



# **Analisis perbandingan Harga Saham PT. Bank Mandiri Persero (tbk.), PT. Bank Rakyat Indonesia Persero (tbk), PT. Bank Negara Indonesia Persero (tbk) Sebelum dan Sesudah Danantara Diresmikan**

**Agabril Sefnando<sup>1\*</sup>, Budi Sutiono Pratama Nugraha<sup>1</sup>**

<sup>1</sup>Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Nahdlatul Ulama, Yogyakarta, Indonesia

\*Corresponding Author's e-mail: agabrilsefnando02@gmail.com

---

## **Article History:**

Received: September 15, 2025

Revised: September 29, 2025

Accepted: September 30, 2025

---

## **Keywords:**

Danantara, Event Study, Paired-Sample T-test, State-Owned Banks, Stock Price

**Abstract:** *This study aims to analyze the impact of the inauguration of Danantara on the share prices of three state-owned banks, namely PT Bank Mandiri (BMRI), PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI), and PT Bank Negara Indonesia (BBNI). The method used is an event study with an observation period of ±30 days before and after February 24, 2025 as the event date. Secondary data in the form of daily stock closing prices were obtained from Yahoo Finance and analyzed using descriptive statistics, normality tests, and Paired-Sample T-tests. The results of the study show that there was a significant decrease in the share prices of the three banks after the inauguration of Danantara. BMRI experienced the largest average decrease, followed by BBRI and BBNI, with a significance value of the t-test < 0.001 in all samples. These findings indicate that the market responded negatively to the event, reflecting investor uncertainty about the direction of government policy and potential risks to the state-owned banking sector. In practical terms, these results confirm the importance of information transparency, communication strategies, and risk management by banking management in mitigating the impact of negative market perception. This research also enriches the literature of event studies in emerging markets by providing empirical evidence on the sensitivity of state-owned banking stocks to strategic public policies.*

---

Copyright © 2025, The Author(s).  
This is an open access article under the CC-BY-SA license



**How to cite:** Sefnando, A., & Nugraha, B. S. P. (2025). Analisis perbandingan Harga Saham PT. Bank Mandiri Persero (tbk.), PT. Bank Rakyat Indonesia Persero (tbk), PT. Bank Negara Indonesia Persero (tbk) Sebelum dan Sesudah Danantara Diresmikan. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 4(9), 2174–2182. <https://doi.org/10.55681/sentri.v4i9.4616>

---

## **PENDAHULUAN**

Harga saham di pasar modal merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia, baik ekonomi maupun non-ekonomi, dan menjadi dasar pengambilan keputusan bagi investor. Peristiwa penting seperti kebijakan pemerintah, kondisi makroekonomi, hingga isu politik dapat memengaruhi fluktuasi harga saham karena informasi tersebut mengandung sinyal mengenai prospek dan risiko perusahaan. Temuan-temuan terkini menunjukkan bahwa pasar saham terkadang menyerap informasi publik secara tidak sempurna, terutama dalam jangka pendek, sehingga menyisakan ruang bagi prediktabilitas (Scalamonti, 2025; Ataei, 2025; Moews, 2023). Fluktuasi harga saham menjadi aspek krusial yang selalu diperhatikan investor karena mencerminkan kinerja perusahaan sekaligus ekspektasi pasar terhadap keberlanjutan usahanya.

Dalam konteks Indonesia, sektor perbankan memiliki peran vital dalam menjaga stabilitas sistem keuangan nasional, khususnya melalui bank-bank milik negara. PT Bank Mandiri (Persero) Tbk., PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., dan PT Bank Negara

Indonesia (Persero) Tbk. merupakan tiga bank BUMN dengan aset terbesar dan kerap menjadi barometer kepercayaan investor domestik maupun global (Hadi & Dewi, 2023). Setiap kebijakan pemerintah yang menyangkut BUMN perbankan dipandang sebagai informasi material yang berpotensi memengaruhi ekspektasi investor, sehingga dapat memicu perubahan signifikan pada pergerakan harga saham.

