

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERGANTIAN MENTERI KEUANGAN (*EVENT STUDY* SAHAM YANG TERDAFTAR DI BEI)

Lia Nur Islami
Endi Sarwoko

Abstract : *Information is the main needs of investors in capital markets. Sri Mulyani setback Event of the positions for the finance minister who has information content relevant to investors will cause the market reaction reflected through changes in stock prices and trading activity. This reaction can be measured by indicators of Abnormal Return (AR), Trading Volume Activity (TVA) and Security Return variability (SRV). This research is a study of events that aims to find empirical evidence for the existence of the Indonesian capital market reaction to the events of Sri Mulyani setback from the office of finance minister. The population in this study is that all stocks listed on the BEI. While the sample taken through purposive sampling technique of shares - shares that are included in LQ45 corporate action and do not perform during the event period. One sample t-test (one sample t-test) was used to analyze whether the AR, TVA, and SRV significant value on the day - the day around the occurrence of events that prove the existence of market reaction. TVA and AR significant at the time of announcement of events shows that the market reacted to the setback Sri Mulyani finance minister from office. However, the SRV is not significant at the time of announcement of events shows that the market reaction that occurs there is an uneven distribution of information and influence the distribution of stock return.*

Keywords: *information content, market reaction, event study, abnormal return, trading volume of activity, security return variability.*

PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu kegiatan penting dalam perekonomian suatu negara atau perusahaan. Adanya investasi akan meningkatkan aktivitas atau membuka usaha baru sehingga mengurangi pengangguran, meningkatkan daya beli masyarakat, pendapatan nasional, dan pertumbuhan ekonomi. Umumnya investasi dikategorikan dua jenis, yaitu aktiva riil (*real asset*) dan aktiva finansial (*financial asset*). Aktiva riil (*real asset*) adalah investasi yang bersifat berwujud, seperti gedung, tanah, kendaraan dan lain-lain. Sedangkan aktiva finansial (*financial asset*)

Lia Nur Islami, Alumni Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Kanjuruhan Malang

Endi Sarwoko, Dosen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Kanjuruhan Malang

merupakan dokumen atau surat-surat yang mempunyai nilai pasar karena surat tersebut menunjukkan klaim tidak langsung terhadap aktiva riil perusahaan, seperti saham, obligasi dan lain-lain (www.wikipedia.com). Investasi dalam bentuk aktiva finansial bagi investor dapat dilakukan di pasar modal.

Pasar modal didefinisikan sebagai tempat dengan sistem terorganisir yang mempertemukan pihak pemilik dana atau investor (pembeli efek) dengan pengguna dana (penjual efek) yang dilakukan secara langsung maupun tidak langsung. Pasar modal dapat dikatakan sebagai salah satu instrumen ekonomi yang sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi investor (Zaqi, 2006). Peristiwa (*event*) yang dapat dijadikan informasi oleh investor dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal emiten. Peristiwa yang berasal dari kondisi internal dapat berupa pengumuman pembagian dividen, penerbitan laporan keuangan, *stock split*, dan lain sebagainya. Sedangkan peristiwa eksternal umumnya bersifat ekonomi maupun non ekonomi, seperti halnya peristiwa yang mengandung muatan politik. Sebagai negara yang masih terbilang muda dalam hal demokrasi, Indonesia masih akan menemui berbagai gejolak-gejolak politis di masa yang akan datang (Manurung, 2005). Peristiwa politik ini dapat berdampak negatif maupun positif bagi pergerakan saham di pasar modal yang dapat mencerminkan kestabilan kondisi ekonomi,

Salah satu peristiwa makro yang bersifat politik dan sempat membawa berbagai dampak dalam gejolak pergerakan saham di pasar modal adalah peristiwa pergantian menteri keuangan yang ditandai dengan adanya kemunduran Sri Mulyani dari jabatannya. Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati resmi mengundurkan diri dari jabatannya sejak 5 Mei 2010. Kemunduran Sri Mulyani ini disebabkan karena adanya jabatan baru yang harus beliau emban, yakni sebagai *Managing Director* Bank Dunia menggantikan Juan Jose Daboub (www.Tempointeraktif.com). Pada saat peristiwa Sri Mulyani mundur dari jabatan menteri keuangan, reaksi negatif dari pasar modal dibuktikan dengan keadaan saham-saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang pada Rabu 5 Mei 2010 sesi pagi harganya sudah melemah. Indeks BEI turun 1,59 persen atau 47,876 poin menjadi 2.911,072 dan indeks LQ-45 berkurang 1,93 persen atau 10,720 poin menjadi 561,495 (www.Liputan6.com). Pergerakan saham terus berfluktuatif hingga 10 hari setelah pengumuman peristiwa kemunduran Sri Mulyani. Pada kurun waktu tersebut, pasar modal bereaksi secara berkelanjutan atas informasi menteri keuangan baru yang menggantikan jabatan Sri Mulyani, puncaknya pasar bereaksi pada tanggal 20 Mei 2010 dimana pada saat itu Sri Mulyani melakukan upacara serah terima jabatan kepada Agus Martowardojo sebagai menteri keuangan yang baru.

Gejolak yang terjadi pada kurun waktu pergantian menteri keuangan tersebut tentu saja tidak hanya dapat dilihat dari segi melemahnya harga saham ataupun menurunnya poin presentase pada saat penutupan. Perlu dilakukan analisis lebih lanjut bahwa peristiwa pergantian menteri keuangan dapat dijadikan informasi atau tidak bagi investor dengan menguji kandungan informasi yang ada dalam peristiwa tersebut. Ini juga untuk menganalisis seberapa cepat pasar akan bereaksi atas informasi yang telah diumumkan sehingga kestabilan perekonomian secara tidak langsung dapat dilihat dari keadaan reaksi pasar modal pada saat peristiwa diumumkan.

Dalam hal analisis suatu penilaian saham, Jogiyanto (2003), mengemukakan bahwa terdapat dua macam analisis untuk menentukan nilai saham yaitu analisis sekuritas fundamental (*fundamental security analysis*) pertimbangan keputusan investasi yang didasarkan pada kinerja perusahaan yang menerbitkan saham yang tercermin dalam laporan keuangan, dan analisis teknikal (*technical analysis*) cenderung mengevaluasi pergerakan harga saham di pasar bursa. Untuk pengujian kandungan informasi di dalam peristiwa pergantian menteri keuangan ini menggunakan analisis teknikal yang biasa disebut *event study* (pengujian peristiwa). Pada analisis *event study* jika suatu peristiwa dikatakan mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu berita tentang peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dengan menggunakan return dari sekuritas bersangkutan.

Untuk mengetahui ada tidaknya suatu reaksi di pasar modal dapat diukur dengan besaran reaksi pada saat periode peristiwa. Besaran reaksi yang diukur dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu besaran reaksi harga saham, dan besaran reaksi aktivitas perdagangan saham yang terjadi karena adanya informasi. Pengukuran besaran reaksi harga saham yang umum dipergunakan adalah *abnormal return* (AR) dan *security return variability* (SRV). Sedangkan pengukuran besaran reaksi aktivitas perdagangan saham yang umum dipergunakan dalam penelitian adalah *trading volume activity* (TVA). Dalam penelitian ini nantinya akan menggunakan pengukuran dengan kedua besaran reaksi tersebut. Penggunaan *abnormal return* akan bermanfaat untuk mencari besarnya SRV, dan alasan penggunaan SRV adalah untuk menghilangkan efek yang mungkin terjadi akibat peristiwa yang diinformasikan adalah berita baik ataupun berita buruk, sehingga dengan SRV dapat dilihat apakah pasar secara agregat menilai suatu peristiwa informatif, dalam arti apakah peristiwa tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham. Sedangkan TVA digunakan karena dalam pengukurannya tidak memisahkan keputusan pembelian dengan keputusan penjualan. Husnan dalam Lesmana (2001) mengemukakan bahwa keputusan pembelian adalah yang berkaitan dengan informasi positif, sedangkan keputusan penjualan cenderung berhubungan dengan informasi negatif.

