

**PENGARUH MUNDURNYA SRI MULYANI DARI  
JABATANNYA SEBAGAI MENTERI KEUANGAN  
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM BUMN  
PERIODE MEI 2010**

**SKRIPSI**

**Oleh:  
MOCH IMRON  
NIM : 06610060**



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2011**

**PENGARUH MUNDURNYA SRI MULYANI DARI  
JABATANNYA SEBAGAI MENTERI KEUANGAN  
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM BUMN  
PERIODE MEI 2010**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:  
Universitas Islam Negeri (UIN)  
Maulana Malik Ibrahim Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

**Oleh:**  
**MOCH IMRON**  
**NIM : 06610060**



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2011**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PENGARUH MUNDURNYA SRI MULYANI DARI  
JABATANNYA SEBAGAI MENTERI KEUANGAN  
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM BUMN  
PERIODE MEI 2010**

**SKRIPSI**

Oleh:

**MOCH IMRON**  
NIM : 06610060

Telah Disetujui, 12 Januari 2011  
Dosen Pembimbing,

**Drs. Agus Sucipto, MM**  
NIP. 19670816 200312 1 001

Mengetahui:  
Dekan,

**Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA**  
NIP. 19550302 198703 1 004

**LEMBAR PENGESAHAN**

**PENGARUH MUNDURNYA SRI MULYANI DARI  
JABATANNYA SEBAGAI MENTERI KEUANGAN  
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM BUMN  
PERIODE MEI 2010**

**SKRIPSI**

Oleh

**MOCH IMRON**  
NIM : 06610060

Telah Dipertahankan Di Depan Dewan Penguji  
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)  
Pada 24 Januari 2010

**Susunan Dewan Penguji**

**Tanda Tangan**

1. Ketua

**Muhammad Sulhan, SE., MM** :  
NIP 19740604 200604 1 002

( )

2. Sekretaris/Pembimbing

**Drs. Agus Sucipto, MM** :  
NIP 19670816 200312 1 001

( )

3. Penguji Utama

**H. Ahmad Djalaluddin, Lc., MA** :  
NIP 19730719 200501 1 003

( )

Mengetahui:  
Dekan,

**Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA**  
NIP 19550302 198703 1 004

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini saya:

Nama : Moch Imron  
NIM : 06610060  
Alamat : Lingkungan Tawangbrak RT. 001, RW. 006 Kelurahan  
Tawangsari Kecamatan Garum

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**PENGARUH MUNDURNYA SRI MULYANI DARI JABATANNYA  
SEBAGAI MENTERI KEUANGAN TERHADAP *ABNORMAL RETURN*  
SAHAM BUMN PERIODE MEI 2010**

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**dupikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggungjawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggungjawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 11 Januari 2010  
Hormat saya,

Moch Imron  
NIM : 06610060

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Hasil karya ini penulis persembahkan kepada  
Kedua Orang tua tercinta, terima kasih telah memberikan dukungan penuh atas  
terselesaikannya skripsi ini, baik dukungan moril maupun materi.  
Semoga jasa dan pengorbanan beliau tidak sia-sia dan diterima sebagai amal  
ibadah oleh Allah SWT. Amin...

## MOTTO

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ  
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

29. Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu[287]; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.

[287] larangan membunuh diri sendiri mencakup juga larangan membunuh orang lain, sebab membunuh orang lain berarti membunuh diri sendiri, Karena umat merupakan suatu kesatuan.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat, taufik, serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **”Pengaruh Mundurnya Sri Mulyani dari Jabatannya Sebagai Menteri Keuangan terhadap *Abnormal Return* Saham BUMN Periode Mei 2010”**.

Shalawat dan salam senantiasa penulis limpahkan kehadiran junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW, yang telah memberikan pelajaran, tuntutan dan suritauladan kepada kita semua, sehingga dibimbingnya kita menuju jalan Islam yang lurus dengan diterangi cahaya iman yang terang benderang.