Peluncuran Danantara pada Februari 2025 dihadapkan pada isu strategis, yaitu konsolidasi dan optimalisasi aset negara melalui instrumen investasi baru. Dari perspektif pasar, pengumuman ini menimbulkan spekulasi mengenai perubahan tata kelola, potensi restrukturisasi kepemilikan, serta implikasi terhadap kinerja keuangan bank BUMN (Suryanto & Prabowo, 2022). Di sisi lain, investor menghadapi ketidakpastian mengenai arah kebijakan pemerintah, kemungkinan intervensi dalam strategi bisnis bank, dan risiko politik yang melekat. Faktor-faktor tersebut berpotensi memicu reaksi pasar yang berbeda-beda, baik berupa optimisme jangka pendek maupun tekanan jual akibat kekhawatiran atas stabilitas jangka panjang.

Sejumlah penelitian terdahulu telah menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan pemerintah dapat menciptakan *abnormal return* di sektor perbankan. Wijaya dan Nurcahyo (2021) menemukan bahwa pengumuman kebijakan moneter berdampak signifikan pada harga saham bank BUMN, sementara Susanto et al. (2020) mengungkapkan bahwa kebijakan fiskal juga memicu volatilitas di sektor keuangan. Namun, penelitian yang secara khusus menelaah dampak pembentukan entitas investasi negara seperti Danantara terhadap saham perbankan masih terbatas. Oleh karena itu, analisis perbandingan harga saham PT Bank Mandiri, PT Bank Rakyat Indonesia, dan PT Bank Negara Indonesia sebelum dan sesudah peresmian Danantara penting dilakukan untuk mengisi kesenjangan literatur sekaligus memberikan pemahaman empiris mengenai bagaimana pasar merespons kebijakan strategis pemerintah di sektor BUMN perbankan.

Literatur *event study* menegaskan bahwa pengumuman kebijakan strategis akan tercermin dalam harga saham dalam periode jangka pendek melalui mekanisme *information efficiency* (Fama, 1970). Metode ini telah digunakan secara luas untuk menilai dampak berbagai peristiwa, mulai dari merger & akuisisi hingga pengumuman kebijakan publik, terhadap nilai pasar perusahaan (Brown & Warner, 1985; MacKinlay, 1997). Dalam konteks Indonesia, beberapa penelitian menunjukkan bahwa saham BUMN lebih sensitif terhadap peristiwa politik dan kebijakan pemerintah dibandingkan sektor swasta (Rahmawati & Santoso, 2019). Oleh karena itu, analisis perbandingan harga saham BMRI, BBRI, dan BBNI sebelum dan sesudah peresmian Danantara menjadi penting untuk melihat bagaimana pasar merespons kebijakan strategis ini, sekaligus memberikan kontribusi akademis dalam memperluas kajian literatur mengenai hubungan antara kebijakan publik dan dinamika pasar modal Indonesia.

## LANDASAN TEORI

Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dan memberikan hak kepada pemegangnya atas sebagian laba perusahaan (dividen) serta hak suara dalam RUPS (Hadi & Dewi, 2023). Harga saham di pasar modal terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran antara investor. Menurut teori pasar modal efisien (Efficient Market Hypothesis/EMH), harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia sehingga perubahan harga merupakan reaksi terhadap informasi baru (Fama, 1970; Scalamonti, 2025). Dengan demikian, setiap informasi

material seperti kebijakan pemerintah, laporan keuangan, maupun kondisi makroekonomi akan langsung tercermin pada harga saham.

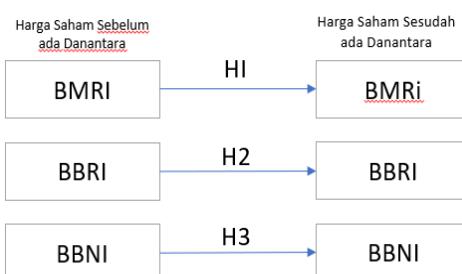
Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan seperti laba, dividen, struktur modal, dan prospek bisnis, serta faktor eksternal seperti suku bunga, inflasi, kurs, kebijakan pemerintah, dan kondisi politik (Li, Zhang, & Chen, 2020; Susanto, Pradana, & Yusuf, 2020). Teori sinyal (signaling theory) menjelaskan bahwa pengumuman tertentu, baik dari internal perusahaan maupun eksternal (misalnya kebijakan pemerintah), mengandung informasi yang direspon pasar sebagai sinyal positif atau negatif terhadap kinerja perusahaan (Nguyen & Tran, 2021; Wijaya & Nurcahyo, 2021).