Penggunaan pengukuran besaran reaksi harga saham dan aktivitas perdagangan saham juga telah digunakan pada beberapa penelitian. Pada penelitian terdahulu tentang *event study* yang mendokumentasikan beberapa pengaruh peristiwa makro politik terhadap reaksi pasar modal di Indonesia diantaranya adalah, *event study* yang dilakukan oleh Indarti (2003) menemukan adanya *negatif abnormal return* yang signifikan pada *event date* serta perbedaan rata – rata *abnormal return* dan Aktivitas Volume perdagangan antara sebelum dan setelah peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa-peristiwa politik dalam negeri turut mempengaruhi tingkat risiko dan ekspektasi *return* investor terhadap dana yang telah mereka tanamkan di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan hasil penelitian lainnya yang dilakukan oleh Pronayuda (2006) tentang Analisis Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu menunjukkan bahwa tidak ada reaksi yang timbul karena adanya peristiwa politik tersebut jika diteliti dengan pendekatan pergerakan harga saham, sedangkan jika menggunakan pergerakan volume perdagangan, hanya perusahaan yang berkapitalisasi besar yang bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kabinet. Pada penelitian Santoso

dan Alim (2002) tentang Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study: Peristiwa Pelantikan Megawati Soekarnoputri Sebagai Presiden RI Ke-5), hasil penelitian menunjukkan adanya abnormal return yang tidak signifikan pada *event date*, dan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *event date*.

Karakteristik muatan informasi penelitian *event study* terdahulu tentang berbagai peristiwa sosial-politik yang kebanyakan tentang hasil pemilu dan perombakan kabinet secara keseluruhan kemungkinan berbeda dengan muatan informasi peristiwa politik lainnya, seperti pada peristiwa pergantian menteri keuangan. Peristiwa ini patut dilakukan analisis *event study* dikarenakan peristiwa pergantian menteri keuangan merupakan fakta yang terjadi dimana wewenang dari jabatan menteri keuangan mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap perekonomian khususnya pasar modal sebagai salah satu instrumen yang mencerminkan kondisi perekonomian suatu Negara. Berdasarkan alasan tersebut dan *research gap* pada penelitian sebelumnya, penulis ingin melakukan penelitian pengembangan *event study* yang telah dilakukan oleh dengan menganalisis peristiwa politik lainnya selain pemilu dan perombakan kabinet secara keseluruhan yang tetap menarik perhatian banyak pihak dan kemungkinan berkompeten mempengaruhi kondisi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Penelitian peristiwa politik tersebut adalah tentang *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Studi Saham Yang Terdaftar di BEI)*. Penelitian ini nantinya akan memilih saham-saham yang terdaftar pada LQ45 sebagai sampel penelitian. Pemilihan indeks LQ45 dalam penelitian dikarenakan, dalam indeks tersebut terdapat nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi besar dimana hal itu merupakan indikator likuidasi. Jadi dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat dilihat reaksi pasar secara umum terhadap peristiwa politik tentang adanya kemunduran Sri Mulyani dari jabatan Menteri Keuangan tersebut sekaligus menguji konsistensi berbagai hasil penelitian *event study* sebelumnya.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang dapat diungkapkan untuk diteliti adalah : Apakah peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan Menteri Keuangan akan menyebabkan reaksi di pasar modal yang diprosikan dengan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* selama periode peristiwa?

Penelitian ini merupakan uji peristiwa (*event study*) yang bertujuan untuk menguji kandungan informasi terhadap peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan. Saham yang diteliti adalah saham yang termasuk dalam komponen LQ45 yang pada saat pengumuman peristiwa tidak melakukan pengumuman tentang kondisi internal di pasar modal (*corporate action*). Pada penelitian *event study* kali ini menggunakan *event window* 5 hari sebelum dan setelah tanggal peristiwa resminya Sri Mulyani mundur dari jabatan Menteri Keuangan. Sehingga periode jendela (*window period*) adalah 11 hari.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar modal secara umum dapat diartikan pasar yang memperjual belikan produk berupa dana yang bersifat abstrak. Sedang dalam bentuk konkritnya,

produk yang diperjualbelikan dipasar modal berupa lembaran surat-surat berharga dibursa efek. Bursa efek dalam arti sebenarnya adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas secara langsung ataupun melalui broker (Finanto, 2006). Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor) dengan pihak yang memerlukan dana.

Secara sederhana, saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Saham merupakan surat berharga yang memberikan penghasilan berupa deviden, yaitu pembagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar, maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang besar untuk dibagikan sebagai deviden.

LQ45 adalah deretan 45 saham yang merupakan saham-saham dengan transaksi terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Itulah sebabnya disebut LQ45 (Liquid 45). Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan Likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah (www.wikipedia.com).

Informasi merupakan hal yang sangat mempengaruhi perdagangan surat berharga di pasar modal. Dalam Finanto (2006), mengemukakan bahwa dalam Undang-undang no 8 tahun 1995 tentang pasar modal memberi batasan mengenai informasi (pasal 1 ayat 4) sebagai berikut: “informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek dan atau merupakan keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut”.

Dari pengertian informasi di atas, tampak bahwa informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal berpengaruh dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Dalam suatu peristiwa dikatakan terdapat kandungan informasi apabila terdapat *abnormal return* di sekitar tanggal *event*. Kandungan informasi dari suatu peristiwa dapat diuji dengan menggunakan *event study*. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman bukan untuk menguji efisiensi pasar. Jika pengumuman atau peristiwa mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan.

Terdapatnya kandungan informasi dalam suatu peristiwa tentu dapat mempengaruhi keputusan investor. Investor yang sering mempelajari peristiwa yang sama dengan dampak yang ditimbulkan terhadap harga saham sehingga investor tersebut dapat mengambil keputusan dengan cepat. Tetapi jika peristiwa (informasi) yang terjadi adalah suatu peristiwa yang tidak pernah ditemui, maka perlu dilakukan analisis uji kandungan informasi dalam peristiwa tersebut untuk mengetahui dampak negative dan positif dari adanya suatu peristiwa.

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 tertentu (Peterson, 1989 dalam

Suryawijaya & Setiawan, 1998). Pengamatan itu biasanya dilakukan dengan melihat perilaku *return* saham di sekitar kejadian yang diamati. Adapun pengertian *Event study* yang berhubungan dengan *return* saham menurut Kritzman dalam Zaqi (2006), *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan tingkat pengembalian (*return*) dari suatu surat berharga, selain itu *event study* juga dapat digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan.

Tujuan *event study* adalah untuk mengkaji apakah terjadi *abnormal return* pada suatu saham tertentu sebagai akibat dari informasi tertentu (Suryawijaya & Setiawan, 1998). Sedang *abnormal return* adalah lonjakan atau penyimpangan *return* yang terjadi lebih besar atau lebih kecil dari *return* yang diharapkan (*expected return*).

Banyak penelitian yang telah dilakukan baik di bidang akuntansi maupun keuangan untuk mengetahui keterkaitan antara informasi baru yang dipublikasikan dengan harga saham maupun volume perdagangan saham. Sebagian besar dari *event study* yang dilakukan menggunakan berbagai *event* yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi atau bisnis dari emiten yang bersangkutan, seperti pengumuman laba, kebijakan dividen, pengumuman akuisisi atau merger.

Seperti halnya pada penelitian yang dilakukan Irianti (2008) yang menguji tentang pengaruh kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi terhadap harga dan *return* saham. Dengan mengambil data laporan keuangan untuk tahun 2005 dan 2006 dari 29 perusahaan di BEJ yang dipilih sebagai sampel, penelitian ini menunjukkan bahwa laba akuntansi, arus kas total dan komponen arus kas berpengaruh signifikan dengan harga saham. Tetapi secara kontras, hasil studi ini menunjukkan semua variabel bebas (total arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi) tidak berpengaruh signifikan dengan *return* saham dalam model *return* kecuali Arus kas operasi berpengaruh signifikan dengan *return* saham.

