001
a. <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	
b. <i>Based on negative ranks.</i>	

Sumber: Output Statistik SPSS

Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik pada tabel di atas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001, sehingga keputusan yang diambil adalah H₂ diterima, karena nilai signifikansi lebih kecil dari batas signifikansi 0,05 (5%). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah bergabung di Danantara.

Pembahasan Hipotesis I

Berdasarkan hasil perhitungan statistik yang telah di lakukan, diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,205, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan harga saham setelah bergabung di Danantara tidak memberikan perbedaan yang signifikan secara statistik dibandingkan dengan periode sebelum bergabung. Temuan ini menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap pembentukan Danantara belum tercermin secara kuat melalui perubahan harga saham perusahaan anggota

pada periode pengamatan. Secara teori, peristiwa atau kebijakan yang memiliki nilai ekonomi atau strategis seharusnya memengaruhi persepsi investor dan tercermin pada harga saham. Namun, hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa pembentukan Danantara belum menjadi faktor dominan yang memengaruhi keputusan investor dalam jangka pendek. Temuan penelitian ini sejalan dengan beberapa studi sebelumnya yang menunjukkan bahwa peristiwa pembentukan kebijakan ekonomi berskala besar tidak selalu menghasilkan reaksi pasar yang signifikan pada fase awal pengumuman. Misalnya, penelitian oleh Bianchi et al. (2021) menemukan bahwa pembentukan SWF di beberapa negara *emerging market* tidak langsung memengaruhi *volatilitas* maupun perkembangan harga saham dalam jangka pendek karena investor membutuhkan waktu untuk mengevaluasi efektivitas implementasi kebijakan tersebut. Temuan serupa juga ditunjukkan oleh Alhashel (2015) yang menyatakan bahwa dampak pembentukan SWF terhadap pasar modal umumnya baru terlihat setelah adanya kejelasan strategi investasi dan alokasi portofolio secara nyata.

Dengan demikian, hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa pembentukan SWF Danantara belum memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor untuk menilai bahwa kebijakan ini akan memberikan dampak langsung terhadap kinerja fundamental perusahaan anggota. Dampak potensial terhadap harga saham kemungkinan lebih terlihat dalam jangka panjang, setelah kebijakan mulai menunjukkan implementasi nyata melalui proyek investasi, kerja sama internasional, atau pertumbuhan portofolio yang terukur.

Pembahasan Hipotesis II

Berdasarkan hasil perhitungan statistik yang telah dilakukan, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001, yang berada di bawah batas signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara *return* saham pada kedua periode pengamatan, sehingga hipotesis yang diajukan diterima. Temuan ini memberikan indikasi bahwa pembentukan Danantara berhasil memunculkan reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan *return* saham perusahaan yang tergabung dalam program tersebut. Secara teori, informasi atau peristiwa ekonomi yang bernilai strategis dapat memengaruhi ekspektasi investor, yang kemudian berdampak pada tingkat pengembalian saham. Reaksi signifikan yang ditunjukkan investor melalui *return* saham mencerminkan adanya persepsi positif mengenai potensi nilai tambah yang dihasilkan dari keberadaan SWF Danantara, baik dalam bentuk aliran investasi jangka panjang, stabilitas pembiayaan proyek strategis, maupun peningkatan efisiensi alokasi aset negara.

Selain itu, peningkatan *return* saham setelah pembentukan Danantara dapat mencerminkan optimisme pasar terhadap peluang pertumbuhan perusahaan yang menjadi bagian dari SWF tersebut, terutama perusahaan yang terkait dengan sektor infrastruktur, energi, layanan publik, dan proyek strategis lainnya yang berpotensi mendapat prioritas pendanaan. Respon positif ini juga menguatkan asumsi bahwa pasar keuangan sensitif terhadap kebijakan investasi berskala nasional yang berorientasi pada pembangunan jangka panjang. Namun demikian, meskipun hasil menunjukkan adanya perubahan signifikan, interpretasi lebih lanjut tetap perlu mempertimbangkan faktor eksternal lain yang dapat mempengaruhi *return* saham, seperti kondisi ekonomi makro, dinamika pasar global, serta perubahan sentimen investor. Oleh karena itu, perbedaan yang ditemukan tidak hanya dipandang sebagai dampak langsung pembentukan Danantara, tetapi juga sebagai bagian dari respons pasar terhadap gabungan informasi dan kondisi ekonomi pada periode tersebut.