Berbeda dengan asumsi rasionalitas pada EMH, behavioral finance menekankan bahwa keputusan investor sering kali dipengaruhi oleh faktor psikologis dan bias kognitif (Moews, 2023). Naik-turunnya indeks harga saham tidak hanya dipicu oleh informasi fundamental, tetapi juga oleh overreaction atau underreaction investor terhadap suatu berita. Misalnya, pengumuman kebijakan pemerintah dapat menimbulkan euforia sementara (herding behavior) atau ketakutan berlebihan (loss aversion), sehingga memicu volatilitas harga saham yang tidak sepenuhnya mencerminkan nilai intrinsik perusahaan (Rahmawati & Santoso, 2019; Zuhroh, 2022).

Metode *event study* digunakan untuk menganalisis dampak suatu peristiwa terhadap pergerakan harga saham dengan mengukur *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman (Brown & Warner, 1985; MacKinlay, 1997; Kothari & Warner, 2006). Teori ini relevan untuk menilai bagaimana pasar merespons pengumuman strategis pemerintah, seperti peresmian Danantara, karena dapat menunjukkan apakah peristiwa tersebut memberikan informasi signifikan bagi investor dan tercermin dalam harga saham.

## Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian event study menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan atau peristiwa strategis seringkali memicu reaksi pasar yang tercermin pada fluktuasi harga saham. Handayani et al. (2020) dan Zuhroh (2022) mendokumentasikan bahwa pasar modal cenderung memberikan respon negatif dalam jangka pendek terhadap pengumuman kebijakan baru yang menimbulkan ketidakpastian. Dalam konteks penelitian ini, peresmian **Danantara** sebagai entitas baru dipandang sebagai peristiwa penting yang berpotensi memengaruhi ekspektasi investor terhadap kinerja perbankan BUMN. Oleh karena itu, penelitian ini menganalisis perbedaan harga saham **PT Bank Mandiri (BMRI)**, **PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI)**, dan **PT Bank Negara Indonesia (BBNI)** sebelum dan sesudah peresmian Danantara.



**Gambar 1.** Kerangka Penelitian

## Rumusan Hipotesis

**H1:** Terdapat perbedaan signifikan harga saham BMRI sebelum dan sesudah peresmian Danantara.

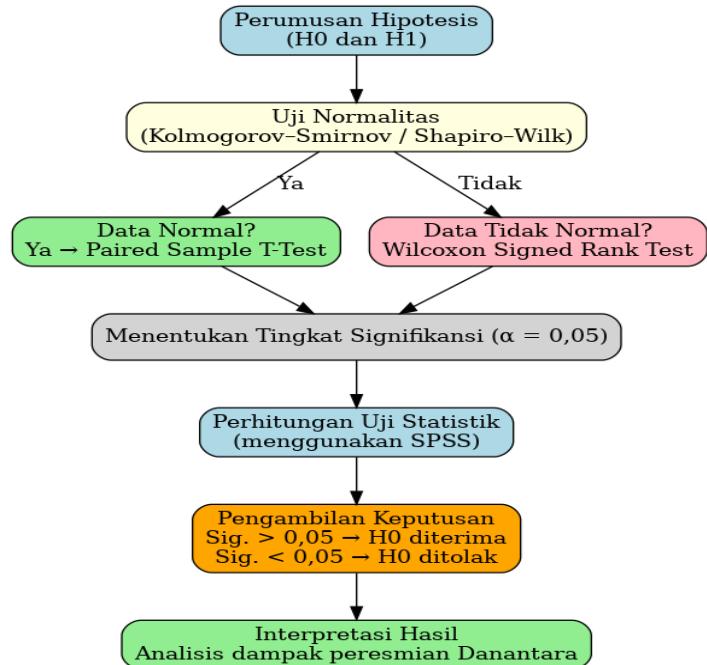
**H2:** Terdapat perbedaan signifikan harga saham BBRI sebelum dan sesudah peresmian Danantara.

