

RESPON INVESTOR TERHADAP PERGANTIAN MENTERI KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA PERIODE 20 MEI 2013

Izzat Zakia Ridwan

Department of Management FEB UMM

E-mail: izzatzakiar@yahoo.co.id

ABSTRACT

The research aims to determine the response of stock investors to the changing of Republic Indonesia's Finance Minister on 20th May 2013. Data used the company's stock index in LQ45 2013. Technique of collecting data is using documentary methods. Data analysis is using event study, and statistics. The result shows that changing of Finance Minister Period 20th May 2013 does not have a significant impact on return and abnormal return to be earned by investors before, during, and after changing.

Keywords: *Stock Investors, Investor Response, Stock, Turnover Finance Minister, Index LQ45, Return, and Abnormal Return, Event Study.*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi yang sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memberikan informasi bagi investor. Informasi merupakan kebutuhan utama para investor di pasar modal. Dari informasi yang relevan, seorang investor dapat menilai prospek kinerja emiten sehingga investor memiliki gambaran mengenai resiko dan *expected return* atas dana yang telah atau akan diinvestasikan.

Perubahan di dalam lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif sebagai bagian dari peristiwa politik dapat mempengaruhi kondisi ekonomi suatu negara. Hal ini dikarenakan kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan yang ditentukan oleh lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif. Perubahan dari

kedua lembaga tersebut terjadi melalui pemilihan umum, pemilihan presiden, penyusunan kabinet baru, serta *reshuffle* kabinet.

Posisi Menteri Keuangan merupakan posisi yang sangat berpengaruh terhadap kelangsungan perekonomian Indonesia. Menteri Keuangan adalah jabatan dalam pemerintahan negara yang berdaulat dengan tanggung jawab pada keuangan negara. Tugas khusus Menteri Keuangan adalah untuk menentukan anggaran keuangan negara, kebijakan fiskal, dan mengontrol keuangan. Kebijakan yang dibuat oleh Menteri Keuangan akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan yang akan diambil oleh pelaku pasar saham.

Posisi Menteri Keuangan sangat erat kaitannya pula dengan dunia pasar saham atau pasar modal dan menjadi salah satu faktor yang

mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal, maka penelitian ini mencoba menguji apakah peristiwa politik ini mempunyai kandungan informasi yang cukup kuat untuk membuat pasar bereaksi.

Pada bulan maret 2013 tepatnya pada tanggal 27 Maret 2013 muncul rumor bahwa akan terjadi pergantian menteri keuangan Agus Martowardojo dengan Menteri Keuangan yang baru. Hal ini terjadi karena Agus Martowardojo sebagai menteri keuangan pada saat itu resmi terpilih sebagai Gubernur Bank Indonesia periode 2013-2018 menggantikan Darmin Nasution. Jabatan Menteri Keuangan sendiri telah kosong sejak 18 April 2013 saat Presiden memberhentikan Agus dan menunjuk Menteri Koordinator Perekonomian Hatta Rajasa sebagai pejabat pelaksana tugas.

Saat isu pergantian Menteri Keuangan itu muncul ke permukaan perekonomian Indonesia dalam kondisi tertekan, baik dari aspek fiskal maupun moneter. Neraca perdagangan dan neraca pembayaran mengalami defisit, nilai rupiah melemah, dan cadangan devisa menurun. Pergantian Menteri Keuangan di tengah-tengah kondisi perekonomian yang seperti ini sangat berisiko terjadinya ketidakstabilan ekonomi baik fiskal maupun moneter.

Setelah pemerintah mengumumkan Menteri Keuangan yang baru respon dari para pelaku saham positif. Hal ini terlihat dari peningkatan IHSG dan tercatatnya rekor baru yang menembus 5.215. Penunjukkan Chatib Basri merupakan cerminan *market* yang sedang bagus

dan ini bertepatan dengan kondisi regional yang juga sedang bagus. Indeks harga saham gabungan yang terjadi setelah rumor sampai hari peristiwa pergantian menteri keuangan terjadi cenderung mengalami fluktuasi. Hal ini sesuai dengan prediksi dari beberapa analis pasar modal dan pengamat ekonomi yang ditulis pada *Lampost.co* bahwa indeks harga saham gabungan (IHSG) akan mengalami fluktuasi sebagai imbas dari pergantian Menteri Keuangan yang baru. Walaupun setelah rumor muncul kondisinya juga tetap mengalami fluktuasi namun hal ini dapat dikatakan cukup baik jika dibandingkan sebelum rumor pergantian tersebut muncul.

