

I. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Seiring dengan kemajuan zaman yang semakin pesat, ada banyak cara yang dapat dipilih oleh seorang investor dalam mengalokasikan dana yang dimilikinya. Salah satunya adalah dengan ikut bermain menginvestasikan uang yang dimilikinya dalam permainan di Pasar Modal.

Pasar Modal sendiri secara formal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).

Untuk menentukan seberapa baik kualitas pasar modal tersebut, dibutuhkan beberapa indikator sebagai pedoman penilaian. Menurut Reilly seperti dikutip dalam Robert Ang (1997), menyatakan bahwa kualitas suatu pasar modal dapat dilihat dari empat indikator, yaitu :

1. Ketersediaan Informasi (*availability of information*)
2. Likuiditas (*liquidity*)

3. Efisiensi Internal (*internal efficiency*)
4. Efisiensi Eksternal (*external efficiency*)

Seorang calon investor sangat membutuhkan adanya informasi (baik historis maupun ramalan) yang akurat, relevan, dan tepat waktu. Informasi tersebut dapat berupa informasi mengenai pola fluktuasi harga sekuritas dimasa yang lalu atau fluktuasi volume perdagangannya. Informasi yang ada akan mempengaruhi proses pembentukan harga beli dan jual suatu sekuritas.

Semakin lengkap informasi mengenai sekuritas yang terdaftar dalam bursa dan semakin mudah akses terhadap informasi tersebut, maka pasar modal akan semakin baik.

Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu secara cepat (*marketability*) dan pada harga yang tidak terlampau berbeda dengan harga sebelumnya, dengan asumsi tidak ada informasi baru yang timbul (*price continuity*). Dalam pasar modal yang likuid, penjualan suatu sekuritas dapat dilaksanakan dengan cepat tanpa menimbulkan *execution cost*. Likuiditas suatu pasar modal dapat ditinjau dari beberapa faktor, diantaranya:

1. Jumlah order pembelian atau penjualan sekuritas. Semakin banyak jumlah order yang ada maka pasar akan semakin memiliki kedalaman yang baik.
2. Volume perdagangan sekuritas. Semakin besar transaksi perdagangan, maka pasar akan semakin memiliki keluasan .

3. *Resiliency*, yaitu kecepatan munculnya order baru karena masuknya suatu informasi baru yang akan mengakibatkan terganggunya keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap sekuritas tertentu.

Pasar modal akan semakin memiliki efisiensi internal apabila biaya transaksi semakin rendah. Sementara itu efisiensi eksternal akan semakin tinggi bila penyesuaian harga sekuritas terhadap informasi baru semakin cepat. Informasi tersebut antara lain dapat menyangkut penawaran dan permintaan sekuritas, perubahan faktor-faktor fundamental perusahaan dan keadaan perekonomian secara makro.

Dari uraian diatas dapat kita lihat dalam hal menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal biasanya mereka mendasarkan keputusan pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Oleh karena itu sebelum melakukan investasi, investor perlu memastikan apakah modal yang ditanamkan mampu memberikan pengembalian (*return*) yang diharapkan dengan tingkat resiko yang dapat diterima. Di dalam teori investasi dikatakan bahwa setiap sekuritas akan menghasilkan *return* dan resiko.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2000:109).

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Sedangkan resiko adalah perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang sebenarnya dari sekuritas tersebut. Selain

itu informasi mengenai perkembangan harga saham dan volume perdagangan dimasa lalu adalah suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku para investor.

Informasi akan memiliki nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, dan transaksi tersebut tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Dengan demikian seberapa jauh relevansi atau kegunaan suatu informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari kaitan antara perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal.

Informasi ini sendiri erat kaitannya dengan efisiensi pasar. Secara umum efisiensi pasar di definisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar ini disebut pasar efisien.

Bursa Efek Indonesia (BEI) sendiri dari beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan seperti oleh Buddi Wibowo (2004), Suryawijaya dan Setiawan (1998) menemukan hasil bahwa pasar BEI dapat dikatakan sebagai pasar efisien bentuk setengah kuat. Namun ada beberapa hasil penelitian seperti yang dilakukan oleh Johana Indarti (2003), yang menunjukkan bahwa dalam pasar bentuk setengah kuat pun masih bisa didapatkan *abnormal return* untuk beberapa peristiwa tertentu, contohnya dalam peristiwa Bom yang terjadi di Bali tahun 2002.