**H3:** Terdapat perbedaan signifikan harga saham BBNI sebelum dan sesudah peresmian Danantara.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *kuantitatif* dengan metode komparatif berbasis studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis pergerakan harga saham tiga bank BUMN yaitu PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI), dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI) sebelum dan sesudah peresmian Danantara sebagai suatu peristiwa yang berpotensi memicu respons pasar. Periode pengamatan ditetapkan  $\pm 30$  hari bursa sebelum dan sesudah tanggal peresmian, yakni 24 Februari 2025, untuk menilai dampak jangka pendek secara statistik. Studi peristiwa ini merupakan metodologi standar dalam penelitian keuangan untuk mengukur efek suatu kejadian terhadap kinerja harga saham, dengan tahapan mencakup penentuan *event date*, periode estimasi, serta perhitungan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* (Fama, 1969; Campbell, Lo, & MacKinlay, 1997; Kothari & Warner, 2006). Data sekunder yang digunakan berupa harga penutupan saham harian dan volume perdagangan yang diperoleh dari Yahoo Finance, serta indeks pasar IHSG sebagai banding, dengan cakupan data  $\pm 30$  hari bursa sebelum dan sesudah 24 Februari 2025.

Teknik analisis data dalam penelitian ini diawali dengan penerapan **statistik deskriptif** untuk memberikan gambaran umum mengenai rata-rata, perbedaan, dan pola pergerakan harga saham, volume perdagangan, serta tingkat volatilitas sebelum dan sesudah peresmian Danantara. Selanjutnya dilakukan **uji normalitas** menggunakan Kolmogorov-Smirnov atau Shapiro-Wilk untuk mengidentifikasi distribusi data dan menentukan jenis uji inferensial yang sesuai (Razali & Wah, 2011). Apabila data berdistribusi normal, digunakan **Paired Sample T-Test** untuk menguji perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah peristiwa. Apabila data tidak memenuhi asumsi normalitas, maka digunakan **Wilcoxon Signed Rank Test** sebagai alternatif non-parametrik, yang dinilai lebih robust untuk data berpasangan dengan distribusi non-normal (Gibbons & Chakraborti, 2011). Kombinasi metode parametrik dan non-parametrik ini dipilih untuk meningkatkan reliabilitas hasil analisis, sehingga interpretasi dampak peresmian Danantara terhadap pergerakan harga saham ketiga bank BUMN dapat dilakukan secara lebih valid dan komprehensif.

**Gambar 2.** Tahapan Pengujian Hipotesis

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 1. Deskriptif Statistik menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada rata-rata harga saham ketiga bank BUMN sebelum dan sesudah peresmian Danantara. PT Bank Mandiri (BMRI) mencatat rata-rata harga saham sebesar Rp5.554,83 sebelum peresmian, kemudian menurun menjadi Rp4.793,16 sesudah peresmian, dengan standar deviasi yang juga mengelak dari 414,85 menjadi 163,93. Hal ini mengindikasikan tidak hanya penurunan harga saham, tetapi juga berkurangnya volatilitas pasca peristiwa tersebut.

PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) mengalami pola serupa, dengan rata-rata harga saham turun dari Rp4.073,00 menjadi Rp3.743,67, diiringi sedikit penurunan standar deviasi dari 136,64 menjadi 133,87. Sementara itu, PT Bank Negara Indonesia (BBNI) menunjukkan penurunan rata-rata dari Rp4.464,00 menjadi Rp4.257,00, meskipun standar deviasinya justru meningkat dari 210,07 menjadi 226,23, yang mengindikasikan fluktuasi harga lebih tinggi setelah peresmian.