Secara keseluruhan, hasil penelitian pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa pembentukan Danantara memiliki dampak signifikan terhadap return saham perusahaan yang tergabung dalam program tersebut. Hal ini dapat menjadi dasar bahwa keberadaan SWF membawa potensi penguatan persepsi investor dan peluang peningkatan kinerja pasar modal Indonesia di masa mendatang. Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa kebijakan strategis pemerintah atau peristiwa ekonomi penting dapat memengaruhi *return* saham melalui reaksi pasar yang bersifat cepat dan berbasis ekspektasi. Penelitian oleh Putra & Dewi (2021) misalnya, menemukan bahwa pengumuman kebijakan ekonomi berskala nasional cenderung memicu reaksi pasar yang tercermin lebih awal pada volatilitas dan *return* saham dibandingkan perubahan harga saham itu sendiri. Hal ini terjadi karena *return* saham lebih sensitif terhadap perubahan sentimen investor dan aktivitas perdagangan jangka pendek.

Selain itu, penelitian oleh Rahmawati et al. (2022) juga menunjukkan bahwa keputusan pemerintah dalam memperkuat investasi nasional dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan *return* saham pada perusahaan yang berkaitan langsung dengan kebijakan tersebut. Hasil penelitian tersebut mendukung temuan penelitian ini, bahwa pembentukan SWF seperti Danantara dapat menghasilkan respon positif di pasar modal, terutama dalam konteks *return* saham sebagai indikator awal reaksi investor.

Berdasarkan pembahasan kedua hipotesis diatas maka hasil penelitian ini dapat dirangkum kedalam tabel berikut ini,

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis Harga Saham dan *Return* Saham

Nomor	Hipotesis	Hasil
1	Terdapat perubahan signifikan pada harga saham anggota Danantara sebelum dan sesudah bergabung di Danantara.	Tidak terdapat perubahan signifikan
2	Terdapat perubahan signifikan pada <i>return</i> saham anggota Danantara sebelum dan sesudah bergabung di Danantara	Terdapat perubahan signifikan

Sumber: Hasil Olah Data Peneliti

Perbedaan hasil tersebut dapat dijelaskan dari sifat statistik kedua variabel, di mana harga saham merupakan data level yang cenderung stabil dan dipengaruhi tren jangka panjang sehingga perubahan dalam periode pengamatan relatif pendek tidak cukup kuat menghasilkan perbedaan signifikan, terlebih dalam kerangka *Efficient Market Hypothesis* informasi terkait pembentukan SWF seperti Danantara kemungkinan telah diantisipasi pasar sehingga tidak memicu lonjakan harga yang berarti; sebaliknya, *return* saham yang merupakan perubahan relatif dari harga justru lebih sensitif terhadap fluktuasi harian dan reaksi investor terhadap informasi baru, sehingga mampu menangkap dinamika jangka pendek sebagaimana dijelaskan dalam *Event Study Methodology*, yang menyebabkan perbedaan *return* menjadi signifikan meskipun harga saham secara absolut tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* terhadap data harga saham dan *return* saham perusahaan yang tergabung sebagai anggota Danantara, baik sebelum maupun sesudah pembentukan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) Danantara, diperoleh temuan sebagai berikut yaitu tidak

terdapat perubahan signifikan pada harga saham anggota Danantara sebelum dan sesudah bergabung di Danantara. Dan terdapat perubahan signifikan pada *return* saham anggota Danantara sebelum dan sesudah bergabung di Danantara.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pembentukan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) Danantara tidak memberikan perubahan yang signifikan terhadap harga saham perusahaan anggota Danantara. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai pembentukan Danantara belum mampu mengubah persepsi investor terhadap nilai perusahaan dalam jangka pendek. Investor cenderung menunggu bukti nyata berupa implementasi kebijakan dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan sebelum melakukan penyesuaian keputusan investasi. Selain itu, periode pengamatan yang relatif singkat menyebabkan perubahan harga saham belum terlihat signifikan secara statistik. Sebaliknya, pembentukan Danantara memberikan perubahan yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan anggota Danantara. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tetap memberikan respons terhadap informasi pembentukan Danantara yang tercermin melalui perubahan *return* saham dalam jangka pendek. Temuan ini sejalan dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang menyatakan bahwa informasi baru akan segera direspons oleh pasar melalui perubahan *return* saham.