Membahas tentang pengujian pasar efisien, berarti harus juga membahas tentang ketidakteraturan (anomali) yang ada. Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *Abnormal return*.

Dalam industri perbankan, keberadaan informasi yang berkaitan dengan dunia perbankan sangatlah penting untuk diketahui oleh para bankir dan investor. Suatu peristiwa yang terjadi dapat mempengaruhi iklim perbankan secara luas dan menyeluruh. Salah satu contoh peristiwa yang dapat kita jadikan penelitian untuk meneliti termasuk kedalam kelompok pasar efisien jenis apakah BEI sendiri adalah peristiwa pergantian Menteri Keuangan Republik Indonesia periode Kabinet Indonesia Bersatu Jilid II dari Sri Mulyani ke Agus Martowardojo yang notabene sebelumnya adalah Direktur Utama PT Bank Mandiri Tbk.

Pergantian ini jelas berakibat pada sektor pasar modal dan dunia usaha. Menteri Keuangan merupakan sosok sentral dalam perekonomian, sehingga perubahan yang terjadi ini jelas akan mendapatkan respon dari para pemain pasar modal.

Peristiwa pergantian Menteri keuangan ini sendiri dapat berdampak negatif maupun positif bagi kestabilan kondisi ekonomi, yang mendukung kestabilan pasar modal dan kemudian mendukung iklim investasi di Indonesia. Kepekaan dinamika pasar modal Indonesia tentu saja diwarnai oleh kepekaan dari masing-masing sektor industri yang tercakup di dalam Bursa Efek Indonesia.

Agus Sartono dan Yarmanto (Periode pengamatan 1992-1994) mengatakan bahwa ada kecendrungan pasar bereaksi secara tidak wajar (*over reaction*) dalam menyesuaikan diri terhadap informasi baru. Hasil ini konsisten dengan teori *over reaction*, dimana pelaku akan menilai saham terlalu tinggi dalam bereaksi terhadap kabar baik dan menilai saham terlalu rendah dalam bereaksi terhadap kabar buruk.

Pergantian ini juga tidak luput akan memberi dampak langsung yang cukup besar terhadap PT Bank Mandiri Tbk yang ditinggalkan oleh Direktur Utamanya. Agus Martowardojo sebelumnya telah dikenal sebagai sosok yang track record-nya di dunia perbankan cukup bagus untuk membangun kepercayaan para stock holder di PT Bank Mandiri Tbk. Salah satu yang paling utama adalah keberhasilannya membawa PT Bank Mandiri Tbk keluar dari jeratan kredit macet yang sempat melilit bank tersebut. Pada tahun 2005 PT Bank Mandiri Tbk pernah masuk kedalam jajaran bank yang mendapat pengawasan intensif dari Bank Indonesia karena rasio kredit macet bank tersebut melebihi batas yang diijinkan oleh BI yang seharusnya tidak boleh diatas 5% . Kesuksesan Agus yang lain adalah berhasil membawa PT Bank Mandiri Tbk sebagai salah satu bank terbesar dan terkemuka di Indonesia. Untuk lebih lengkapnya mengenai bagaimana kinerja keuangan PT Bank Mandiri Tbk selama kepemimpinan Agus Martowardojo dari tahun 2005 dapat dilihat pada pada tabel dibawah ini

Tabel 1. Ringkasan Laporan Keuangan PT Bank Mandiri Tbk Tahun 2005-2009 (Selama Kepemimpinan Agus Martowardojo)