**Tabel 1.** Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BMRI SEBELUM	30	4880	6175	5554.833	414.8503746
BMRI SESUDAH	30	4460	5200	4793.167	163.9306168
BBRI SEBELUM	30	3800	4300	4073.000	136.6382084
BBRI SESUDAH	30	3360	4050	3743.667	133.8677508
BBNI SEBELUM	30	4070	4790	4464.000	210.0673127
BBNI SESUDAH	30	3720	4590	4257.000	226.2307336

Sumber : Data diolah 2025

Secara keseluruhan, temuan ini konsisten dengan literatur event study pada sektor perbankan, di mana pengumuman kebijakan atau peristiwa strategis sering kali memicu reaksi negatif dalam jangka pendek terhadap harga saham (Handayani et al., 2020; Zuhroh, 2022). Pola penurunan harga saham ketiga bank BUMN setelah peresmian Danantara dapat diinterpretasikan sebagai sinyal adanya ketidakpastian investor terhadap prospek kebijakan baru, sejalan dengan perspektif *behavioral finance* yang menekankan peran persepsi risiko dan bias investor dalam memengaruhi pergerakan pasar.

### **Uji Normalitas**

Sebagai persyaratan pengujian hipotesis, langkah awal yang dilakukan adalah memastikan distribusi data memenuhi asumsi normalitas. Uji normalitas penting untuk menentukan metode statistik yang tepat, khususnya apakah analisis parametrik dapat diterapkan atau harus menggunakan pendekatan non-parametrik. Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan metode Kolmogorov-Smirnov (K-S) dan Shapiro-Wilk (S-W) menggunakan SPSS versi 27, terhadap data harga saham tiga bank BUMN (BMRI, BBRI, dan BBNI) sebelum dan sesudah peristiwa tertentu. Interpretasi hasil didasarkan pada nilai signifikansi (Sig.) dengan batasan 0,05 sebagai kriteria pengambilan keputusan (Ghasemi & Zahediasl, 2012).

**Tabel 2.** Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk

Varibel	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
BMRI SEBELUM	0.153	30	0.070	0.931	30	0.052
BMRI SESUDAH	0.124	30	0.200	0.957	30	0.264
BBRI SEBELUM	0.124	30	0.200	0.964	30	0.396
BBRI SESUDAH	0.131	30	0.198	0.941	30	0.100
BBNI SEBELUM	0.090	30	0.200	0.961	30	0.323
BBNI SESUDAH	0.102	30	0.200	0.952	30	0.186

Sumber : Data diolah 2025

Hasil analisis pada Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa seluruh variabel, baik untuk BMRI, BBRI, maupun BBNI sebelum dan sesudah peristiwa, memiliki nilai Sig.  $> 0,05$  pada kedua metode uji. Pada BMRI sebelum peristiwa diperoleh Sig. = 0,070 (K-S) dan 0,052 (S-W), sedangkan setelah peristiwa meningkat menjadi 0,200 (K-S) dan 0,264 (S-W). Pola yang serupa terlihat pada BBRI (Sig. = 0,198–0,396) dan BBNI (Sig. = 0,186–0,323), yang seluruhnya melampaui batas signifikansi 0,05.

Hal ini menegaskan bahwa data harga saham dari ketiga bank BUMN tersebut memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian, analisis selanjutnya dapat menggunakan pendekatan statistik parametrik, dengan Uji Paired-Sample T-test berpasangan, yang dianggap lebih kuat dibandingkan metode non-parametrik apabila asumsi normalitas terpenuhi (Razali & Wah, 2011).

### **Pengujian Hipotesis dengan Uji Paired-Sample T-test**

Setelah dilakukan uji asumsi normalitas, tahap selanjutnya adalah menguji hipotesis menggunakan Paired-Sample T-test. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah

terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah peristiwa pada masing-masing perusahaan sampel (BMRI, BBRI, dan BBNI).

Tabel 2 uji Paired-Sample T-test berikut menyajikan nilai mean difference, standar deviasi, standar error mean, interval kepercayaan 95%, nilai t, derajat kebebasan (df), serta nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) sebagai dasar pengambilan keputusan dalam pengujian hipotesis.