Event study (studi peristiwa) digunakan untuk menguji informasi dari suatu pengumuman dan digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong*). *Event study* juga digunakan untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai sebuah pengumuman. Jadi, *event study* dibutuhkan dalam penelitian ini untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dengan melihat informasi yang ada.

TINJAUAN PUSTAKA

Pratama (2011), peneliti menganalisis data yang telah dikumpulkan berupa *return* dan *abnormal return* pada sampel saham LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bulan Mei 2010. Berdasarkan penelitian yang dilakukan kesimpulannya adalah terdapat perbedaan *return* dan *abnormal return* saham sebelum, pada saat, dan setelah peristiwa

dengan nol (0). Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pergantian Menteri Keuangan yang terjadi mempunyai makna yang signifikan bagi pasar sehingga menimbulkan perbedaan *return* dan *abnormal return* yang signifikan. Investor memperoleh *return* dan *abnormal return* negatif signifikan disekitar peristiwa.

Hanik (2005) meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap pelantikan Susilo Bambang Yudhoyono sebagai presiden 20 Oktober 2005. Meneliti saham LQ-45 dan jenis penelitiannya *event study*. Hasil analisis menunjukkan bahwa AAR saham 30 perusahaan yang dijadikan sampel selama kejadian t-10 sampai dengan t+10 menunjukkan bahwa perbandingan nilai rata-rata AAR diantara kedua peristiwa tersebut adalah lemah atau tidak signifikan, begitu juga untuk CAAR. Hasil pengujian AAR bahwa t-hitung (-0,057) kurang dari t-tabel(02,04) sehingga tidak signifikan, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Peristiwa pelantikan kurang ditanggapi investor, para pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return* dengan adanya peristiwa tersebut.

Keputusan investasi merupakan keputusan jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik. Keputusan investasi berhubungan dengan resiko dan hasil. Semakin besar hasil yang diharapkan semakin besar pula resiko yang harus ditanggung. Resiko dan hasil yang diharapkan tersebut akan mempengaruhi pencapaian tujuan dan kebijakan yang akan diambil. Menurut Suad Husnan (2001) untuk melakukan investasi dalam sekuritas atau efek ada beberapa hal yang perlu

dipertimbangkan, yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut, dan kapan investasi tersebut akan dilakukan.

Keputusan investasi yang sehat membutuhkan rangkaian kegiatan yang sistematis mulai dari mengidentifikasi yang relevan untuk memprediksi trend suatu variable, sampai dengan menghitung ekspektasi, mengkalkulasi resiko dan seterusnya. Hal ini dilakukan sebelum memutuskan pilihan yang dianggap paling sesuai dengan sasaran yang diinginkan.

Return atau pengembalian saham adalah suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi harga saham atau *return* saham, baik yang bersifat makro non ekonomi dan makro ekonomi serta mikro. Faktor makro non ekonomi terdiri dari beberapa variabel yaitu, inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga bahan bakar minyak di pasar internasional, dan indeks saham regional. Sedangkan faktor makro ekonomi terdiri dari peristiwa politik domestik, peristiwa sosial, peristiwa hukum, dan peristiwa politik internasional. Sementara itu, faktor mikro ekonomi diantaranya adalah laba per saham, dividen per saham, nilai buku per saham, *debt equity ratio*, dan rasio keuangan lainnya.

Kebijakan ekonomi adalah beberapa peraturan atau batasan-batasan di bidang ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah. Pemerintah sebagai salah satu pelaku ekonomi dalam rumah tangga pemerintah memiliki fungsi penting

dalam perekonomian yaitu berfungsi sebagai stabilisasi, alokasi, dan distribusi. Pemerintah juga memiliki peran dan fungsi dalam perekonomian di Indonesia, yaitu melakukan intervensi langsung dan tidak langsung.