Pada perkembangan selanjutnya *event study* juga dilakukan untuk menganalisis pengaruh peristiwa – peristiwa yang terkait lingkungan ekonomi makro seperti perubahan kurs, suku bunga, ataupun kebijakan ekonomi yang ditetapkan oleh pemerintah. Menurut Zaqi (2006), walaupun *event study* memiliki jangkauan yang luas, namun baru pada dua dekade terakhir ini banyak digunakan terhadap peristiwa – peristiwa di luar isu – isu ekonomi yakni seperti kondisi politik.

Pada peristiwa pelantikan Megawati Soekarnoputri sebagai Presiden RI ke-5, Santoso dan Alim (2002) menguji kandungan informasi peristiwa tersebut dengan menggunakan sampel seluruh perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 dan periode pengamatan adalah 121 hari. Hasil penelitian menunjukkan adanya *abnormal return* yang tidak signifikan pada *event date*, dan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *event date*.

Tragedi yang menimpa bangsa Indonesia yaitu peristiwa peledakan bom di Legian, Kuta Bali menjadi suatu *event* yang menarik untuk diteliti bagi Indarti (2003). Dengan sampel saham – saham LQ45, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kejadian itu langsung direspon oleh pelaku pasar modal di BEJ yang ditunjukkan oleh adanya *negative abnormal return* signifikan pada *event day*. Rata

– rata *abnormal return* dan TVA yang berbeda antara sebelum dan setelah peristiwa juga menunjukkan bahwa peristiwa tersebut berpengaruh terhadap saham – saham di BEJ dalam jangka waktu yang cukup lama.

Pronayuda (2006) meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap suatu *event* politik yang berskala nasional yaitu peristiwa pengumuman kabinet Indonesia Bersatu dibawah pimpinan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono pada tanggal 20 Oktober 2004 melalui pendekatan harga saham dan volume perdagangan saham. Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) terhadap 30 perusahaan dengan *market* kapitalisasi besar dan 30 perusahaan dengan *market* kapitalisasi kecil. Hasil penelitian melalui pendekatan harga saham menunjukkan bahwa pasar modal tidak bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kabinet Indonesia Bersatu. Sedangkan hasil penelitian melalui pendekatan volume perdagangan menunjukkan bahwa hanya perusahaan yang memiliki *market* kapitalisasi besar yang bereaksi terhadap peristiwa pengumuman kabinet Indonesia Bersatu.

Sedangkan Finanto (2006) memilih untuk meneliti peristiwa lanjutan yakni tentang reaksi pasar modal terhadap pengumuman *reshuffle* kabinet Indonesia Bersatu. Indikator yang digunakan adalah rata-rata *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) sedangkan sampel yang digunakan adalah seluruh saham yang termasuk dalam daftar indeks LQ 45. Periode jendela yang digunakan adalah 7 hari yaitu, 3 hari sebelum *event*, 1 hari *event*, dan 3 hari setelah *event*. Hasil penelitian menunjukan bahwa secara statistik rata-rata *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman *reshuffle* kabinet Indonesia bersatu dan sesudah tanggal pengumuman *reshuffle* kabinet Indonesia bersatu tidak berbeda secara signifikan, begitu pula dengan hasil indikator rata-rata trading *volume activity* yang menunjukan bahwa sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *reshuffle* kabinet Indonesia Bersatu tidak berbeda secara signifikan.

Dengan *event* yang sama, Rahayu (2007) juga meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap pengumuman perombakan (*reshuffle*) terbatas kabinet Indonesia Bersatu. Periode jendela yang digunakan dalam penelitian ini lebih lama yakni 21 hari bursa. Dengan menggunakan 45 saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 sebagai sampel pengujian dan *average abnormal return* sebagai indikatornya, hasil pengujian yang ditunjukan dalam penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya. Pada hasil penelitian kali ini, pasar modal bereaksi positif terhadap pengumuman *reshuffle* terbatas kabinet Indonesia bersatu. Reaksi pasar modal yang positif ini dapat diartikan bahwa pasar menangkap informasi tentang prospek kerja tim ekonomi yang baru yang terkandung dalam pengumuman tersebut.

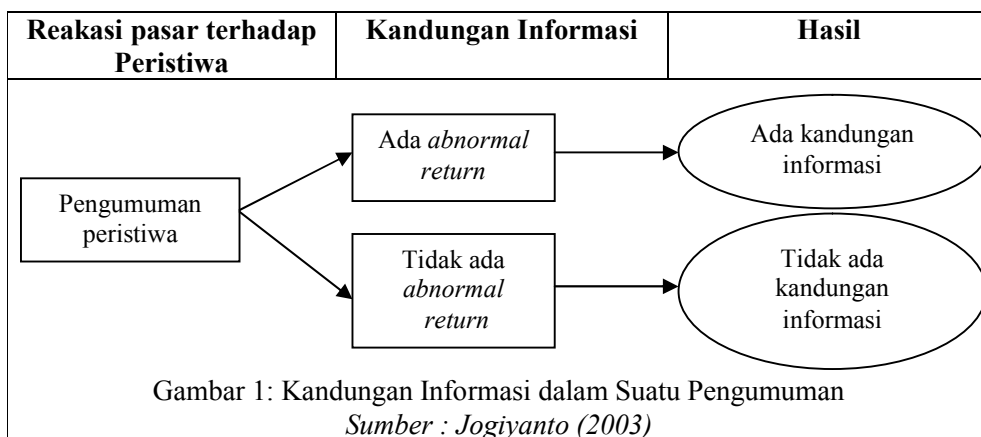
Adapun penelitian yang dilakukan oleh penulis ini dimaksudkan untuk menemukan bukti empiris reaksi pasar terhadap peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan dengan menggunakan indicator *abnormal return*. Persamaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian ini merupakan pengujian kandungan informasi terhadap peristiwa (*event*) yang termasuk di luar kondisi internal emiten. Sedangkan perbedaannya terletak pada kualifikasi peristiwa yang diambil yakni, tentang peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan dimana peristiwa tersebut berbeda dengan beberapa peristiwa politik yang telah dilakukan pada penelitian uji peristiwa

sebelumnya dengan kata lain peristiwa ini masih belum banyak digunakan pada penelitian *event study*.

Suatu peristiwa yang terjadi dapat mempengaruhi harga saham yang diperdagangkan di pasar modal apabila peristiwa tersebut dinilai memiliki kandungan informasi bagi para investor. Menurut Jogiyanto (2003), pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman (peristiwa). Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Peristiwa bermuatan politik yakni, kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan akan menimbulkan reaksi pasar jika memiliki kandungan informasi. Reaksi tersebut akan dicerminkan dengan perubahan harga pada beberapa saham LQ45 yang menjadi sampel penelitian. Hal tersebut dapat diuji dengan menggunakan *abnormal return*. Jika peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan mempunyai kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, begitu juga sebaliknya.

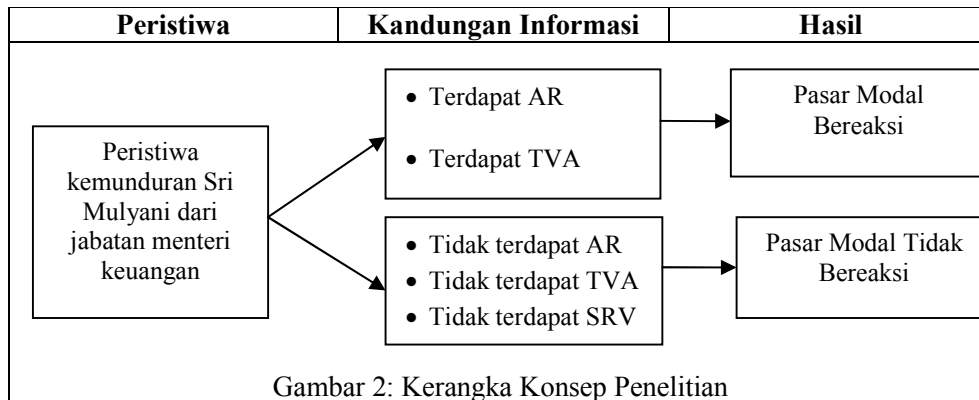
Setelah pengujian kandungan informasi telah diketahui, selanjutnya kecepatan pasar bereaksi atas peristiwa kemunduran Sri Mulyani juga dapat diuji melalui pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru, tapi jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi (jogiyanto, 2003). Berdasarkan teori tersebut, dalam suatu penelitian yang menguji kandungan informasi dari adanya suatu peristiwa, maka secara kerangka konseptual dapat melalui Gambar 1 :



Suatu peristiwa yang terjadi dapat dijadikan informasi dalam penelitian jika peristiwa tersebut merupakan fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek dan atau merupakan keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Peristiwa tersebut dapat berupa

peristiwa mikro yang berasal dari emiten, atau peristiwa makro yang bersifat sosial-politik.