Penulis bersyukur karena akhirnya penulisan karya ilmiah ini bisa diselesaikan dengan baik. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan ini masih jauh dari kata sempurna. Dengan segala keterbatasan, penulis mengharapkan masukan yang bisa menjadi bahan pertimbangan dan perbaikan bagi penulisan karya ilmiah selanjutnya.

Dengan penuh rasa cinta dan terima kasih penulis haturkan kepada mereka yang telah membantu menyelesaikan penulisan ini. Penulis haturkan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua dan adikku yang senantiasa memberikan lautan doa, cinta dan semangat.
2. Bapak Prof. Dr. H. Imam Suprayogo, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

3. Bapak Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM selaku dosen pembimbing yang telah sabar dan selalu memberikan motivasi dan arahan dalam penyelesaian skripsi.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan limpahan ilmu pengetahuan.
6. Teman-teman satu angkatan di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, terima kasih.
7. Teman-teman satu kontrakan yang selalu kompak dan selalu memberikan dorongan, terima kasih banyak atas bantuannya. Ayo lulus bareng!
8. Dan terima kasih banyak kepada semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu-persatu.

Akhir kata, penulis berharap semoga hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan bagi semua pihak yang memerlukan pada umumnya.

Malang, 11 Januari 2011

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
LEMBAR PERSETUJUAN .....	ii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iii
SURAT PERNYATAAN .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	v
MOTTO .....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK .....	xiv

### BAB I : PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	6
1.3. Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian .....	7
1.3.1. Tujuan Penelitian .....	7
1.3.2. Kegunaan Penelitian.....	7
1.4. Batasan Penelitian .....	8

### BAB II : KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil-hasil Penelitian Terdahulu.....	9
2.2. Kajian Teori .....	17
2.2.1. Pasar Modal .....	17
2.2.2. Saham .....	23
2.2.3. <i>Return</i> Saham.....	25
2.2.4. <i>Event Study</i> .....	29
2.2.5. Transaksi Saham dalam Perspektif Islam .....	32
2.3. Kerangka Berfikir .....	40
2.4. Hipotesis .....	41

<b>BAB III : METODE PENELITIAN</b>	
3.1. Lokasi Penelitian.....	42
3.2. Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	42
3.3. Populasi dan Sampel .....	43
3.3.1. Populasi.....	43
3.3.2. Sampel .....	44
3.4. Data dan Jenis Data.....	45
3.5. Teknik Pengumpulan Data.....	46
3.6. Definisi Operasional Variabel.....	46
3.7. Model Analisis Data.....	46
<b>BAB IV : PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN</b>	
4.1. Paparan Data Hasil Penelitian.....	50
4.1.1. Gambaran Umum Perusahaan BUMN .....	50
4.1.2. Tahapan Perhitungan Data.....	51
4.2. Pembahasan Hasil Penelitian .....	54
4.2.1. Uji Normalitas .....	54
4.2.2. Pengujian Hipotesis melalui uji-t.....	55
<b>BAB V : PENUTUP</b>	
5.1. Kesimpulan .....	58
5.2. Saran .....	59
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>60</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.	: Penelitian Terdahulu .....	11
Tabel 2.2.	: Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu.....	15
Tabel 3.1.	: Daftar BUMN yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia.....	43
Tabel 3.2.	: Kriteria Sampel Penelitian .....	45
Tabel 3.3.	: Daftar Sampel Penelitian .....	45
Tabel 4.1.	: Rata-rata <i>abnormal return</i> seluruh saham .....	51
Tabel 4.2.	: Rata-rata <i>abnormal return</i> saham individual.....	52
Tabel 4.3.	: Hasil uji normalitas (Kolmogorov-Smirnov <i>Test</i> ) .....	55
Tabel 4.4.	: Nilai signifikan variabel bebas.....	56

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 : Kerangka Berfikir .....	31
Gambar 4.1. : Grafik rata-rata <i>abnormal return</i> .....	53