Pemerintah harus membuat kebijakan-kebijakan untuk mengatasi atau menekan permasalahan yang ada. Untuk mengatasi berbagai masalah ekonomi yang dihadapi, pemerintah membuat berbagai kebijakan baik kebijakan ekonomi makro maupun mikro. Berbagai kebijakan pemerintah menjadi solusi untuk mengatasi permasalahan ekonomi yang dihadapi pemerintah baik makro maupun mikro, sehingga tujuan pembangunan ekonomi nasional terutama dalam meningkatkan tingkat kemakmuran seluruh rakyat Indonesia tercapai.

Pasar modal yang baik ialah pasar modal yang efisien. Terdapat banyak pendapat mengenai definisi pasar modal yang efisien. Menurut Weston dan Copland (1997) menyatakan efisiensi dalam pasar saham menunjukkan secara tidak langsung bahwa seluruh informasi relevan yang tersedia tentang saham langsung tercermin dalam harganya. Husnan (1996) menyatakan pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan.

Ada tiga klasifikasi bentuk pasar yang efisien, yaitu efisiensi bentuk lemah (*weak form*) dimana semua informasi dimasa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang, efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong*) dimana harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah

mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan, dan yang terakhir adalah efisiensi bentuk kuat dimana harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan.

Event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa. Kritzman (2003), *event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*). Fama (1970), *event study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) pada bentuk setengah kuat (*semi strong form*).

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu di cari oleh para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi berharga, ada sebagian besar dari informasi yang ada adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Akibatnya para pelaku pasar modal harus secara tepat memilih informasi-informasi yang layak (relevan) dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan. Kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu kejadian menggambarkan tingkat efisiensi suatu pasar. Semakin efisien suatu pasar, maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksikan

dalam harga saham.

Menurut Jogiyanto (2000), para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham proporsi kepemilikan, dan lain-lain. Pendapatan investasi saham merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss* (Samsul, 2006).

Berubahnya harga saham akan mempengaruhi *return* saham yaitu semakin tinggi harga saham berarti semakin meningkat *return* yang diperoleh investor. Salah satu tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return*. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Jadi, semua investasi mempunyai tujuan utama mendapatkan *return* (Ang, 1997).

Menurut Jogiyanto (2000), *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Efisiensi pasar dapat diuji dengan melihat *return* tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau

beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. Apabila terjadi *abnormal return* berarti ada reaksi investor atas adanya peristiwa tersebut.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif. Menurut Sanusi (2011) penelitian deskriptif adalah penelitian yang disusun dalam rangka memberikan gambaran secara sistematis tentang informasi ilmiah yang berasal dari subyek atau obyek penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data indeks saham perusahaan yang masuk dalam LQ 45 tahun 2013. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data yang berasal dari catatan pergerakan saham LQ 45 yang ada di Bursa Efek Indonesia karena saham yang masuk indeks LQ45 merupakan saham yang likuid di pasar saham dan merupakan 45 saham unggulan. Saham-saham yang masuk indeks LQ45 memiliki daya jual beli yang konsisten dan profit yang baik dengan margin yang stabil.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumenter atau dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara melihat dan mempelajari dokumen-dokumen dan catatan-catatan tentang saham yang diteliti untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan.

Analisis data merupakan bagian yang sangat penting dalam metode ilmiah karena dengan menggunakan analisis data maka

dapat memberikan arti yang berguna dalam memecahkan suatu masalah dari penelitian ini. Analisis data dilakukan setelah semua data yang diperlukan terkumpul, sehingga melalui kegiatan analisa data itu dapat ditarik kesimpulan tentang permasalahan.

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah secara signifikan peristiwa pergantian Menteri Keuangan pada tanggal 20 Mei 2013 terdapat *abnormal return* dari sebelum peristiwa sampai dengan sesudah peristiwa. Pengujian data dilakukan dengan melihat jendela peristiwa penelitian yaitu +7 sampai dengan -7. Melalui jendela peristiwa tersebut dilakukan pengamatan mengenai kejadian yang terjadi dan memiliki dampak terhadap pasar modal.