Berdasarkan tinjauan empirik dan hasil penelitian terdahulu dapat dinyatakan bahwa peristiwa politik kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan dapat dijadikan informasi dalam penelitian analisis teknikal *event study* kali ini sebagai peristiwa yang dapat menimbulkan reaksi pasar modal. Gambar 2 menjelaskan tentang kerangka konseptual dari penelitian yang akan dilakukan.



Pada kerangka konsep penelitian yang akan dilakukan kali ini, sesuai dengan gambar 2 menjelaskan bahwa peristiwa yang akan diuji dalam analisis teknikal *event study* adalah peristiwa politik tentang kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan. Setelah itu akan dilakukan pengujian pada indikator penelitian yang terdiri dari *abnormal return (AR)*, *trading volume activity (TVA)*, *security return variability (SRV)* dengan menggunakan sampel harga saham LQ45 pada *event period* 11 hari yakni, pada 5 hari sebelum, 1 hari pada saat peristiwa, dan 5 hari sesudah tanggal peristiwa. Jika pada saat *event* dan sekitar tanggal *event* terdapat *abnormal return*, *trading volume activity* dan *security return variability* mengalami perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa, maka dapat disimpulkan bahwa peristiwa yang menjadi obyek penelitian memiliki kandungan informasi sehingga mampu menimbulkan reaksi pasar..

Berdasarkan konsep penelitian di atas dan relevansi peneliti terdahulu yang dipaparkan dalam tinjauan empirik, maka peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan ini dapat dijadikan sebagai bahan penelitian *event study*. Hal tersebut dikarenakan peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatannya sebagai menteri keuangan merupakan suatu fakta material yang terjadi dalam dunia politik Indonesia. Sebagaimana yang telah diketahui dalam tinjauan literatur bahwa isu-isu atau peristiwa politik yang terjadi dalam suatu Negara menjadi penting untuk diteliti karena peristiwa politik merupakan peristiwa makro yang bersifat *unsystematic risk* yang mana dapat mempengaruhi keputusan investor, calon investor dalam berinvestasi di sekitar tanggal *event* serta beberapa pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

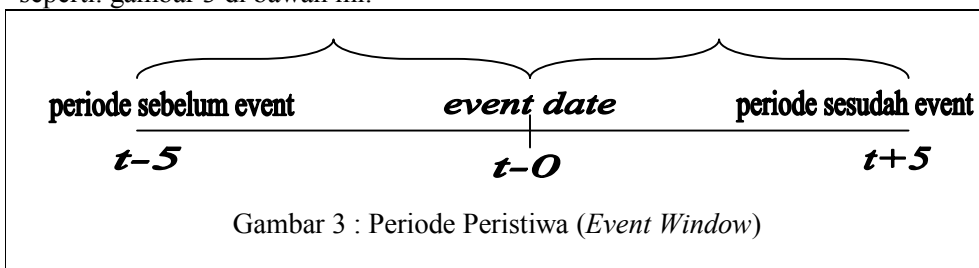
Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah : Pasar bereaksi atas pengumuman peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri

keuangan, dilihat dari *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* yang signifikan pada periode peristiwa.

METODE

Rancangan penelitian yang akan digunakan dalam penelitian kali ini bersifat studi kasus (*event study*). Bersifat studi kasus karena penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan masalah secara sistematis dan faktual mengenai Kemunduran Sri Mulyani dari jabatan Menteri Keuangan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian adalah sebesar 415 emiten. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Dalam *purposive sampling* ini pengambilan sampel dilakukan dengan melihat unsur-unsur yang dikehendaki dari data yang sudah ada. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah saham yang termasuk dalam indeks LQ45 dan tidak melakukan pengumuman tentang kondisi internal emiten (*corporate action*) pada saat terjadi peristiwa mundurnya Sri Mulyani dari jabatan Menteri Keuangan. Pengambilan sampel tersebut didasarkan pada karakter indeks LQ45 yang dapat mempengaruhi kenaikan atau penurunan saham IHSB. Ini karena saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 adalah saham yang berkapitalisasi besar. Oleh sebab itu, jika level IHSB naik tajam, dapat dipastikan hal itu didorong oleh kenaikan harga-harga saham berkapitalisasi besar.

Bentuk data kuantitatif dalam penelitian ini adalah harga saham 45 emiten yang menjadi sampel penelitian, *market indeks* LQ45, *volume* saham yang diperdagangkan dan *volume* saham yang beredar pada saat periode peristiwa, yakni 5 hari sebelum pengumuman peristiwa, pada saat pengumuman peristiwa, dan 5 hari setelah pengumuman peristiwa, hal tersebut jika diilustrasikan akan nampak seperti. gambar 3 di bawah ini.



Definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini :

1. *Abnormal Return (AR)*
Merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003). *Return* yang sesungguhnya atau *return* realisasi merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.
2. *Trading Volume Activity (TVA)*
Suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal (Hakim, 2007).

3. *Security Return Variability (SRV)*

Merupakan suatu analisa yang ingin melihat apakah pasar secara keseluruhan menilai bahwa suatu informasi tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham pada waktu peristiwa itu terjadi (Hakim, 2007).

Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik inferensial yaitu uji beda rata-rata sampel (uji t-satu sampel). Proses pengujian peristiwa yang terjadi menggunakan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* sebagai tolak ukurnya. Proses analisis data secara kuantitatif dilakukan dengan beberapa langkah dibawah ini :

1. Perumusan hipotesis penelitian

Ho : AR = 0 Pasar tidak bereaksi atas pengumuman peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan.

Ho : AR \neq 0 Pasar bereaksi atas pengumuman peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan.

2. Penentuan taraf nyata (taraf kesalahan/taraf signifikan) Penelitian sebesar 5% (0,05) artinya, pada tingkat signifikansi sebesar 0,05 Ho ditolak maka keputusan menolak Ho adalah dengan tingkat keyakinan 95% benar, dan jika salah maka peluang membuat kesalahan hanya sebesar 5%.

3. Perhitungan *Abnormal Return (AR)*, *Trading Volume Activity (TVA)*, dan *Security Return Variability (SRV)*

4. Pengujian hipotesis penelitian dengan kriteria sebagai berikut

Ho ditolak jika $t_{hitung} > t_{tabel}$

Ho diterima jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$

PEMBAHASAN**Uji Hipotesis I (Signifikansi *Abnormal Return*)**

Pengujian hipotesis pertama ini dilakukan untuk mengetahui signifikan tidaknya nilai *abnormal return* atas pengumuman peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan. Setelah melalui berbagai proses analisis data signifikansi *abnormal return* dapat diketahui dengan membandingkan nilai t_{hitung} *abnormal return* dengan nilai t_{tabel} pada 45 sampel dengan taraf kesalahan sebesar 5%. Berikut adalah tabel dari nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} signifikansi nilai *abnormal return*.