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. : Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia No:40/DSN-MUI/X/2003 tentang diperbolehkannya jual beli saham.....	62
Lampiran 2. : <i>Closing Price</i> saham-saham BUMN .....	69
Lampiran 3. : Hasil Perhitungan <i>Retun</i> Realisasi.....	73
Lampiran 4. : Hasil Perhitungan Rata-rata <i>Abnormal Return</i> .....	74
Lampiran 5. : Hasil Perhitungan <i>Return</i> Pasar.....	75
Lampiran 6. : Hasil Perhitungan SPSS .....	76
Lampiran 7. : Surat Keterangan Penelitian .....	77
Lampiran 8. : Bukti Konsultasi .....	78
Lampiran 9. : Biodata Peneliti .....	79

## ABSTRAK

Moch Imron, 2011. SKRIPSI. Judul: Pengaruh Mundurnya Sri Mulyani Dari Jabatannya Sebagai Menteri Keuangan Terhadap *Abnormal Return* Saham Bumn Periode Mei 2010.

Pembimbing: Drs. Agus Sucipto, MM

---

Kata Kunci: *Abnormal Return*, mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan.

Perubahan harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor, baik itu berupa faktor internal yang berasal dari perusahaan itu sendiri maupun faktor eksternal yang berasal dari luar perusahaan. Faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham antara lain adalah kondisi negara tersebut, khususnya di bidang ekonomi, politik, dan sosial. Pada tanggal 5 Mei 2010, secara resmi Menteri Keuangan Sri Mulyani mengundurkan diri dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham BUMN sebelum dan sesudah mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan menggunakan data sekunder dan mengambil sampel enam BUMN yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) pada periode April-Mei 2010. Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji *paired sample T-test* yang dibantu sistem komputerisasi program SPSS Versi 11.5 *for windows*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* pada saham BUMN sebelum dengan sesudah mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan. Hal ini dapat dilihat dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa sig. 2-tailed didapat angka sebesar 0,466 yang lebih besar dari angka signifikansi sebesar 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa mundurnya Sri Mulyani tidak mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan pasar tidak bereaksi terhadap mundurnya Sri Mulyani tersebut, hal ini disebabkan karena informasi mundurnya Sri Mulyani tersebut telah tersebar secara merata di pasar.

## ABSTRACT

Moch Imron, 2011. THESIS. Title: The Effect of Sri Mulyani's Resignation from her position as Finance Minister toward Abnormal Return of BumN Period of May 2010.

Advisor: Drs. Agus Sucipto, MM

---

Keywords : Abnormal Return, the resignation of Sri Mulyani from her position as Minister of Finance.

Changes in stock prices are influenced by many factors, either internal factors that come from the company itself or external factors originating from outside of the company. The external factors that can affect stock prices including the condition of the country, particularly in the economic, political, and social fields. On May 5, 2010, Finance Minister Sri Mulyani officially resigned from her position as Minister of Finance. This study aims to determine whether there are significant differences or not between the abnormal returns before and after the resignation of Sri Mulyani from her position as Minister of Finance.

This research is a quantitative research, using secondary data and take samples of six BUMNs included in the Jakarta Islamic Index (JII) in the period from April to May 2010. The analysis conducted in this research is by using a paired sample T-test assisted by computerized system that is SPSS 11.5 version for windows.

The results showed that there were no significant differences between the abnormal return on BUMN stocks before and after the resignation of Sri Mulyani from her position as Minister of Finance. This can be seen from the results of studies showing that sig. 2-tailed obtained figure of 0.466 which is greater than the number of significance of 0.05. Then it can be concluded that the resignation of Sri Mulyani has no information which resulted the market does not give reaction toward the resignation of Sri Mulyani, this is because of the information of Sri Mulyani resignation has been evenly distributed all over the market.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1.Latar Belakang

Perubahan harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor, baik faktor internal yang berasal dari perusahaan maupun faktor eksternal yang berasal dari luar perusahaan. Faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham adalah kondisi Negara, khususnya ekonomi, politik, dan sosial. Oleh karena itu, para pelaku pasar harus lebih selektif dalam memilih serta menanamkan modalnya pada instrumen investasi di pasar modal. Investasi adalah setiap penggunaan uang dengan maksud untuk memperoleh penghasilan (Husnan, 2004:13).