Uji ini dilakukan dengan melakukan uji perbedaan dua rata-rata untuk mengetahui perbedaan rata-rata nilai *return* dan *abnormal return*. Uji ini menggunakan uji t berpasangan. Teknik ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat perbedaan nilai harga saham pada masing-masing waktu sekitar peristiwa.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini dilakukan Uji perbedaan dua rata-rata dilakukan untuk mengetahui perbedaan rata-rata nilai *return* dan *abnormal return* pada 7 hari sebelum sampai dengan 7 hari sesudah pergantian Menteri Keuangan Republik Indonesia periode 20 Mei 2013 dan bertujuan untuk mengetahui respon dari para investor di pasar modal terhadap peristiwa tersebut. Uji

ini menggunakan uji t berpasangan. Pada *Return* saham Sebelum diperoleh rata-rata sebesar $0,1215 \pm 0,3539$ dari 45 perusahaan. Sedangkan, untuk *Return* saham Sesudah, diperoleh rata-rata sebesar $0,0311 \pm 0,1707$ dari 45 perusahaan. Berdasarkan tabel 4.6. diperoleh nilai t sebesar 1,513 dan nilai signifikansi sebesar 0,137, di mana nilai signifikansi tersebut lebih dari 0,05 ($0,137 > 0,050$). Sehingga diputuskan H_0 diterima, yang berarti perbedaan *Return* saham Sebelum dan *Return* saham Sesudah tidak berbeda signifikan. Sehingga diperoleh bahwa meskipun rata-rata *Return* saham Sesudah menunjukkan hasil yang menurun dibandingkan rata-rata *Return* saham Sebelum, hal ini tidak didukung hasil uji t yang menunjukkan bahwa antara *Return* saham perusahaan Sebelum dan *Return* saham Sesudah tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan seluruh hasil analisis yang diperoleh, disimpulkan bahwa dengan adanya pergantian Menteri Keuangan Republik Indonesia periode 20 Mei 2013 tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap perubahan nilai *return* saham dan mengindikasikan bahwa perubahan nilai *return* saham cenderung stabil, sehingga dapat dikatakan bahwa pergantian Menteri Keuangan pada periode 20 Mei 2013 tidak mempengaruhi para investor dalam melakukan perdagangan di pasar modal.

Pada *Abnormal return* saham Sebelum diperoleh rata-rata sebesar $0,0473 \pm 0,1982$ dari 45 perusahaan. Sedangkan, untuk *Abnormal return* saham Sesudah, diperoleh rata-rata sebesar $-0,0431 \pm 0,20355$ dari 45

perusahaan. Berdasarkan tabel 4.6. diperoleh nilai t sebesar 1,513 dan nilai signifikansi sebesar 0,137, di mana nilai signifikansi tersebut lebih dari 0,05 ($0,137 > 0,050$). Sehingga diputuskan H_0 diterima, yang berarti perbedaan *Abnormal return* saham Sebelum dan *Abnormal return* saham Sesudah tidak berbeda signifikan.

Sehingga diperoleh bahwa meskipun rata-rata *abnormal return* saham pada 7 hari sesudah peristiwa menunjukkan hasil yang menurun dibandingkan rata-rata *abnormal return* saham pada 7 hari sebelum peristiwa, hal ini tidak didukung hasil uji t yang menunjukkan bahwa antara *abnormal return* saham 45 perusahaan pada 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Perbedaan *abnormal return* saham yang tidak signifikan menunjukkan bahwa dengan adanya pergantian Menteri Keuangan Republik Indonesia periode 20 Mei 2013 tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan *abnormal return* saham perusahaan.

Berdasarkan seluruh hasil analisis yang diperoleh, disimpulkan bahwa dengan adanya pergantian Menteri Keuangan Republik Indonesia periode 20 Mei 2013 tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap perubahan nilai *abnormal return* saham dan mengindikasikan bahwa perubahan nilai *abnormal return* saham cenderung stabil, sehingga dapat dikatakan bahwa pergantian Menteri Keuangan pada periode 20 Mei 2013 tidak mempengaruhi para investor dalam melakukan perdagangan di pasar modal. Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis *return*, dapat

disimpulkan bahwa respon investor saham di sekitar peristiwa cukup baik. Hal ini terlihat dari sebanyak 58% dari 45 perusahaan memiliki *actual return* yang positif dan 42% perusahaan memiliki *actual return* yang negatif. Meskipun terjadi fluktuasi di sekitar peristiwa tetapi dapat dikatakan bahwa peristiwa pergantian Menteri Keuangan periode Mei 2013 tersebut tidak begitu mempengaruhi kondisi pasar saham terutama keputusan yang diambil oleh investor saham, karena fluktuasi yang terjadi tidak terlalu signifikan dan cenderung stabil.