**Tabel 3. Uji Hasil Statistik T-Test Paired Sample**

Variabel		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
					Lower	Upper				
Pair 1	BMRI SEBELUM - BMRI SESUDAH	761.667	436.754	79.740	598.580	924.753	9.552	29	0.000	
Pair 2	BBRI SEBELUM - BBRI SESUDAH	329.333	151.633	27.684	272.713	385.954	11.896	29	0.000	
Pair 3	BBNI SEBELUM - BBNI SESUDAH	207.000	206.300	37.665	129.966	284.034	5.496	29	0.000	

Sumber : Diolah 2025

Hasil uji Paired-Sample T-test menunjukkan bahwa ketiga saham bank BUMN, yaitu BMRI, BBRI, dan BBNI, mengalami perbedaan signifikan antara periode sebelum dan sesudah peresmian Danantara. Pada BMRI, rata-rata harga saham turun sebesar 761,67 poin dengan nilai  $t = 9,552$  dan signifikansi  $< 0,001$ , menegaskan adanya perbedaan yang nyata. BBRI juga mengalami penurunan rata-rata sebesar 329,33 poin dengan nilai  $t = 11,896$  dan signifikansi  $< 0,001$ , sementara BBNI menunjukkan penurunan sebesar 207 poin dengan nilai  $t = 5,496$  dan signifikansi  $< 0,001$ . Temuan ini memperlihatkan bahwa peresmian Danantara memberikan dampak negatif yang konsisten terhadap harga saham ketiga bank tersebut

Implikasi praktis dari temuan ini adalah bahwa manajemen perbankan dan pemangku kepentingan perlu memperhatikan sensitivitas pasar terhadap peristiwa eksternal, khususnya yang terkait dengan kebijakan atau entitas baru seperti Danantara. Penurunan signifikan harga saham ketiga bank BUMN menunjukkan bahwa investor menilai peristiwa tersebut sebagai sinyal yang berpotensi meningkatkan risiko, baik dari sisi persaingan, regulasi, maupun ketidakpastian pasar. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan transparansi informasi, strategi komunikasi, dan kecepatan dalam memberikan klarifikasi kepada publik agar dapat meredam reaksi negatif investor. Dari sisi investor, hasil ini menegaskan pentingnya melakukan analisis berbasis event study untuk mengantisipasi dampak suatu peristiwa terhadap portofolio saham. Secara manajerial, bank-bank terkait juga perlu menyusun strategi adaptif yang tidak hanya fokus pada stabilitas internal, tetapi juga pada kemampuan merespons dinamika eksternal dengan cepat. Hal ini sejalan dengan literatur internasional yang menekankan pentingnya manajemen risiko dan pengelolaan ekspektasi investor dalam menjaga kepercayaan pasar (Nguyen & Tran, 2021; Li et al., 2020).

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak peresmian Danantara terhadap harga saham tiga bank BUMN (BMRI, BBRI, dan BBNI) dengan menggunakan metode event study dan uji Paired-Sample T-test. Hasil temuan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah peristiwa, di mana ketiga bank mengalami penurunan harga saham yang konsisten. PT Bank Mandiri (BMRI) mencatat penurunan terbesar, diikuti oleh PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) dan PT Bank Negara Indonesia (BBNI). Hal ini mengindikasikan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap peristiwa tersebut, yang ditafsirkan sebagai sinyal ketidakpastian dan potensi risiko bagi investor.

Dampak penelitian ini menegaskan pentingnya peran transparansi informasi, strategi komunikasi, serta respons cepat dari manajemen bank dalam mengurangi dampak negatif persepsi pasar terhadap kebijakan atau entitas baru. Selain itu, bagi investor, hasil ini menunjukkan bahwa analisis berbasis event study dapat menjadi alat penting untuk mengantisipasi dampak peristiwa eksternal terhadap kinerja portofolio saham. Penelitian ini juga memperkaya literatur event study pada sektor perbankan di pasar negara berkembang, khususnya Indonesia, dengan menyoroti bagaimana faktor eksternal non-ekonomi dapat memengaruhi dinamika pasar modal secara signifikan.