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Investasi dalam saham adalah kepemilikan atau pembelian saham-saham perusahaan lain oleh suatu perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return* atau tambahan pendapatan di luar pendapatan dari

usaha pokoknya. Penanaman modal dalam bentuk saham memerlukan informasi yang akurat, sehingga investor tidak terjebak dalam kondisi yang meragukan karena investasi di bursa efek dinilai mempunyai resiko yang tinggi dengan pendapatan yang tinggi pula.

Investor yang menanamkan dananya di pasar modal harus mampu memanfaatkan semua informasi untuk menganalisa pasar dan investasinya dengan harapan memperoleh keuntungan yang maksimal atau meminimalkan resiko. Pada umumnya sebelum melakukan investasi, calon investor memiliki banyak pertimbangan seperti tentang tingkat keuntungan atau *return* yang akan didapat, tingkat resiko yang akan ditanggung, atau tentang jangka waktu investasi.

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Fakhrudin, 2001:25). *Return* saham memiliki hasil berupa deviden dan *capital gain*, dapat dihasilkan dengan melihat informasi-informasi yang terjadi pada pasar modal (Samsul, 2006:291).

*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 (Jogiyanto, 2007:434). *Abnormal return* terjadi jika ada pengumuman yang

di dalamnya mengandung informasi, dan *abnormal return* bisa dinikmati jika investor bereaksi terhadap informasi pengumuman yang terjadi.

*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. Atau dapat dikatakan untuk melihat seberapa cepat harga sekuritas benar-benar bereaksi terhadap informasi yang diumumkan (William, 2005).

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jadi, *event study* mempelajari informasi publik yang diinformasikan oleh emiten, pemerintah dan investor dapat memberikan signal atau pertanda kepada pasar tentang kecenderungan atau *trend* di masa yang akan datang.

*Even Study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*). Suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Fakhruddin, 2001).

Sebelum dilakukannya penelitian ini, telah ditulis beberapa penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap *event study*. Dari penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Sri (2005), Dwi (2006), dan Jatmiko (2008) hasilnya menunjukkan bahwa *event study* berpengaruh signifikan terhadap pasar modal. Sri (2005) meneliti Pengaruh

Bom Kuningan terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dwi (2006) meneliti Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap *News* dan Rumor (*Event Study*: Kenaikan Harga BBM dan Bom Bali 1 Oktober 2005 pada JII). Variabel yang digunakan adalah *return* saham, ARR, CAR, CAAR. Jatmiko (2008) meneliti Perbedaan Resiko, *Return*, *Abnormal Return*, CAR, dan SRV Sebelum dan Sesudah Kenaikan Harga Gas Industri Periode Juni 2007.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yanti (2005) hasilnya menunjukkan bahwa *event study* tidak berpengaruh signifikan terhadap pasar modal. Yanti (2005) meneliti Reaksi Saham pada Pasar Modal terhadap Agresi Militer Amerika ke Irak. Variabel yang digunakan adalah *abnormal return*. Dan penelitian yang dilakukan oleh Sucipto (2006) dan Syahirul (2009), hasilnya menunjukkan bahwa *event study* tidak berpengaruh dan berpengaruh signifikan terhadap pasar modal. Sucipto (2006) meneliti Analisis Likuiditas Saham Sebelum, Saat, dan Sesudah Pengumuman *Stock Split* (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public*). Variabel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan *stock split*, *stock split*, TVA, *bid-ask spread*. Syahirul (2009) meneliti Pengaruh Pengumuman Penurunan BI Rate terhadap *Return* dan Resiko Saham Sektor Perbankan Indonesia Periode Juni 2009.

