

## **Abstract**

This study examines stock market reactions to the first disclosure related to the Danantara listing on 6 November 2024. The analysis focuses on Danantara-managed Indonesian state-owned enterprises (SOEs) and observable SOE-linked groups through listed subsidiaries, benchmarked against the IDX Composite (IHSG) and sector-matched peer portfolios. Using daily portfolio excess returns for three treated clusters (Main SOEs, Pertamina subsidiaries, and MIND subsidiaries), short-window effects are tested via OLS regressions with an event indicator over [0, +4] trading days. Post-event performance is evaluated over one year [0, +252] using the Fama–French three-factor model to estimate abnormal risk-adjusted performance (alpha). The event-window coefficients are negative but statistically insignificant across clusters under both benchmarks. Over the one-year horizon, alphas remain statistically indistinguishable from zero, indicating no persistent abnormal risk-adjusted performance after the disclosure. Overall, returns are better explained by market and sector co-movement and systematic factor exposures than by a Danantara-specific repricing effect. The findings highlight the importance of credible, transparent disclosure for policy communication and the relevance of benchmark- and factor-based evaluation for investors.

**Keywords:** Danantara, SOEs, event study, abnormal returns, matched peers, Fama–French three-factor model, IHSG, Indonesia.

## Intisari

Penelitian ini menganalisis respons pasar saham terhadap pengungkapan pertama terkait Danantara listing pada 6 November 2024. Analisis difokuskan pada BUMN yang dikelola Danantara serta kelompok BUMN yang dapat diamati melalui anak usaha yang tercatat di bursa, dengan pembandingan IHSG dan portofolio matched peers berbasis sektor. Dengan excess return portofolio harian untuk tiga klaster perlakuan (Main SOEs, subsidiaries Pertamina, dan subsidiaries MIND), efek jangka pendek diuji melalui regresi OLS dengan indikator peristiwa pada jendela [0, +4] hari bursa. Kinerja pascaperistiwa dievaluasi selama satu tahun [0, +252] menggunakan model tiga faktor Fama–French untuk mengestimasi kinerja abnormal berbasis penyesuaian risiko ( $\alpha$ ). Koefisien jendela peristiwa bernilai negatif namun tidak signifikan pada seluruh klaster, baik menggunakan benchmark pasar maupun peer. Pada horizon satu tahun,  $\alpha$  juga tidak signifikan, sehingga tidak ditemukan bukti kinerja abnormal berbasis risiko yang persisten setelah pengungkapan. Secara keseluruhan, dinamika return lebih banyak dijelaskan oleh ko-movement pasar dan sektor serta eksposur faktor risiko sistematis dibanding efek repricing spesifik Danantara. Temuan ini menekankan pentingnya kredibilitas dan transparansi pengungkapan bagi komunikasi kebijakan serta relevannya evaluasi berbasis benchmark dan faktor risiko bagi investor.

**Kata kunci:** Danantara, BUMN, event study, abnormal return, matched peers, model tiga faktor Fama–French, IHSG, Indonesia.