## DAFTAR REFERENSI

1. Ataei, Mahdi. 2025. *Stock Market Dynamics and Policy Impact in Emerging Economies*. London: Routledge.
2. Brown, Stephen J., dan Jerold B. Warner. 1985. "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies." *Journal of Financial Economics* 14 (1): 3–31. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X).
3. Campbell, John Y., Andrew W. Lo, dan A. Craig MacKinlay. 1997. *The Econometrics of Financial Markets*. Princeton: Princeton University Press.
4. Fama, Eugene F. 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." *Journal of Finance* 25 (2): 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>.
5. Fama, Eugene F. 1969. "The Adjustment of Stock Prices to New Information." *International Economic Review* 10 (1): 1–21.
6. Ghasemi, Asghar, dan Saleh Zahediasl. 2012. "Normality Tests for Statistical Analysis: A Guide for Non-Statisticians." *International Journal of Endocrinology and Metabolism* 10 (2): 486–89. <https://doi.org/10.5812/ijem.3505>.
7. Gibbons, Jean Dickinson, dan Subhabrata Chakraborti. 2011. *Nonparametric Statistical Inference*. 5th ed. Boca Raton: Chapman & Hall/CRC.
8. Hadi, Syafri, dan Putri Dewi. 2023. *Pasar Modal Indonesia: Teori dan Praktik*. Jakarta: Rajawali Pers.
9. Handayani, Sri, Nurul Aisyah, dan Bambang Santoso. 2020. "Dampak Pengumuman Kebijakan Pemerintah terhadap Abnormal Return Saham Sektor Perbankan." *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 24 (3): 450–62.
10. Kothari, S. P., dan Jerold B. Warner. 2006. "Econometrics of Event Studies." In *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, edited by B. Espen Eckbo, 3–36. Amsterdam: Elsevier.
11. Li, Wei, Qiang Zhang, dan Li Chen. 2020. "Macroeconomic Factors and Stock Market Volatility: Evidence from Emerging Markets." *Emerging Markets Finance and Trade* 56 (2): 321–35.

12. MacKinlay, A. Craig. 1997. "Event Studies in Economics and Finance." *Journal of Economic Literature* 35 (1): 13–39.
13. Moews, Bernd. 2023. *Behavioral Finance and Market Inefficiencies*. New York: Springer.
14. Nguyen, Thanh, dan Van Tran. 2021. "Signaling and Stock Price Reaction to Government Policy Announcements." *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8 (2): 75–85.
15. Rahmawati, Fika, dan Arif Santoso. 2019. "Political Events and Stock Market Reaction: Evidence from Indonesian State-Owned Enterprises." *Gadjah Mada International Journal of Business* 21 (3): 289–305.
16. Razali, Nornadiah M., dan Yap Bee Wah. 2011. "Power Comparisons of Shapiro-Wilk, Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors, and Anderson-Darling Tests." *Journal of Statistical Modeling and Analytics* 2 (1): 21–33.
17. Scalamonti, Giuseppe. 2025. *Market Efficiency and Behavioral Biases in Stock Trading*. Oxford: Oxford University Press.
18. Susanto, Budi, Arief Pradana, dan Muhammad Yusuf. 2020. "Kebijakan Fiskal dan Volatilitas Pasar Modal Indonesia." *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik* 11 (1): 55–67.
19. Suryanto, Dwi, dan Bima Prabowo. 2022. "BUMN, Aset Negara, dan Tata Kelola: Analisis Pembentukan Entitas Investasi Nasional." *Jurnal Kebijakan Ekonomi* 17 (2): 201–15.
20. Wijaya, Rizky, dan Adi Nurcahyo. 2021. "Monetary Policy Announcements and Stock Price Reaction: Evidence from Indonesian Banking Sector." *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 9 (1): 45–56.
21. Zuhroh, Idah. 2022. "Investor Overreaction terhadap Pengumuman Kebijakan Pemerintah." *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Keuangan* 14 (4): 377–89.