Pada tanggal 5 Mei 2010, secara resmi Menteri Keuangan Sri Mulyani mengundurkan diri dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan. Pengunduran diri ini dilakukan karena beliau akan menjabat di Bank Dunia

sebagai *managing director*. Mundurnya Sri Mulyani ini tentunya akan berdampak pada kegiatan perekonomian Indonesia, tidak terkecuali dalam pasar modal. Sri Mulyani dianggap telah meletakkan pondasi fiskal yang kuat dalam perekonomian Indonesia. Selain itu, selama ini beliau mampu menjaga iklim investai di Indonesia. Oleh karena itu, dengan mundurnya beliau dikhawatirkan akan mempunyai pengaruh yang sangat besar terhadap pasar modal di Indonesia. Investor menunggu apakah penggantinya juga berpihak dan diterima pasar.

([www.tempointeraktif.com/hg/perbankan\\_keuangan/2010/05/07/brk\\_20100507-246208.id.html](http://www.tempointeraktif.com/hg/perbankan_keuangan/2010/05/07/brk_20100507-246208.id.html)).

Peneliti mengambil sampel dalam penelitian ini adalah dari saham-saham sektor BUMN, karena kontribusi dividen perusahaan BUMN saat ini mencapai rata-rata 45% dari laba bersih, lebih tinggi dibanding perusahaan swasta. Saat ini ada 16 BUMN yang sudah tercatat di bursa. Kinerja 16 BUMN yang tercatat di bursa tersebut terbukti lebih baik dibanding perusahaan sejenis di pasar modal. Terdapat 12 BUMN yang memiliki kinerja cukup baik, bahkan tingkat pendapatannya melebihi perusahaan swasta. Ke-16 perusahaan tersebut memiliki kapitalisasi pasar hingga 30% dari sekitar 400 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kapitalisasi pasar BUMN ini menggambarkan bahwa perusahaan milik negara yang masuk pasar modal sangat diminati investor. ([www.businessreview.co.id/berita-bumn-568.html](http://www.businessreview.co.id/berita-bumn-568.html)).

Sedangkan dari tingkat kewajiban terhadap dari modal (DER), BUMN memiliki rasio yang lebih rendah, dan terus menurun dalam lima tahun terakhir. Rasio ini menggambarkan bahwa kemampuan melunasi utang sangat tinggi, sebagai cerminan bisnis perusahaan BUMN pada posisi yang sehat. Dengan rasio-rasio yang lebih bagus, BUMN memiliki tingkat leverage yang tinggi, untuk meningkatkan nilai pemegang saham.

Pertumbuhan aset BUMN sedikit di bawah pertumbuhan aset dari non-BUMN. Ini mungkin akibat dari strategi pertumbuhan yang lebih konservatif dibandingkan dengan perusahaan swasta lainnya. Adapun, poin penting yang juga keunggulan BUMN adalah tata kelola perusahaan (GCG) di perusahaan milik negara semakin membaik, bahkan hampir menyamai perusahaan swasta ([www.bataviase.co.id/node/180559](http://www.bataviase.co.id/node/180559)).

Untuk mengetahui apakah *abnormal return* saham di pasar modal terpengaruh oleh mundurnya Sri Mulyani sebagai Menteri Keuangan tanggal 5 Mei 2010, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, **"PENGARUH MUNDURNYA SRI MULYANI DARI JABATANNYA SEBAGAI MENTERI KEUANGAN TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM BUMN PERIODE MEI 2010."**

## **1.2.Rumusan Masalah**

Dari uraian yang telah dijelaskan pada latar belakang, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham BUMN sebelum dan sesudah mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan?

### **1.3. Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian**

#### 1.3.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui :

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham BUMN sebelum dan sesudah mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan.

#### 1.3.2. Kegunaan Penelitian

Dari penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat pada :

##### 1. Bagi peneliti

Dapat mengetahui secara empirik pengaruh mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan.

##### 2. Bagi investor

Dapat memberikan informasi mengenai pengaruh mundurnya Sri Mulyani terhadap harga saham. Sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan strategi berinvestasi di BEI.

### 3. Bagi pihak lain

Sebagai bahan pembandingan dan referensi untuk penelitian lebih lanjut berkaitan dengan topik yang sama dengan penelitian ini.