Implikasi dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pembentukan Danantara belum cukup untuk mendorong perubahan harga saham secara langsung, namun mampu memengaruhi *return* saham dalam jangka pendek. Oleh karena itu, investor sebaiknya tidak hanya mempertimbangkan pengumuman pembentukan Danantara, tetapi juga memperhatikan implementasi kebijakan dan kinerja fundamental perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.

Bagi investor, khususnya investor pemula, disarankan untuk tetap berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi, terutama ketika terjadi kebijakan ekonomi baru. Investor juga perlu memperhatikan informasi dari sumber resmi dan kondisi fundamental perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Bagi akademisi, disarankan untuk memanfaatkan hasil penelitian ini sebagai referensi dalam pengembangan kajian mengenai *event study*, reaksi pasar modal, serta dampak kebijakan pemerintah terhadap pasar modal Indonesia. Bagi pemerintah, disarankan untuk terus meningkatkan transparansi dan efektivitas penyampaian informasi mengenai kebijakan strategis, khususnya yang berkaitan dengan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) Danantara, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan meminimalkan ketidakpastian di pasar modal. Dan bagi peneliti Selanjutnya, disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan, membandingkan dengan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) di negara lain, serta menambahkan variabel lain, seperti volume perdagangan, volatilitas saham, atau variabel makroekonomi, agar memperoleh hasil penelitian yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah Fahzieza. (2025). Analisis Hukum Peran dan Kedudukan Daya Anagata Nusantara (Danantara) Sebagai Badan SWF Dalam Mengelola Investasi. *Recht Studiosum Law Review*, 4(1), 23-33.
- Achmad Yusup Sulaiman, H. D. (2019). Perubahan tingkat likuiditas saham dan abnormal return yang dipengaruhi oleh peristiwa pemecahan saham. *Akuntansi*, 8(2), 135-145.
- Akter, Y. (2022). *Market efficiency, anomalie and behavioral finance: a review of theoris and empirical*

- evindence. *Wjarr*, 15(02), 827-839.
- Alfiqri, M. R. (2024). *Financial Instruments In The Capital Market. Journal of Accounting and Management*, 1(2), 23-30.
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on asset, return on equity, dan eaning per share berpengaruh terhadap return saham. *Jurnal Manajemen*, 9(3), 1069-1088.
- Angelia, A., Marbun, Y., & Nugroho, P. A. (2026). Danantara dan transisi ekonomi hijau: integrasi prinsip hukum lingkungan dalam tata kelola dana kekayaan negara indonesia. *Knaphtn*, 3(3), 236-251.
- Angraini, L. A. (2022). Jurnal Bisnis dan Manajemen Sentimen Investor , Faktor Fundamental Makroekonomi dan Excess Return Pasar Saham di Indonesia. *Bisnis Dan Manajemen*, 9(1), 27-34.
- Anita, N., Putri, C., & Martin, A. (2021). Reaksi pasar modal sebelum dan sesudah adanya covid-19 (Studi Pada Perusahaan Non-Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Sebagai Anggota LQ45). *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Uniba*, 12(3), 64-73.
- Annisa Fitria. (2025). Analisis Yuridis terhadap Pengelolaan Danantara untuk Mencegah Potensi Korupsi. *Arden Jaya*, 5(2), 2672-2682.
- Ariawan Gunadi. (2025). Implikasi hukum dan politik dalam pembentukan danantara sebagai badan pengelolaan investasi nasional. *Jurnal Hukum Lex Generalis*, 5(10), 1–11.
- Azhim, D. F., Hafidz, H. Al, & Silviana, D. Z. (2022). Comparison of Sukuk and Bonds in Capital Market Activities Diman. *Journal of Islamic Economy and Community Engagement Vol.*, 3(2), 103-113.
- Cakranegara, P. A. (2021). Analisa Kebijakan Pembentukan Sovereign Wealth Fund Di Indonesia. *Sebatik*, 25(1), 1-8.
- Chandra, W., & Silalahi, W. (2024). Danantara and the Reform of Indonesia's Economy : A Multi-Dimensional Literature Review on Investment , SOEs ,and National Development. *Journal of Business, Management, and Social Studies*, 4(3), 152-161.
- 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), 219-228.
- Defilania, O., & Silalahi, W. (2025). Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara : Peluang Dan Tantangan Dalam Reformasi Ekonomi Indonesia. *Intelek Insan Cendikia*, 2(4), 7125-7134.
- Devina nadila. (2023). Pemahaman investasi, motivasi dan minat investasi di pasar modal. *Pijar*, 1(2), 104-109.
- Eko Darmawan Suwandi, A. S. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 9(1), 45-56.
- Fauzan Ghafur, I. Z. (2026). Rekonstrukri hukum atas penempatan uang negara dalam sovereign wealth fund dan kepemilikan indonesia, malaysia, dan singapura. *Knaphtn*, 3(3), 60-71.
- Firmansyah, D. (2022). Teknik Pengambilan Sampel Umum dalam Metodologi Penelitian : Literature Review General Sampling Techniques in Research Methodology : Literature Review. *Ilmiah Pendidikan Holistik*, 1(2), 85-114.
- Guo, V., & Velentina, R. A. (2025). Sovereign Wealth Fund (SWF) Institution : Roles and Challenges of the Indonesia Investment Authority (INA). *Jurnal Pendidikan Indonesia*, 6(6), 2825-2834.
- Harris, F. (2025). Pertanggungjawaban Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) Jika Terjadi Kerugian dalam. *Arden Jaya*, 5(2), 1669-1676.