	2005 Rp. Miliar Diaudit	2006 Rp. Miliar Diaudit	2007 Rp. Miliar Diaudit	2008 Rp. Miliar Diaudit	2009 Rp. Miliar Diaudit
LABA RUGI KONSOLIDASIAN					
Pendapatan Bunga Bersih	6.955	10.345	12.355	14.888	19.799
Pendapatan Selain Bunga ⁽¹⁾	2.489	2.733	3.377	4.500	5.553
Pendapatan Operasional ⁽²⁾	11.444	13.078	15.732	19.400	22.440
Beban Overhead ⁽³⁾	6.287	6.269	7.451	8.426	9.178
Beban Penyisihan / (Pembalikan) Penghapusan Aktiva Produktif dan Komitmen & Kontinjensi	4.445	3.634	2.053	2.765	1.185
Beban Penyisihan / (Pembalikan) Penghapusan Lainnya	(1.057)	(129)	(313)	(170)	810
Laba Operasional	1.188	2.711	6.213	7.910	10.434
Laba (rugi) Sebelum Taksiran Pajak Penghasilan Dan Hak Minoritas	1.233	2.831	6.333	8.069	10.824
Laba (Rugi) Bersih	603	2.421	4.346	5.313	7.155
Laba Bersih per Saham Dasar (rupiah)	29,90	119,08	209,78	254,51	341,72
NERACA KONSOLIDASIAN					
Jumlah Aktiva	263.383	267.517	319.086	358.439	394.617
Aktiva Produktif (Bruto)	244.147	245.702	286.477	334.412	368.774
Aktiva Produktif (Neto)	229.059	229.004	271.227	320.573	354.903
Kredit yang diberikan	106.853	117.671	138.530	174.498	198.547
Penyisihan Penghapusan Kredit ⁽⁴⁾	(11.824)	(14.389)	(13.042)	(11.860)	(12.452)
Jumlah Dana Pihak Ketiga	206.289	205.708	247.355	289.112	319.550
Jumlah Kewajiban - Termasuk hak Minoritas	240.168	241.176	289.842	327.925	359.508
Jumlah Ekuitas	23.215	26.341	29.244	30.514	35.109
RASIO-RASIO KEUANGAN					
Imbal Hasil Rata-rata Aktiva (ROA) – sebelum pajak ⁽⁵⁾	0,5 %	1,1 %	2,3 %	2,5 %	3,0 %
Imbal Hasil Rata-rata Ekuitas (ROE) – setelah pajak ⁽⁶⁾	2,5 %	10,0 %	15,8 %	18,1 %	22,1 %
Marjin Pendapatan Bunga Bersih	4,1 %	4,7 %	5,2 %	5,5 %	5,2 %
Rasio Pendapatan Selain Bunga terhadap Pendapatan Operasional	21,7 %	20,9 %	20,9 %	23,1 %	24,6 %
Rasio Beban Overhead terhadap Pendapatan Operasional ⁽⁷⁾	55,6 %	48,9 %	46,7 %	42,3 %	40,2 %
Rasio Beban Overhead terhadap Jumlah Aktiva	2,4 %	2,3 %	2,3 %	2,4 %	2,3 %
Rasio Kredit Bermasalah (Non Performing Loan/ NPL) - Bruto	25,2 %	16,3 %	7,2 %	4,7 %	2,8 %
Rasio Kredit Bermasalah (Non Performing Loan/ NPL) – Neto	15,3 %	5,9 %	1,5 %	1,1 %	0,4 %
Penyisihan Penghapusan Kredit terhadap Kredit Bermasalah (Non Performing Loan/NPL)	44,0 %	74,8 %	109,0 %	127,1 %	200,5 %
Rasio Kredit terhadap Dana Pihak Ketiga – Non Bank	51,7 %	57,2 %	54,3 %	59,2 %	61,4 %
Rasio Kecukupan Modal Inti (Tier 1 Capital Ratio) ⁽⁸⁾	18,0 %	19,6 %	17,3 %	12,8 %	12,5 %
Rasio Kecukupan Modal (Capital Adequacy Ratio/ CAR) ⁽⁹⁾	23,7 %	25,3 %	21,1 %	15,7 %	15,6 %

Oleh karenanya pergantian Direktur Utama tentu akan berakibat pada *return* saham PT Bank Mandiri Tbk. Untuk melihat bagaimana pergerakan harga saham BMRI disekitar waktu sebelum dan sesudah peristiwa pergantian Direktur Utama terjadi dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 2. Data Harga Saham BMRI disekitar Periode Peristiwa

Tanggal Transaksi	Harga Penutupan	Volume Perdagangan
30 April 2010	5800	65.822.000
03 Mei 2010	5750	20.752.000
04 Mei 2010	5700	27.944.500
05 Mei 2010	5300	52.989.000
06 Mei 2010	5300	56.125.500
07 Mei 2010	5150	62.934.000
10 Mei 2010	5450	40.183.000
11 Mei 2010	5200	25.660.000
12 Mei 2010	5300	31.107.500
14 Mei 2010	5400	17.803.500
17 Mei 2010	5400	36.675.500
18 Mei 2010	5550	38.478.500
19 Mei 2010	5250	39.135.000
20 Mei 2010	5200	49.567.000
21 Mei 2010	5000	41.568.000

Sumber : www.duniainvestasi.com

Selain melihat data bagaimana pergerakan harga saham BMRI yang telah disajikan diatas, dapat kita lihat pula bagaimana data pergerakan indeks saham-saham khususnya disektor keuangan pada hari-hari peristiwa tersebut terjadi.