Tabel 1
Nilai t_{hitung} dan t_{tabel} *Abnormal Return*

| Periode (t) | t_{hitung} | t_{tabel} |
|-------------|--------------|-------------|
| t-5 | 6.773 | 2.017 |
| t-4 | -3.309 | 2.017 |
| t-3 | -1.905 | 2.017 |
| t-2 | -1.729 | 2.017 |
| t-1 | -1.303 | 2.017 |
| t 0 | 7.813 | 2.017 |
| t+1 | 5.692 | 2.017 |

| Periode (t) | t_{hitung} | t_{tabel} |
|-------------|--------------|-------------|
| t+2 | 9.579 | 2.017 |
| t+3 | -10.580 | 2.017 |
| t+4 | 5.524 | 2.017 |
| t+5 | -8.482 | 2.017 |

Sumber: Data diolah, 2010

Dari table 1 di atas terdapat beberapa informasi yang dapat diamati. *Abnormal return* signifikan pada periode $t-5$ dan $t-4$. Pada periode selanjutnya investor mulai mengevaluasi informasi tentang kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan, tetapi ternyata tidak membuat keadaan pasar memperoleh *abnormal return*. Baru pada periode t_0 *abnormal return* yang signifikan terjadi, karena pada saat itu investor mulai memutuskan bahwa informasi kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan dapat memberikan kepastian *abnormal return* ketika diumumkan peristiwa tersebut, sehingga rata-rata harga saham pada periode t_0 masing-masing emiten berubah sebagai mana mestinya mencerminkan informasi tersebut.

Dari deskripsi data dan analisis hasil penelitian tentang variabel *abnormal return* yang telah dijelaskan diatas dapat dinyatakan bahwa peristiwa makro dari kebijakan Pemerintah yang menyetujui kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan mempunyai pengaruh yang kuat terhadap kondisi sekuritas di pasar modal. Hal tersebut mendukung pendapat G. Foster dalam Jogiyanto (2003) yang menyatakan bahwa salah satu pengumuman yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas adalah pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan kebijakan pemerintah (*Government Related Anouncement*). Pernyataan tersebut diperkuat dengan hasil penelitian *event study* kali ini yang menyertakan *abnormal return* sebagai indikatornya.

Sesuai dengan teori yang dikemukakan Jogiyanto (2003) bahwa jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pada periode pengumuman peristiwa t_0 dimana nilai t_{hitung} pada taraf kesalahan (α)5% dengan nilai 7,813 adalah lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 2,017. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa pengumuman peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan Menteri Keuangan memiliki kandungan informasi yang mengakibatkan pasar bereaksi. Kandungan informasi ini mempunyai arti bahwa peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan merupakan suatu peristiwa yang relevan yang mempengaruhi kondisi pasar modal dan menimbulkan *return* yang tidak normal akibat adanya kegiatan investasi dalam kondisi yang tidak normal atau tidak seperti biasanya akibat pengumuman yang dilakukan pada saat itu, 5 Mei 2010.

Hasil penelitian ini mempunyai kesamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indarti (2003) dimana pasar merespon langsung peristiwa peledakan bom di Legian, Kuta Bali yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* signifikan pada *event date*. Reaksi pasar modal juga ditunjukkan pada periode $t-5$, $t-4$, $t+1$ sampai dengan $t+5$. Khusus untuk periode $t-4$, $t+3$, dan $t+5$ nilai *abnormal*

return yang signifikan bernilai negatif mengindikasikan bahwa terdapat kekhawatiran dari para pelaku pasar modal terhadap kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan dan rumor politik yang muncul sebelum adanya pengumuman maupun sesudah pengumuman peristiwa.

Implikasi dari adanya *abnormal return* pada periode pengumuman peristiwa memperlihatkan bahwa dalam melakukan investasi di pasar modal, investor telah mempertimbangkan informasi tentang kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan dalam mengambil keputusan investasi karena dari hasil temuan di atas mengindikasikan bahwa investor memandang peristiwa tersebut sebagai peristiwa yang dapat membuat mereka memperoleh *abnormal return* yang tinggi. Sehingga jika terdapat investor yang memanfaatkan peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan sebagai *timing* strategi untuk memperoleh *abnormal return* yang lebih tinggi maka akan menguntungkan akibat adanya respon pasar terhadap peristiwa tersebut.

Berbeda halnya dengan t_0 , pada periode t_{-3}, t_{-2} , dan t_{-1} justru terdapat nilai *negative abnormal return* yang tidak signifikan. Adanya *negative abnormal return* yang muncul pada periode tersebut menunjukkan bahwa investor tidak terlalu bereaksi atau investor dapat juga bersikap *wait and see* dengan keadaan pasar karena adanya peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan. Adanya nilai *abnormal return* yang bernilai negatif menunjukkan bahwa *return* masing-masing saham selama periode jendela nilainya lebih kecil dibandingkan dengan *market return*. Sebaliknya jika *abnormal return* yang bernilai positif menandakan bahwa *return* masing-masing saham selama periode jendela nilainya lebih besar dibandingkan dengan *market return*.

Uji Hipotesis II (Signifikansi *Total Volume Activity*)

Pengamatan yang perlu dilakukan untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap pengumuman peristiwa dengan menggunakan *trading volume activity* adalah dengan membandingkan hasil t_{hitung} TVA dengan t_{tabel} TVA, hal tersebut dapat dilihat pada tabel 2 dibawah ini.

Tabel 2
Perbandingan t_{hitung} TVA dengan t_{tabel}

| Periode (t) | t_{hitung} | t_{tabel} |
|-------------|--------------|-------------|
| t-5 | 5.03198 | 2.01669 |
| t-4 | 3.98624 | 2.01669 |
| t-3 | 5.91486 | 2.01669 |
| t-2 | 3.12964 | 2.01669 |
| t-1 | 5.22462 | 2.01669 |
| t 0 | 4.49027 | 2.01669 |
| t+1 | 4.15662 | 2.01669 |
| t+2 | 5.51242 | 2.01669 |
| t+3 | 3.77208 | 2.01669 |
| t+4 | 3.98932 | 2.01669 |
| t+5 | 4.11196 | 2.01669 |

Sumber : Data diolah,2010

Dari tabel 2 di atas dapat diamati bahwa nilai t_{hitung} TVA yang terdapat pada periode t_{-5} sampai dengan t_{+5} adalah lebih besar dibandingkan dengan nilai t_{tabel} . Informasi yang ada pada tabel yang telah disajikan, jelas dapat terlihat bahwa terdapat perbedaan TVA yang terjadi selama periode penelitian. Perbedaan ini juga tidak terlepas dari adanya pengaruh harga saham dari setiap sekuritas dan adanya berbagai spekulasi yang timbul dari adanya pengumuman peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan. Khusus pada periode t_{-1} nilai t_{hitung} TVA bergerak menurun sampai dengan t_{+1} , bisa jadi hal tersebut dikarenakan adanya faktor *panic selling* oleh investor yang tidak ingin terekena dampak dari adanya pengumuman peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan.

Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity/TVA*) digunakan untuk mengamati dampak *event* terhadap perdagangan saham. Berdasarkan hasil perhitungan TVA yang telah dilakukan bahwa pada saat t_0 (pada saat diumumkannya kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan) nilai TVA menurun dari periode t_{-1} dengan nilai 5,22462 menjadi 4,49027 pada saat t_0 . Penurunan nilai TVA tersebut menunjukkan bahwa peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan mendapatkan respon yang negatif atau dianggap sebagai berita buruk (*bad news*) oleh para pelaku pasar, hal tersebut berhubungan dengan teori yang dikemukakan oleh Husnan,dkk. dalam penelitian Lesmana (2001) yang menyebutkan bahwa TVA digunakan untuk melihat apakah suatu informasi membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal. Ukuran tersebut tidak memisahkan keputusan pembelian (yang bisa dikaitkan dengan informasi positif) dan keputusan penjualan (yang bisa dikaitkan dengan informasi negatif).