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis *abnormal return*, dapat disimpulkan bahwa respon investor saham di sekitar peristiwa sangat baik. Hal ini terlihat dari sebanyak 84% dari 45 perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45 mengalami *abnormal return*. Ini menunjukkan bahwa investor saham merespon baik peristiwa pergantian Menteri Keuangan periode Mei 2013.

Berdasarkan hasil hipotesis, pergantian Menteri Keuangan periode Mei 2013 tidak memberikan pengaruh yang besar terhadap kondisi pasar saham. Perubahan nilai harga saham cenderung stabil dan ini menunjukkan bahwa pergantian Menteri Keuangan periode Mei 2013 tidak memberikan pengaruh terhadap investor dalam melakukan perdagangan di pasar modal.

Berdasarkan hasil perhitungan *actual return* yang sudah dilakukan, terdapat 58% dari 45 perusahaan memiliki rata-rata *actual return* yang positif diantaranya adalah AKRA, ANTM, ASII, BBNI, BBTN, BHIT, BKSL, BMTR, BSDE, BWPT, CPIN, EXCL, GGRM, ICBP, INDF, ITMG,

JSMR, KLBF, MAIN, MAPI, PGAS, SMCB, SMGR, SSIA, TLKM, dan UNVR. Sebanyak 42% dari 45 perusahaan memiliki hasil rata-rata *actual return* yang negatif diantaranya adalah AALI, ADRO, ASRI, BBKA, BBRI, BDMN, BMRI, BUMI, GIAA, HRUM, IMAS, INCO, INDY, INTP, LPKR, LSIP, MNCN, PTBA, dan UNTR. Hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa *actual return* secara keseluruhan dari 45 perusahaan yang diteliti tergolong baik. Meskipun terjadi fluktuasi pada beberapa periode hal ini tidak berpengaruh signifikan terhadap hasil dan keputusan yang akan diambil oleh investor saham di pasar modal.

Hasil *actual return* keseluruhan saham yang terdaftar di Indeks Harga Saham Gabungan juga mengalami fluktuasi. Terdapat delapan periode yang memiliki *actual return* positif yaitu periode -7, -6, -4, -3, -1, 0, +2, +4, +6, dan +7, hal ini berarti secara keseluruhan saham di IHSG mengalami keuntungan modal (*capital gain*) pada periode-periode tersebut. Satu hari sebelum peristiwa (-1) sampai pada hari peristiwa (0) terjadi kenaikan namun satu hari setelah pergantian peristiwa (+1) terjadi penurunan.

Berdasarkan hasil perhitungan *return* pasar yang sudah dilakukan, sebanyak 40% dari 45 perusahaan memiliki rata-rata *return* pasar yang positif diantaranya adalah AALI, ADRO, ASRI, BBKA, BMTR, BWPT, GGRM, ICBP, INCO, INDY, INTP, ITMG, JSMR, LPKR, SMCB, SMGR, TLKM, dan UNTR. Sebanyak 60% dari 45 perusahaan memiliki hasil rata-rata *return* pasar yang negatif diantaranya adalah

AKRA, ANTM, ASII, BBNI, BBRI, BBTN, BDMN, BHIT, BKSL, BMRI, BSDE, BUMI, CPIN, EXCL, GIAA, HRUM, IMAS, INDF, KLBF, LSIP, MAIN, MAPI, MNCN, PGAS, PTBA, SSIA, dan UNVR. Hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa *return* pasar dari 45 perusahaan yang diteliti tergolong tidak begitu baik respon dari pasar terhadap pergantian Menteri Keuangan periode Mei 2013.

Tingkat fluktuasi yang terjadi pada tiap-tiap periode penelitian mulai dari 7 hari sebelum sampai dengan 7 hari sesudah peristiwa terjadi kenaikan atau penurunan yang signifikan. Dengan terjadinya fluktuasi *return* pasar di sekitar peristiwa, menunjukkan bahwa kinerja saham-saham di pasar berjalan tidak begitu lancar dan mengalami pergolakan selama terjadinya peristiwa tersebut.