#### **1.4. Batasan Penelitian**

Agar dalam pembahasan karya ilmiah ini sesuai dengan yang diinginkan, maka peneliti memberi batasan masalah. Adapun batasan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menganalisis tingkat *return* BUMN yang *go public* di Bursa Efek Indonesia terhadap peristiwa mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan.
2. Penelitian ini merupakan *event study* yang bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan tingkat *return*.
3. Pada penelitian *event study* kali ini menggunakan *event window* (jendela peristiwa) 10 hari sebelum mundurnya Sri Mulyani dan 10 hari setelah mundurnya Sri Mulyani. Lamanya jendela tergantung dari jenis peristiwanya. Jika peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor (misalnya pengumuman laba dan pengumuman deviden), periode jendela dapat pendek, disebabkan oleh investor yang dapat bereaksi dengan cepat. Sebaliknya untuk peristiwa yang nilai ekonomisnya sulit ditentukan oleh investor (misalnya *merger*), investor akan membutuhkan waktu yang lama untuk bereaksi (Jogiyanto, 2007:436).

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Sebelum dilakukannya penelitian ini, telah ditulis beberapa penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap studi peristiwa (*event study*) yang terjadi beberapa tahun yang lalu. Hal tersebut akan dikemukakan sebagai berikut.

Yanti pada tahun 2005, meneliti Reaksi Saham pada Pasar Modal terhadap Agresi Militer Amerika ke Irak. Variabel yang diterapkan pada penelitian ini adalah *abnormal return* dengan metode analisa uji T-test dan Kolmogrov Smirnov. Hasil penelitian disimpulkan bahwa *event study* pada penelitian tersebut tidak berpengaruh terhadap kondisi pasar modal di Indonesia.

Sri pada tahun 2005, meneliti Pengaruh Bom Kuningan terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Variabel yang diterapkan pada penelitian ini adalah return saham dengan metode analisa uji T-test dan Kolmogrov Smirnov. Hasil penelitian disimpulkan bahwa *event study* pada penelitian tersebut berpengaruh terhadap kondisi *return* saham di pasar modal di Indonesia.

Dwi pada tahun 2006, meneliti Analisis Reaksi Saham terhadap News dan Rumor (*Event Study: Kenaikan Harga BBM dan Bom Bali 1 Oktober 2005 pada JII*). Variabel yang digunakan adalah *return* saham,

ARR, CAR, CAAR. Hasil penelitian tersebut berpengaruh terhadap kondisi harga saham di pasar modal di Indonesia.

Sucipto pada 2006 meneliti Analisis Likuiditas Saham Sebelum, Saat, dan Sesudah Pengumuman *Stock Split* (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public*). Variabel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *stock split*, *stock split* (pemecahan saham), aktivitas volume perdagangan (TVA), *bid-ask spread*. Hasil penelitian tersebut tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas perdagangan untuk periode sebelum dengan saat dan saat dengan sesudah pengumuman *stock split*. Sedangkan untuk pengamatan yang diperpanjang yaitu pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* terdapat perbedaan yang signifikan. Tidak terdapat perbedaan antara *bid-ask spread* saham untuk periode sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Sedangkan pengujian terhadap *bid-ask spread* saham periode sebelum dengan saat dan saat dengan sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan adanya perbedaan pada *bid-ask spread*.

Jatmiko pada tahun 2008, meneliti Perbedaan Resiko, *Return*, *Abnormal Return*, CAR dan SRV Sebelum dan Sesudah Kenaikan Harga Gas Industri Periode 2007. Variabel yang digunakan adalah resiko, *return*, CAR, dan SRV. Hasil penelitian tersebut berpengaruh signifikan terhadap kenaikan harga gas Industri periode 2007.