Tabel. 3 Indeks Harga Saham Sektor Keuangan disekitar Periode Peristiwa

Tanggal Transaksi	Indeks Sektor Keuangan
30 April 2010	373.160
03 Mei 2010	369.610
04 Mei 2010	370.320
05 Mei 2010	351.472
06 Mei 2010	346.806
07 Mei 2010	339.911
10 Mei 2010	353.802
11 Mei 2010	346.878
12 Mei 2010	350.735
14 Mei 2010	354.932
17 Mei 2010	354.269
18 Mei 2010	360.025
19 Mei 2010	345.895
20 Mei 2010	343.866
21 Mei 2010	334.602

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh yang ditimbulkan oleh peristiwa pergantian Direktur Utama PT Bank Mandiri Tbk terhadap *abnormal return* saham Bank Mandiri Tbk dengan judul ”**Analisis *Abnormal Return* Saham PT Bank Mandiri Tbk Pasca Pergantian Direktur Utama Periode April – Juni 2010.**”

1.2 Permasalahan

Dari latar belakang masalah yang ada, maka permasalahan yang akan dibahas pada penelitian ini adalah “Apakah terdapat pengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham PT Bank Mandiri Tbk pasca pergantian Direktur Utama Periode April – Juni 2010 ?”

1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh pergantian Direktur Utama terhadap *abnormal return* saham di PT Bank Mandiri Tbk periode April – Juni 2010 dan sebagai landasan berpijak bagi calon investor yang akan mengambil keputusan untuk berinvestasi dimasa depan secara rasional.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Secara teoritis, sebagai bahan masukan bagi pengembangan pengetahuan khususnya dibidang pasar modal.
2. Bagi perusahaan, diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat memberikan informasi atau masukan dalam usaha untuk lebih memperbaiki kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan menguntungkan bagi para pemegang saham.
3. Bagi akademisi, akan menambah kepustakaan di bidang ilmu pengetahuan.

1.4 Kerangka Pemikiran

Pasar modal adalah salah satu sarana tempat kita berinvestasi. Sifat dari suatu investasi adalah suatu ketidakpastian sehingga investor dalam menginvestasikan dananya perlu memperhatikan tingkat pengembalian (*return*) dan resiko (*risk*) yang akan dihadapi agar dapat memaksimalkan nilai investasinya dan meminimumkan resiko.

Salah satu peristiwa (*event*) yang dapat mempengaruhi harga saham adalah peristiwa Pergantian Direktur Utama PT Bank Mandiri Tbk . Pergantian Direktur Utama dalam suatu perusahaan merupakan salah satu contoh informasi yang bisa berdampak pada *return* saham perusahaan tersebut. Informasi ini akan mempengaruhi para investor dan pemegang saham, dan akhirnya akan mempengaruhi pasar juga. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh Pergantian Direktur Utama PT Bank Mandiri Tbk terhadap *abnormal return* saham BMRI maka dilakukan penelitian dengan menggunakan *event study*.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan, dalam hal ini adalah PT Bank Mandiri Tbk. Reaksi suatu pasar terhadap informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru pada saat informasi sepenuhnya tersedia inilah yang dinamakan dengan pasar yang efisien.

Pasar modal yang efisien sendiri adalah pasar modal yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Eugene Fama (1970) mengklasifikasikan informasi menjadi tiga tipe, yaitu (i) perubahan harga diwaktu yang lalu (*past price changes*), (ii) informasi yang tersedia kepada publik (*public information*), dan (iii) informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak (*public and private information*).