Berdasarkan perhitungan TVA dengan *one sample t-test* menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} pada saat pengumuman peristiwa 4,49027 adalah lebih besar dari nilai t_{tabel} 2,01669 pada taraf kesalahan (α)5%, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima yang menunjukkan bahwa pasar bereaksi pada saat diumumkannya kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan. Reaksi pasar juga ditunjukkan di sepanjang *event period*, sehingga selama 11 hari pasar dapat dikatakan bahwa pasar menerima pengumuman peristiwa kemunduran Sri Mulyani sebagai hal yang informatif. Maksud dari informatif bahwa pengumuman mundurnya Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan merupakan peristiwa yang dinilai sebagai sumber informasi bagi investor untuk meningkatkan keuntungan dengan cara memanfaatkan momen tersebut dengan membeli sekuritas lebih banyak lagi pada kondisi harga yang lebih rendah, dan bagi emiten melakukan penawaran yang lebih tinggi dilakukan untuk mengurangi risiko yang ada dan mendapatkan keuntungan tertentu. Dari hal tersebut pengumuman kemunduran Sri Mulyani dari jabatannya merupakan suatu informasi yang dapat meningkatkan aktivitas perdagangan saham dibanding dengan keadaan yang tidak terdapat pengumuman apapun

Pemilihan sampel perusahaan LQ45 yang merupakan kumpulan dari perusahaan berkapitalisasi besar sangat berpengaruh terhadap hasil penelitian TVA yang menunjukkan bahwa pasar bereaksi pada seluruh *event period*, hal ini dipertegas oleh pernyataan Hanafi dalam Pronayuda (2006) yang mengemukakan

bahwa kapitalisasi juga dapat dilihat sebagai proxy ketidakpastian informasi karena saham dengan kapitalisasi besar merupakan saham yang lebih banyak diperhatikan oleh pasar. Sehingga Semakin besar kapitalisasi, maka akan semakin baik informasi yang diberikan kepada pasar.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan memiliki persamaan dengan hasil penelitian *event study* yang dilakukan oleh Finanto (2006) dimana indikator *trading volume activity* secara signifikan menunjukkan pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman *reshuffle* kabinet Indonesia Bersatu. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian Hakim (2007), indikator aktivitas volume perdagangan saham menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa Pemilu 2004.

Uji Hipotesis III (Signifikansi *Security Return Variability*)

Tabel 3
Perbandingan ASRV, t_{hitung} dan t_{tabel}

| Periode | ASRV | t_{hitung} | t_{tabel} |
|----------------|---------|--------------|-------------|
| t-5 | 334,938 | 12,870 | 2,017 |
| t-4 | 406,038 | 17,006 | 2,017 |
| t-3 | 113,768 | 14,877 | 2,017 |
| t-2 | 28,324 | 2,739 | 2,017 |
| t-1 | 13,242 | 3,603 | 2,017 |
| t ₀ | 730,510 | 1,771 | 2,017 |
| t+1 | 588,361 | 12,439 | 2,017 |
| t+2 | 452,475 | 12,277 | 2,017 |
| t+3 | 470,708 | 11,330 | 2,017 |
| t+4 | 485,021 | 12,288 | 2,017 |
| t+5 | 539,200 | 13,743 | 2,017 |

Sumber: Data diolah, 2010

Dari tabel 3 terlihat bahwa pergerakan ASRV mengalami kenaikan dari periode t₋₅ ke t₋₄. Setelah itu pergerakan nilai ASRV menurun tajam dari periode t₋₄ sampai dengan t₋₁ dan mulai naik secara drastis pada t₀. Rata-rata tingkat keuntungan saham (SRV) sebelum peristiwa lebih kecil jika dibandingkan setelah adanya pengumuman peristiwa. Nilai SRV terkecil berada pada t₀ yang dapat diketahui melalui nilai t_{hitung} yakni sebesar 1,771. Hal tersebut mengindikasikan bahwa secara tidak langsung bagi investor yang berinvestasi pada saat itu akan memperoleh distribusi *return* saham rata-rata sebesar 1,771.

Rendahnya distribusi *return* saham yang terjadi pada saat t₀ tersebut justru membuat nilai *security return variability* tidak signifikan atau nilai t_{hitung} lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai t_{tabel} . Kondisi seperti ini dikarenakan adanya ketidakpastian informasi atau distribusi informasi yang tidak simetris. Artinya pada saat itu tidak semua investor mempunyai kecukupan informasi untuk melakukan keputusan bahwa ia akan mendapat keuntungan karena peristiwa ini, tetapi ada beberapa investor yang tidak mempunyai kecukupan informasi melakukan keputusan investasi dengan tidak didukung dengan distribusi informasi yang tepat

seperti yang dimiliki oleh investor lainnya. Di sisi lain kondisi yang demikian dapat merugikan emiten yang menawarkan sekuritas yang berkualitas karena harus rela menjualnya dengan harga yang terlalu rendah untuk menyesuaikan kondisi pasar yang statis dan mengurangi asimetri informasi, oleh karena itu distribusi *retrun* yang didapatkan menjadi kecil nilainya.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat terlihat bahwa heterogenitas dalam nilai SRV dapat dihilangkan, artinya semua nilai SRV menjadi positif karena adanya pengkuadratan yang terjadi dalam analisis indikator SRV. Hal ini sependapat dengan yang diungkapkan Husnan dalam penelitian Zaqi (2006) yang mengemukakan bahwa penggunaan SRV yang tidak melihat arah pergerakan harga, mempunyai keuntungan karena kenyataannya sulit menentukan apakah suatu informasi ditafsirkan sebagai berita baik atau buruk, sehingga semua nilai menjadi positif dan heterogen informasi dapat dihilangkan.

Selama periode peristiwa, nilai SRV tertinggi terjadi ketika periode 4 hari sebelum diumumkan peristiwa dan nilai terkecil terdapat pada saat diumumkan peristiwa. Nilai SRV yang terjadi ketika periode $t-4$ mengindikasikan bahwa pada saat itu ketidakpastian informasi yang terjadi cukup tinggi. Hal tersebut sesuai dengan teori yang diungkapkan oleh Husnan dalam Sakir dkk (2003) menyatakan bahwa semakin tinggi SRV yang terjadi di pasar modal, berarti semakin besar ketidakpastian informasi. Hal lain yang dapat terjadi sehubungan dengan tingginya nilai SRV pada periode $t-4$ dikarenakan pasar mulai menerima beberapa isu buruk yang menjadi penyebab peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan.

Di sisi lain nilai SRV terendah yang terjadi pada saat pengumuman peristiwa (t_0) mencerminkan bahwa pada saat itu terdapat kepastian informasi tentang peristiwa mundurnya Sri Mulyani. Selanjutnya probabilitas yang diperoleh menunjukkan bahwa nilainya lebih besar dari derajat signifikansi 5% sehingga SRV (t_{hitung}) yang ada pada saat t_0 adalah lebih besar dari t_{tabel} yang mengakibatkan nilai t_{hitung} berada pada daerah penerimaan H_0 . Dari pengujian statistik tersebut terlihat bahwa peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan tidak memiliki kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perubahan pada distribusi *return* saham. Hal ini cukup beralasan karena dimungkinkan pasar tidak siap untuk mengantisipasi peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan. Hasil penelitian ini mempunyai persamaan dengan penelitian Hakim (2007) yang menyatakan bahwa tidak terdapat distribusi *return* saham dalam peristiwa pemilihan umum legislatif 2004, dengan kata lain peristiwa tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang menyebabkan pasar modal bereaksi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian yang dilakukan berkaitan dengan reaksi pasar modal terhadap peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa :

1. Investor telah memandang informasi tentang kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan sebagai peristiwa yang dapat membuat mereka memperoleh *abnormal return*, hal ini ditunjukkan dengan adanya signifikansi *abnormal return* pada saat pengumuman peristiwa dan hari di

sekitar pengumuman peristiwa. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia bereaksi atas peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan.