Hasil perhitungan *return* pasar secara keseluruhan juga menunjukkan kondisi yang berfluktuasi. Pasar menunjukkan respon yang baik terhadap Menteri Keuangan yang baru dan menganggap sosok Menteri Keuangan yang baru merupakan sosok yang tepat untuk menduduki posisi tersebut. Hal ini terlihat dari kenaikan yang cukup signifikan dari -1 ke 0.

Terdapat beberapa periode yang memiliki perbedaan yang sangat signifikan, yaitu pada periode -1 atau sehari sebelum peristiwa dan pada hari peristiwa sedangkan pada hari peristiwa pergantian dan satu hari setelah pergantian terjadi penurunan lagi namun tidak begitu signifikan seperti periode sebelumnya. Selain periode tersebut, pada periode +2, +3,

dan +4 terjadi perbedaan yang sangat signifikan juga. Hal ini merupakan gejolak yang dilakukan pasar dan tentunya memberikan pengaruh terhadap transaksi perdagangan yang dilakukan di pasar modal.

Expected return atau *return* harapan atas sekuritas pada penelitian ini menggunakan model *market adjusted return*. Dimana dengan menggunakan metode rata-rata (*mean method*), *expected return* dianggap sama dengan rata-rata nilai historisnya. Berdasarkan hasil perhitungan *expected return* yang sudah dilakukan, sebanyak 60% perusahaan dari 45 perusahaan memiliki *expected return* yang positif diantaranya adalah AKRA, ANTM, ASII, BBNI, BBTN, BHIT, BKSL, BMTR, BSDE, BWPT, CPIN, EXCL, GGRM, ICBP, INDF, ITMG, JSRM, KLBF, MAIN, MAPI, PGAS, PTBA, SMCB, SMGR, SSIA, TLKM, dan UNVR.

Sedangkan, sebanyak 40% perusahaan dari 45 perusahaan memiliki *expected return* yang negatif diantaranya adalah AALI, ADRO, ASRI, BBKA, BBRI, BDMN, BMRI, BUMI, GIAA, HRUM, IMAS, INCO, INDY, INTP, LPKR, LSIP, MNCN, dan UNTR. Dari hasil perhitungan tersebut diketahui bahwa *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang tinggi dan investor merespon baik tentang pergantian Menteri Keuangan periode Mei 2013 dan berharap Menteri Keuangan yang baru dapat memberikan kebijakan yang dapat menguntungkan investor. Hasil perhitungan secara keseluruhan saham yang ada di IHSG ditemukan bahwa kondisinya juga mengalami fluktuasi. Meskipun begitu tidak

terdapat perbedaan yang signifikan pada periode di sekitar peristiwa. Sehari sebelum peristiwa sampai pada saat peristiwa terjadi pengembalian yang diharapkan positif dan mengalami kenaikan namun tidak signifikan, namun pada satu hari setelah peristiwa pengembalian yang diharapkan oleh investor negatif.

Pada periode -2 para investor memiliki *return* yang diharapkan atau *expected return* yang cukup tinggi dibandingkan periode lainnya. Hal ini disebabkan karena mulai munculnya nama menteri yang akan resmi dilantik pada tanggal 20 Mei 2013, sehingga para investor menilai calon Menteri Keuangan tersebut mampu memperbaiki kondisi ekonomi dan bisa memberikan keuntungan yang baik kepada investor sehingga direspon cukup baik oleh investor.

Berdasarkan hasil perhitungan *abnormal return* yang sudah dilakukan, sebanyak 84% perusahaan dari 45 perusahaan memiliki *abnormal return* yang lebih tinggi dari *return* pasar atau memiliki *abnormal return* yang naik dari *return* pasarnya, diantaranya adalah AALI, ADRO, ASII, ASRI, BBKA, BBRI, BBTN, BDMN, BHIT, BKSL, BMRI, BMTR, BSDE, BUMI, CPIN, EXCL, GIAA, HRUM, ICBP, IMAS, INCO, INDF, INDY, INTP, ITMG, JSRM, KLBF, LPKR, LSIP, MAIN, MAPI, MNCN, PGAS, PTBA, SMCB, SSIA, UNTR, dan UNVR.