- Hartana. (2022). Initial public offering (ipo) perusahaan pertambangan batubara dan hukum pasar modal di indonesia. *Ganesha Civic Education*, 4(2), 218-224.
- Hartini. (2016). Peran dan fungsi pasar modal dalam perekonomian suatu negara. *Yustini*, 3(2), 55-60.
- Hermanto, M. L., Ardhillah, O., & Ibrahim, A. (2025). Analisi sentimen masyarakat terhadap danantara di platform x dengan metode svm. *Jati*, 9(4), 6779-6785.
- Hidayati, R. (2025). Dampak Danantara Terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Laju Pembangunan di Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(6), 197-208.
- Isnaini et al. (2023). Pengaruh Likuiditas, Analisis Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2023. *Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 1(2), 163-175.
- Joel Axel Bernard. (2025). Status hukum danantara berdasarjan undang-undang bumh bumh dalam perspektif peyelenggaraan pemerintah yang baik. *Arden Jaya*, 5(2), 2220-2228.
- Kai-Yin Woo. (2020). Review on efficiency and anomalies in stock markets. *Econimies*, 8(20), 1-51.
- Kusuma, D. C. (2022). Analisi lembaga pengelola investasi sebagai sovereign wealth fund pasca disahkannya undang-undang nomor 11 tahun 2020 tentang cipta kerja. *Tesis*, 1(1), 36-98.
- Larasati, W., & Suhono, S. (2022). pengaruh earning per share, debt to equity ratio dan return on equity terhadap return saham. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 44-50.
- Lestari, R., & Emily, L. C. (2025). Market Reactions to Sovereign Wealth Fund Formation in An Emerging Market: Price Inertia and Microstructure Volatility in Indonesia's Danantara. *American Journal of Economic and Management Business (AJEMB)*, 4(5), 389-402.
- M Faiz Muttaqin. (2025). The formation of danantara: between efficien and the threat of moral hazard for state investments. *Walrev*, 7(1), 67-81.
- Mersa Lestari. (2022). Semi-strong efficient market hypothesis in dividend announcements at indonesia stock exchange (idx). *On Global Socio-Economic Dynamics*, 2(33), 24-34.
- Muhammad Jamaludin. (2023). Indonesia Investment Authority sebagai SWF Indonesia Untuk Meningkatkan Investasi Asing di Indonesia. *Aladalah: Jurnal Politik, Sosial, Hukum Dan Humaniora*, 1(2), 283-301.
- Natasha Salamona Dewi, A. E. S. (2022). Pengaruh roa, roe, eps dan der terhadap harga saham perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, 1(1), 472-482.
- Neysa Audi M. (2024). Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 3(3), 174-187.
- Nova oktafiani. (2026). Reaksi pasar terhadap pembentukan danantara analisis event-study di bursa efek indonesia. *Skripsi, Universitas Lampung*, 4(3), 1-16.
- Nugraha, S. A. (2025). Penerapan lexicon based untuk analisis sentimen masyarakat indonesia terhadap danantara. *Jati*, 9(3), 4949-4957.
- Nurfadillah, M., & Anisa, M. (2018). Pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap return saham pada pt. bank muamalat indonesia tbk di bursa efek indoensia. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 12(1), 26-34.
- Olivia, A., & Ovami, D. C. (2021). Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap Harga Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*