2. Pengumuman peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan memberikan dampak terhadap aktivitas perdagangan saham. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan signifikansi nilai TVA yang menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia bereaksi terhadap peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan. Peristiwa tersebut dianggap sebagai berita buruk (*bad news*) oleh para investor yang dapat dilihat melalui penurunan nilai TVA yang terjadi pada periode t_0 dibandingkan periode $t-1$.
3. Reaksi pasar modal menggunakan analisis *security return variability* berbeda dengan hasil yang ditunjukkan dengan menggunakan analisis *abnormal return* dan *trading volume activity*. Dari pengujian yang telah dilakukan dapat dilihat bahwa peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan tidak memiliki kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perubahan pada distribusi *return* saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa analisis reaksi menggunakan SRV menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia tidak bereaksi atas peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan.

Mengingat adanya keterbatasan waktu maupun sumber daya dari peneliti, untuk menyempurnakan penelitian ini, maka penelitian mendatang perlu memperhatikan beberapa hal berikut ini :

1. Penelitian tidak hanya menguji kandungan informasi terhadap suatu peristiwa, tetapi juga dilanjutkan dengan pengujian efisiensi pasar. Karena pada dasarnya *event study* tidak hanya dapat digunakan sebagai pengujian kandungan informasi dalam suatu peristiwa tetapi juga dapat digunakan sebagai tahap awal untuk menguji efisiensi pasar.
2. Menggunakan metode *mean adjusted model* atau *market model* dalam perhitungan *abnormal return*.
3. Perlu ditambahkan sampel penelitian yang tidak hanya terbatas pada perusahaan LQ-45.

Selain melakukan analisis teknikal, peneliti selanjutnya disarankan untuk tetap memperhatikan analisis fundamental untuk mengetahui pengambilan keputusan investasi yang menguntungkan dari sisi analisis fundamental.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiani, Anita, 2007, Analisis Pengaruh Kinerja Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Univeritas Negeri Semarang.

- Arifian, Feni, 2009, Analisis Pengumuman Dividen dalam Pengujian Efisiensi Pasar Modal Secara Informasi di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Finanto, Hasto, 2006, Pengaruh Pengumuman Reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu Terhadap Pasar Modal di BEJ, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Hakim, Luqman, 2007, Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilihan Umum Legislatif 2004) Terhadap *Return*, *Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Arthavidya*, Vol. 8 No. 1, Hal. 163-177.
- Husnan, Suad, 2005, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi 4, YKPN, Yogyakarta.
- Indarti, Johana, 2003, Analisis Perilaku Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta (*Event Study* : Dampak Peristiwa Bom Bali Tanggal 12 Oktober 2002), *Tesis*, Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Irianti, Tjiptowati Endang, 2008, Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi Terhadap Harga dan Return Saham, *Tesis*, Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Isa, Candra Firdaus Al, 2002, Analisis Pengaruh Pergantian Presiden Republik Indonesia Terhadap Perbedaan *Return*, Kegiatan Perdagangan, dan Variabilitas Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta (*Event Study* Pada Pergantian Presiden Dari Soeharto Sampai Megawati Soekarnoputri), *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang.
- Jogiyanto, H.M, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Khusmawati, Titik, 2009, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Kanjuruhan Malang.
- Lesmana, Rico, 2001, Perkembangan Efisiensi Pasar Modal Indonesia: Analisis Reaksi Pasar Terhadap Informasi Akuntansi, *Tesis*, Magister Akuntansi Universitas Indonesia
- Manurung dan Ira, Pengaruh Peristiwa Politik (Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif, Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden, Pengumuman Susunan Kabinet, Reshuffle Kabinet) Terhadap Sektor-sektor Industri di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.

Nugraha, Bayu Eka, 2010, Reaksi Harga Saham Dengan Adanya Peristiwa Pemilihan Presiden Tahun 2009, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Pronayuda, Teddi, 2006, Analisis Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Rahayu, Wahyu Estining, 2007, Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perombakan (Reshuffle) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu, *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 9 No. 2, Halaman 129-142, Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Samsul, Muhammad, 2006, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, Erlangga, Surabaya.

Santoso dan Alim, 2002, Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study : Peristiwa Pelantikan Megawati Soekarnoputri Sebagai Presiden RI Ke-5), *Jurnal Manajemen*, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra Surabaya.

Sarwoko, Endi, 2009, Buku Ajar Metodologi Penelitian, Fakultas Ekonomi Universitas Kanjuruhan, Malang.

Suryawijaya, Marwan Asri dan Faizal Arief Setiawan, 1998, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996)”, *Jurnal Kelola Manajemen*, Vol.VII, No.18, Halaman137-153.

www.investasidana.com, diakses pada tanggal 10 Oktober 2010

www.JSX.com, diakses pada tanggal 6 November 2010

www.Tempinteraktif.com, diakses pada tanggal 29 september 2010

www.wikipedia.com, diakses pada tanggal 29 September 2010

Zaqi, Mochamad, 2006, Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politikdalam Negeri (Studi Pada Saham LQ45 di BEJ Periode 1999-2003), *Tesis*, Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Lampiran 1

Daftar Saham Indeks LQ45 Pada Saat Pengumuman Peristiwa
(Emiten Yang Tidak Mengumumkan Segala Hal Tentang Kondisi Internal)

| NO. | KODE | EMITEN |
|------------|-------------|-----------------------------|
| 1 | AALI | Astra Agro Lestari Tbk |
| 2 | ADRO | Adaro Energy Tbk. |
| 3 | ANTM | Aneka Tambang (Persero) Tbk |
| 4 | ASII | Astra International Tbk |
| 5 | BBCA | Bank Central Asia Tbk |
| 6 | BBNI | Bank Negara Indonesia Tbk |
| 7 | BBRI | Bank Rakyat Indonesia Tbk |
| 8 | BDMN | Bank Danamon Tbk |
| 9 | BISI | BISI International Tbk |
| 10 | BLTA | Berlian Laju Tanker Tbk |
| 11 | BMRI | Bank Mandiri (Persero) Tbk |
| 12 | BNBR | Bakrie & Brothers Tbk |
| 13 | BRPT | Barito Pacific Tbk |
| 14 | BTEL | Bakrie Telecom Tbk |
| 15 | BUMI | Bumi Resources Tbk |
| 16 | DEWA | Darma Henwa Tbk |
| 17 | ELSA | Elnusa Tbk |
| 18 | ELTY | Bakrieland Development Tbk |
| 19 | ENRG | Energi Mega Persada Tbk |
| 20 | GGRM | Gudang Garam Tbk |
| 21 | HEXA | Hexindo Adiperkasa Tbk |
| 22 | INCO | International Nickel Indone |
| 23 | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 24 | INDY | Indika Energy Tbk |
| 25 | INKP | Indah Kiat Pulp and Paper T |
| 26 | INTP | Indocement Tunggul Prakasa |
| 27 | ISAT | Indosat Tbk |
| 28 | ITMG | Indo Tambangraya Megah Tbk |
| 29 | JSMR | Jasa Marga (Persero) Tbk |
| 30 | KLBF | Kalbe Farma Tbk |
| 31 | LPKR | Lippo Karawaci Tbk |
| 32 | LSIP | PP London Sumatra Indonesia |
| 33 | MEDC | Medco Energi International |
| 34 | MIRA | Mitra International Resourc |

| NO. | KODE | EMITEN |
|-----|------|------------------------------|
| 35 | PGAS | Perusahaan Gas Negara Tbk |
| 36 | PTBA | Tambang Batubara Bukit Asam |
| 37 | SGRO | Sampoerna Agro Tbk |
| 38 | SMCB | Holcim Indonesia Tbk |
| 39 | SMGR | Semen Gresik (Persero) Tbk |
| 40 | TINS | Timah (Persero) Tbk. |
| 41 | TLKM | Telekomunikasi Indonesia Tbk |
| 42 | TRUB | Truba Alam Manunggal E. Tbk |
| 43 | UNSP | Bakrie Sumatra Plantations |
| 44 | UNTR | United Tractors Tbk |
| 45 | UNVR | Unilever Indonesia Tbk |