Sedangkan, sebanyak 16% perusahaan dari 45 perusahaan memiliki *abnormal return* yang lebih rendah dari *return* pasar atau memiliki *abnormal return* yang turun dari *return* pasarnya, diantaranya adalah AKRA, ANTM, BBNI, BWPT, GGRM, SMGR, dan TLKM.

Hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa *abnormal return* secara keseluruhan dari 45 perusahaan yang diteliti tergolong baik dan peristiwa pergantian Menteri Keuangan periode Mei 2013 memberikan dampak yang baik terhadap perusahaan dan investor saham.

Menurut hasil perhitungan secara keseluruhan saham di IHSG ditemukan bahwa *abnormal return* pada periode di sekitar peristiwa mengalami fluktuasi namun tidak signifikan. Beberapa periode memiliki *abnormal return* yang positif, sehingga dapat dikatakan bahwa kondisi ini cukup baik karena menurut hasil perhitungan lebih banyak periode yang memiliki *abnormal return* positif dibanding *abnormal return* yang negatif. Jadi, dapat disimpulkan bahwa para investor di pasar modal memiliki *return* yang melebihi *return* normal yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Kondisi seperti ini dapat dikatakan kondisi yang baik karena lebih banyak periode yang memiliki hasil positif dan menunjukkan bahwa *return* yang didapat saham yang masuk IHSG juga positif.

Berdasarkan hasil perhitungan *cumulative abnormal return* yang sudah dilakukan, sebanyak 38% perusahaan dari 45 perusahaan memiliki *cumulative abnormal return* diatas rata-rata atau positif, diantaranya adalah ANTM, ASII, BBTN, BKSL, BMRI, BMTR, BSDE, CPIN, EXCL, GGRM, GIAA, INCO, JSMR, LPKR, LSIP, MNCN, dan UNTR. Sebanyak 9% perusahaan dari 45 perusahaan memiliki *cumulative abnormal return* normal

atau setara dengan nol, diantaranya adalah BBKA, BHIT, ICBP, dan IMAS.

Sebanyak 53% perusahaan dari 45 perusahaan memiliki *cumulative abnormal return* dibawah rata-rata atau negatif, diantaranya adalah AALI, ADRO, AKRA, ASRI, BBNI, BBRI, BDMN, BUMI, BWPT, HRUM, INDF, INDY, INTP, ITMG, KLBF, MAIN, MAPI, PGAS, PTBA, SMCB, SMGR, SSIA, TLKM, dan UNVR. Hasil perhitungan tersebut menunjukkan secara keseluruhan dari setiap periode mayoritas perusahaan memiliki *abnormal return* yang tidak begitu baik karena memiliki *cumulative abnormal return* negatif.

Menurut hasil perhitungan secara keseluruhan saham di IHSG ditemukan bahwa *cumulative abnormal return* 45 perusahaan secara keseluruhan dari seluruh periode sebesar 0,029479. Dari hasil tersebut bisa dikatakan *cumulative abnormal return* saham secara keseluruhan tergolong baik, karena hasil tersebut tidak berada di angka negatif.

Berdasarkan hasil perhitungan *average abnormal return* yang sudah dilakukan, sebanyak 47% perusahaan dari 45 perusahaan memiliki *average abnormal return* baik atau positif, diantaranya adalah ANTM, ASII, BBKA, BBTN, BHIT, BKSL, BMRI, BMTR, BSDE, CPIN, EXCL, GGRM, GIAA, ICBP, IMAS, INCO, JSMR, LPKR, LSIP, MNCN, dan UNTR. Sebanyak 53% perusahaan dari 45 perusahaan memiliki *average abnormal return* negatif, diantaranya adalah AALI, ADRO, AKRA, ASRI, BBNI, BBRI, BDMN, BUMI, BWPT, HRUM, INDF, INDY, INTP,

ITMG, KLBF, MAIN, MAPI, PGAS, PTBA, SMCB, SMGR, SSIA, TLKM, dan UNVR. Hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa secara keseluruhan dari setiap periode yang diteliti mayoritas perusahaan memiliki *average abnormal return* dibawah rata-rata atau negatif.