- Multidisiplin Madani*, 1(1), 19-30.
- Pangemanan, R. (2017). Analisis pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor pertambangan minyak dan gas yang terdaftar di bursa efek indonesia. *EMBA*, 5(3), 3577-3582.
- Petty aprilia sari, I. hidayat. (2022). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi return saham. *Krisna*, 13(2), 246-259.
- Pranita, F. L., Aswin, U. R., & Gustina, L. (2025). Sovereign Wealth Funds and Global Economic Stability : A Strategic Approach to Asset Diversification. *Journal of Economics and Management Scienties*, 7(3), 171-176.
- Pratiwi, M. A., Arsitektur, M., Binaan, L., & Brawijaya, U. (2022). perbedaan theoretical framework dan conceptual framework pada penelitian ilmiah. *Jurnal Dealog*, 7(12), 199-204.
- Purnamasari, G. D. (2025). Market Reaction to the Launch of Danantara : An Event Study of State-Owned and Non-State-Owned Companies in Indonesia. *Journal of Accounting, Entrepreneurship, and Financial Technology*, 07(01), 19-40.
- Putra, I. M., & Dewi, N. P. (2021). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kebijakan Ekonomi Nasional: Studi Peristiwa di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 18(2), 145-160.
- Putri, A., Habiburrochman, P., & Nazila, E. (2026). Investor Sentiment and Stock Price Dynamics in the Banking Sector : An Ana lysis of Indonesia's Government Transition Periode 2024-2025. *Amar*, 6(1), 528-539.
- Rahmadi, R. (2020). Investasi pasar modal, memahami investasi, emiten dan sekuritas. *Supremasi Hukum*, 16(6), 81-89.
- Rahmawati, Hidayat, R., & Prasetyo, A. (2022). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Kebijakan Pemerintah: Studi Peristiwa pada Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1), 85-102.
- Rifky, D. (2024). Pengaruh Harga dan Brand image terhadap Keputusan Pembelian pada Produk The Originote. *Journal of Exploratory Dynamic Problems*, 1(4), 109-118.
- Rijaal, M. (2025). Karakteristik Indonesia Investment Authority (INA) Sebagai Sovereign Wealth Fund dalam Hukum Investasi: Studi Komparatif dengan China Investment Corporation (CIC). *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 4(10), 2914-2924.
- Seno, H., & Kurniasari, W. (2025). Studi peristiwa : Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman Danantara pada perusahaan indeks LQ-45. *Senapas*, 3(1), 73-78.
- Silalahi, W. (2025). Danantara and the Reform of Indonesia's Economy: A Multi-Dimensional Literature Review on Investment, SOEs, and National Development. *Journal of Business, Management, and Social Studies*, 4(3), 152-161.
- Sjarief Hidayat. (2024). Reaksi pasar modal terhadap penyelenggaraan pemilu tahun 2024 (event study pada perusahaan indeks lq45). *Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(5), 4304-4315.
- Subadriyah, S., & Mukaromah, M. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 Periode Tahun 2015-2017). *Jurnal Rekognisi Akuntansi*, 3(1), 32-49.
- Subhaktiayasa. (2024). Menentukan Populasi dan Sampel;Pendekatan Metodology Penelitian Kuantitatif

- dan Kualitatif. *Jurnal Ilmiah Profesi Pendidikan*, 9(4), 2721–2731.
- Sugarda, P. P., Gunawan, F. I., & Dini, A. A. (2024). Sovereign Wealth Fund Development in Indonesia : Lessons Learned from Norway and Singapore. *Yustisia Jurnal Hukum*, 13(1), 89-116.
- Sujana, I. N. (2017). Pasar modal yang efisien. *Pendidikan Ekonomi*, 5(2), 33–40.
- Sutanto, C. (2021). Literature Review: Pengaruh Inflasi Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 589-603.
- Ulfa Fauziana Rahmah. (2026). menyoal kerangka kerja bpi danantara sebagai sovereign wealth fund untuk mencapai instrumen keuangan intergerasi berlandaskan prinsip santiago. *Law and Human Rights*, 2(1), 1-29.
- Widoatmodjo, S. (2023). Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia Lisa. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 9(2), 324-328.
- Yusril. (2024). pengaruh kebijakan program sovereign wealth fund noewegia terhadap climate risk di eropa barat. *Skripsi, Universitas Hasanuddin*, 15(1), 37-48.