Ada tiga bentuk tingkatan utama untuk menyatakan efisiensi pasar modal jika dilihat dari ketersediaan informasi, yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan bentuk lemah apabila harga harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Bentuk efisiensi pasar dalam bentuk ini berkaitan dengan teori acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang, sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi nilai sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan setengah kuat jika harga harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

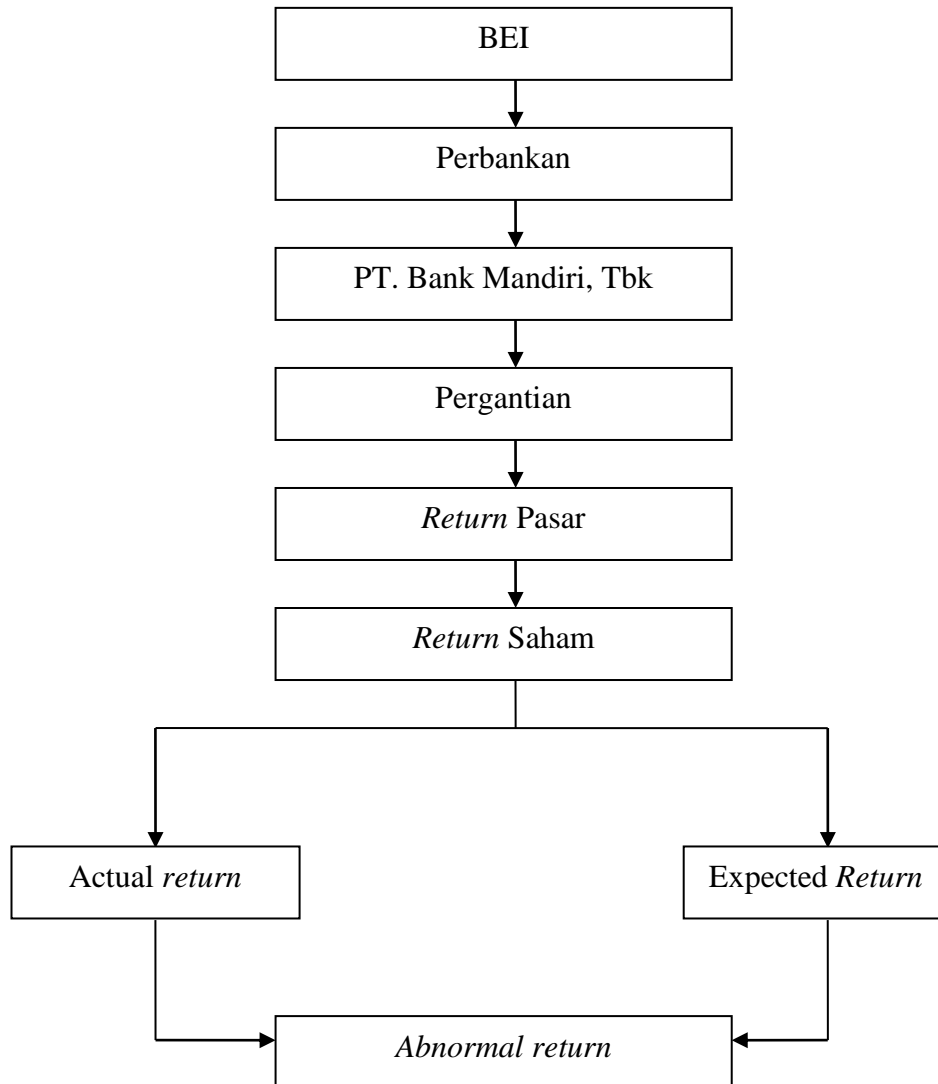
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini maka tidak ada individual investor maupun grup dari investor yang dapat memperoleh *abnormal return* karena memiliki informasi privat.

Pengujian kandungan informasi ini dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, jika pengumuman tersebut mengandung suatu informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Informasi yang direaksi oleh pasar adalah informasi yang mengubah kepercayaan investor. Reaksi ini dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Dalam penelitian ini, model yang digunakan untuk mencari tingkat pengembalian saham (*return* saham) adalah *Market Model*. Model ini merupakan model yang paling tua dan paling sering digunakan.

Perhitungan *return* ekspektasi dengan market model dilakukan dengan dua tahap, yaitu :

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi (periode sebelum periode jendela) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela (periode pengamatan).
2. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*). (Jogiyanto, 2000 :412)



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

1.5 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang , permasalahan , tujuan penulisan, dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis konseptual yang diajukan penulis adalah ”Terdapat pengaruh signifikan pergantian Direktur Utama PT Bank Mandiri Tbk terhadap *abnormal return* saham PT Bank Mandiri Tbk”.