Menurut hasil perhitungan *average abnormal return* saham di IHSG ditemukan bahwa *average abnormal return* secara keseluruhan sebesar 1,6217. Angka tersebut menunjukkan hasil yang baik, karena rata-rata dari *abnormal return* atau *average abnormal return* secara keseluruhan berada di posisi melebihi nol (0) dan tidak berada pada posisi yang negatif. Jadi, berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa *average abnormal return* atau rata-rata *abnormal return* seluruh saham cukup baik secara keseluruhan dan ini berarti investor merespon baik pergantian Menteri Keuangan periode 20 Mei 2013 dan peristiwa tersebut memberikan keuntungan pada para investor.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan ditemukan bahwa dari 7 hari sebelum sampai dengan 7 hari sesudah peristiwa terdapat perbedaan *return* dan *abnormal return* namun tidak signifikan. Meskipun *return* dan *abnormal return* saham pada setiap periode yang dilakukan penelitian mengalami fluktuasi atau naik turun, hal ini tidak begitu mempengaruhi para investor saham dalam mengambil keputusan karena perbedaan *return* dan *abnormal return* saham baik naik ataupun turun tidak berbeda signifikan. Selain itu, hasil uji hipotesis juga membuktikan

bahwa baik sebelum maupun sesudah nilai harga saham tidak begitu memberikan pengaruh terhadap respon yang dilakukan oleh investor saham karena nilai signifikansi yang didapat lebih besar dari nilai signifikansi yang ditolerir yaitu 0,050. Sehingga dapat dikatakan bahwa peristiwa Pergantian Menteri Keuangan Republik Indonesia periode 20 Mei 2013 tidak memberikan pengaruh signifikan pada investor dalam mengambil keputusan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data pada bab sebelumnya menunjukkan bahwa berdasarkan hasil uji *paired t-test*, tidak terdapat perbedaan *return* dan *abnormal return* saham sebelum, pada saat, dan sesudah peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pergantian Menteri Keuangan yang terjadi tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap perubahan nilai *return* dan *abnormal return* saham sehingga tidak menimbulkan perbedaan *return* dan *abnormal return* yang signifikan. Dengan tidak terdapat perbedaan *return* dan *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa para investor di pasar modal tidak terpengaruh dengan peristiwa tersebut.

Abnormal return memiliki keterkaitan dengan *return* dimana *abnormal return* didapat dari selisih antara *actual return* dengan *expected return*, sehingga kalau *actual return* saham baik maka *abnormal return* yang didapat juga akan baik. Jika *actual return* dari saham lebih rendah dibandingkan *expected return* atau pengembalian yang diharapkan maka

abnormal *return* yang didapat juga akan minus atau negatif dan sebaliknya. Saham perusahaan ada yang mendapat abnormal *return* dan ada beberapa yang tidak, ini mengindikasikan bahwa pasar tergolong pasar efisien bentuk setengah kuat karena ada saham yang memberikan reaksi dan ada yang tidak.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Media Staff Indonesia: Jakarta.
- Bodie, Kane and Marcus. 2001. *Investments*. Edisi 5. The McGraw-Hill Companies.
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Indriantoro dan Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian dan Bisnis (untuk Akuntansi dan Manajemen)*. Edisi Pertama. BPFE: Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. BPFE: Yogyakarta.
- Jogiyanto, H M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3. BPFE: Yogyakarta.
- Jogiyanto, H M. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2007. BPFE: Yogyakarta.
- Jogiyanto, H M. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. BPFE: Yogyakarta.
- Kritzman, Mark P. 2003. *What Practitioners Need to Know About Event Studies*. Edisi Kedua. Jhon Wiley & Sons, Inc.: New Jersey.
- Samsul. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga: Jakarta
- Sanusi, Anwar. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Salemba Empat: Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Kanisius: Yogyakarta.
- Weston dan Copland. 1995. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Edisi Kesembilan. Binarupa Aksara: Jakarta.
- <http://economy.okezone.com/read/2013/08/28/278/857007/ihsg-rupiah-terpuruk-trio-fiskal-moneter-temui-pelaku-pasar> (diunduh pada tanggal 02 Maret 2014)
- <http://lampost.co/berita/agus-gubernur-bi-pelaku-industri-skeptis> (diunduh pada tanggal 02 Maret 2014)
- <http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EJKSE&a=02&b=27&c=2013&d=04&e=20&f=2013&g=w> (diunduh pada tanggal 20 April 2014)