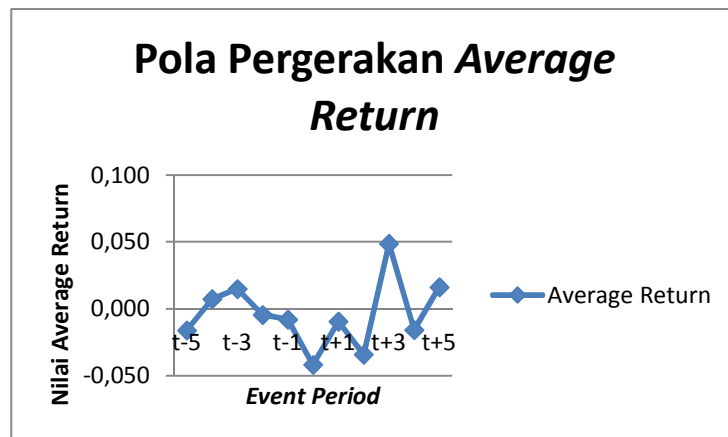
Sumber : www.investasidana.com

Lampiran 2

Tabel 1
Rata-rata Return
Saham Individual

| Periode | Average Return |
|------------|----------------|
| t-5 | -0.016 |
| t-4 | 0.007 |
| t-3 | 0.015 |
| t-2 | -0.004 |
| t-1 | -0.008 |
| t 0 | -0.042 |
| t+1 | -0.009 |
| t+2 | -0.034 |
| t+3 | 0.049 |
| t+4 | -0.016 |
| t+5 | 0.016 |

Sumber : Data diolah, 2010

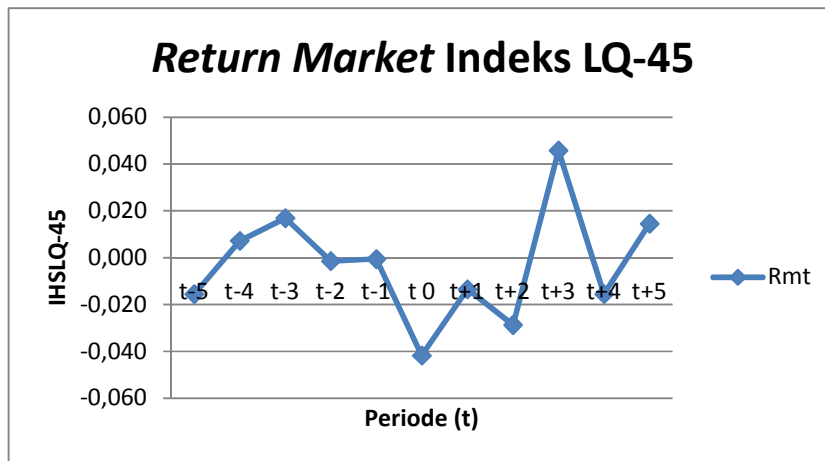


Gambar 2 : Grafik Pergerakan Average Return

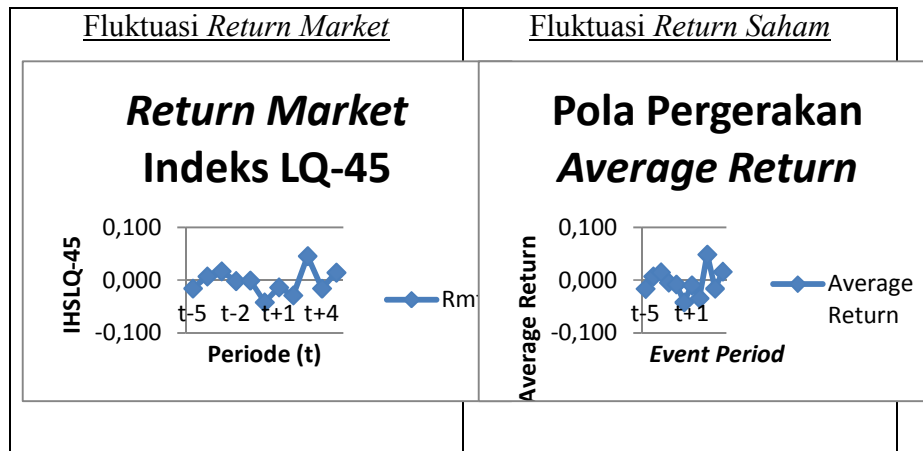
Tabel 2
Return Market Selama Periode Penelitian

| Periode (t) | | IHSLQ45 | Rmt |
|-------------|-----|---------|--------|
| 27/04/2010 | t-6 | 568.618 | - |
| 28/04/2010 | t-5 | 559.783 | -0,016 |
| 29/04/2010 | t-4 | 563.822 | 0,007 |
| 30/04/2010 | t-3 | 573.365 | 0,017 |
| 3/5/2010 | t-2 | 572.532 | -0,001 |
| 4/5/2010 | t-1 | 572.215 | -0,001 |
| 5/5/2010 | t 0 | 548.295 | -0,042 |
| 6/5/2010 | t+1 | 540.891 | -0,014 |
| 7/5/2010 | t+2 | 525.37 | -0,029 |
| 10/5/2010 | t+3 | 549.419 | 0,046 |
| 11/5/2010 | t+4 | 540.869 | -0,016 |
| 12/5/2010 | t+5 | 548.713 | 0,015 |

Sumber : Data diolah, 2010



Gambar 3
Grafik Pergerakan Return Market

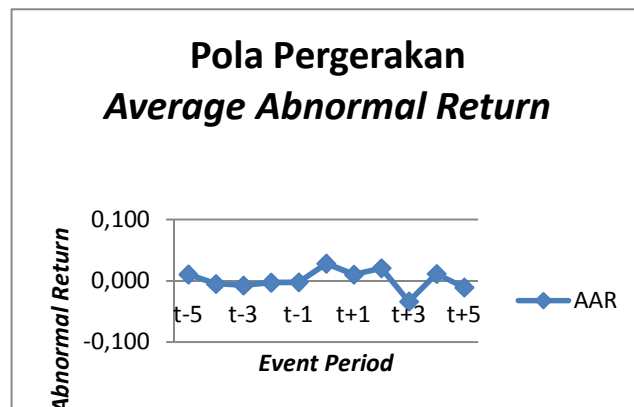


Gambar 4.3
Grafik Perbandingan Fluktuasi *Return Market* dan *Return Saham*

Tabel 4.3
Average Abnormal Return
Selama Periode Peristiwa

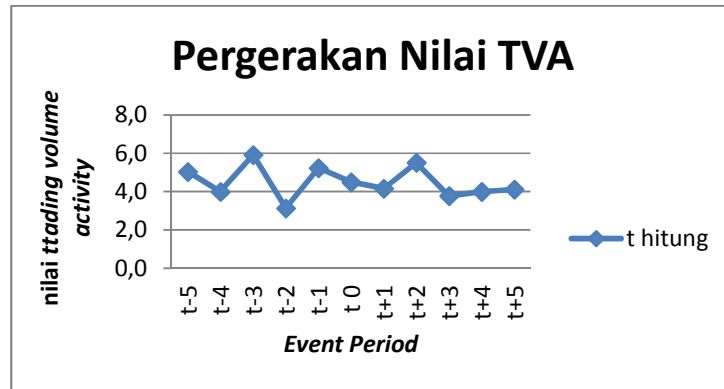
| <i>Event Period (t)</i> | <i>Average Abnormal Return</i> |
|-------------------------|--------------------------------|
| t-5 | 0,011 |
| t-4 | -0,005 |
| t-3 | -0,007 |
| t-2 | -0,003 |
| t-1 | -0,002 |
| t 0 | 0,028 |
| t+1 | 0,010 |
| t+2 | 0,021 |
| t+3 | -0,034 |
| t+4 | 0,011 |
| t+5 | -0,011 |

Sumber : Data diolah, 2010



Gambar 4: Grafik Pergerakan *Average Abnormal Return*

Gambar 5
Grafik Pergerakan *Trading Volume Activity*



Sumber : Data diolah, 2010

Gambar 6
Grafik Pergerakan ASRV Selama Periode Penelitian