Syahirul pada tahun 2009, meneliti Pengaruh Pengumuman Penurunan BI Rate terhadap Return dan Resiko Saham Sektor Perbankan

Indonesia Periode Juni 2009. Variabel yang digunakan adalah *return* dan resiko. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa nilai *return* saham perbankan tidak signifikan terhadap peristiwa pengumuman penurunan BI *rate*, dan resikonya signifikan terhadap peristiwa pengumuman penurunan BI *rate*.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Metode	Variabel	Hasil
1.	Yanti (2005)	Reaksi pasar modal Indonesia terhadap agresi militer Amerika terhadap Irak	Uji T-test	<i>Abnormal return</i> , agresi militer Amerika di Irak	<i>Event study</i> pada penelitian tersebut tidak berpengaruh terhadap kondisi pasar modal di Indonesia
2.	Sri (2005)	Pengaruh peristiwa bom kuning terhadap <i>return</i> saham perusahaan yang <i>go public</i> di BEJ	Uji T-test	<i>Return</i> saham dan bom kuning	<i>Event study</i> pada penelitian tersebut berpengaruh terhadap kondisi <i>return</i> saham di pasar modal Indonesia
3.	Dwi (2006)	Analisi reaksi saham terhadap <i>news</i> dan rumor ( <i>event study</i> : kenaikan harga BBM dan bom Bali 1 oktober 2005 pada JII)	Uji T-test	<i>Return</i> , AAR, CAR, CAAR, kenaikan BBM dan Bom Bali 1 Oktober 2005	<i>Event study</i> pada penelitian tersebut berpengaruh terhadap kondisi harga saham di pasar modal di Indonesia
4.	Sucipto (2006)	Analisis likuiditas saham sebelum, saat, dan sesudah pengumuman <i>stock split</i> (kasus pada perusahaan manufaktur yang <i>go public</i> )	<i>Paired Two Sample for Mean Test</i>	Perusahaan-perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> , <i>stock split</i> (pemecahan saham), aktivitas volume	Hasil penelitian tersebut tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas perdagangan untuk periode sebelum dengan saat dan saat dengan sesudah pengumuman <i>stock</i>

				perdagangan (TVA), <i>bid-ask spread</i>	<i>split</i> . Sedangkan untuk pengamatan yang diperpanjang yaitu pada periode sebelum dan sesudah pengumuman <i>stock split</i> terdapat perbedaan yang signifikan. Tidak terdapat perbedaan antara <i>bid-ask spread</i> saham untuk periode sebelum dan sesudah pengumuman <i>stock split</i> . Sedangkan pengujian terhadap <i>bid-ask spread</i> saham periode sebelum dengan saat dan saat dengan sesudah pengumuman <i>stock split</i> menunjukkan adanya perbedaan pada <i>bid-ask spread</i> .
5.	Jatmiko (2008)	Perbedaan resiko, <i>return</i> , <i>abnormal return</i> , CAR dan SRV sebelum dan sesudah kenaikan harga gas industri periode 2007	Uji T-test	Resiko, <i>return</i> , CAR, SRV, kenaikan harga gas industri 2007	<i>Event study</i> pada penelitian tersebut berpengaruh signifikan terhadap kenaikan harga gas Industri periode 2007
6.	Syahirul (2010)	Pengaruh pengumuman penurunan BI <i>rate</i> terhadap <i>return</i> dan resiko saham sektor perbankan Indonesia periode Juni 2009	Uji T-test	<i>Return</i> , resiko, pengumuman penurunan BI <i>rate</i>	Nilai <i>return</i> saham perbankan tidak signifikan terhadap peristiwa pengumuman penurunan BI <i>rate</i> , dan resikonya signifikan terhadap peristiwa pengumuman penurunan BI <i>rate</i>
7.	Imron (2010)	Pengaruh mundurnya Sri	Uji T-test	<i>Abnormal return</i> ,	Tidak terdapat perbedaan yang

		Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan terhadap <i>abnormal return</i> saham BUMN periode Mei 2010		mundurnya Sri Mulyani	signifikan antara <i>abnormal return</i> pada saham BUMN sebelum dengan sesudah mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan
--	--	--	--	-----------------------	--

Dalam penelitian ini terdapat beberapa persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu. Adapun persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu disajikan dalam Tabel 2.2 sebagai berikut:

**Tabel 2.2**

**Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti/ Judul	Persamaan	Perbedaan
1.	Yanti (2005) Reaksi pasar modal Indonesia terhadap agresi militer amerika terhadap Irak	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uji T-test</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel hanya <i>abnormal return</i></li> <li>• Periode pengamatan 2005</li> </ul>
2.	Sri (2005) Pengaruh peristiwa bom kuningan terhadap <i>return</i> saham perusahaan yang <i>go public</i> di BEJ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uji T-test</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Periode pengamatan 2001-2003</li> </ul>
3.	Dwi (2006) Analisi reaksi saham terhadap <i>news</i> dan rumor ( <i>event study</i> : kenaikan harga BBM dan bom Bali 1 oktober 2005 pada JII	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uji T-test</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel yaitu <i>return</i> saham, ARR, CAR, CAAR</li> <li>• Periode pengamatan 2006</li> </ul>
4.	Sucipto (2006) Analisis Likuiditas Saham Sebelum, Saat, dan Sesudah Pengumuman <i>Stock Split</i> (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Go Public</i> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Paired Two Sample for Mean Tast</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Perusahaan-perusahaan yang melakukan <i>stock split</i></li> <li>• <i>Stock split</i> (pemecahan saham)</li> <li>• Aktivitas volume perdagangan (TVA)</li> </ul>

			<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Bid-ask spread</i></li> </ul>
5.	Jatmiko (2007) Perbedaan resiko, <i>return</i> , <i>abnormal return</i> , CAR dan SRV sebelum dan sesudah kenaikan harga gas industri periode 2007	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uji T-test</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel yaitu CAR dan SRV</li> <li>• Periode pengamatan 2007</li> </ul>
6.	Syahirul (2009) Pengaruh pengumuman penurunan BI <i>rate</i> terhadap <i>return</i> dan resiko saham sektor perbankan Indonesia periode Juni 2009	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uji T-test</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Periode pengamatan 2009</li> <li>• Variabel yaitu <i>return</i> dan resiko</li> <li>• <i>Event study</i> pengumuman BI <i>rate</i></li> </ul>
7.	Imron (2010) Analisis perubahan <i>return</i> dan resiko saham sebelum dan sesudah mundurnya Sri Mulyani sebagai Menteri Keuangan (Studi pada saham sektor BUMN yang <i>Go Public</i> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uji T-test</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Event study</i> mundurnya Sri Mulyani</li> <li>• Variabel <i>abnormal return</i></li> <li>• Periode pengamatan 2010</li> </ul>

## 2.2. Kajian Teori

### 2.2.1. Pasar Modal

#### 1. Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut Husnan (2004:1) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Menurut Anoraga & Pakarti (2003:5) pasar modal merupakan jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran

klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dana hutang) pada saat yang sama memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder).

Sedangkan menurut Kamus Pasar Uang dan Modal dalam Siamat (2005:487) pasar modal adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas.

Dari beberapa pengertian di atas, maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa pasar modal adalah pasar berbagai instrumen keuangan tempat bertemunya pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang.

## 2. Jenis-jenis Pasar Modal

Menurut Samsul (2006:46), ada beberapa jenis pasar modal:

### a. Pasar Pertama (Perdana)

Adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Dikatakan pertama kali karena sebelumnya perusahaan ini milik perorangan atau beberapa pihak saja, dan sekarang menawarkan kepada masyarakat umum. Penawaran umum awal ini yang disebut juga *initial*

*public offering (IPO)*, telah mengubah status dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk).

b. Pasar Kedua (Sekunder)

Adalah tempat atau sarana transaksi jual beli efek antara investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Terbentuknya harga pasar oleh tawaran jual dan tawaran beli dari para investor ini disebut juga dengan istilah *order driven market*.

c. Pasar Ketiga

Adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang memberi harga terbaik. *Market maker* adalah anggota bursa. Para *market maker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu *market maker*.

d. Pasar Keempat

Adalah sarana transaksi jual beli antara investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa.

Dari proses penyelenggaraan transaksi, pasar modal dibedakan menjadi tiga, yaitu:

a. Pasar *Spot*

Adalah bentuk pasar keuangan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahkan secara spontan. Ini berarti kalau orang membeli suatu jasa-jasa *financial*, maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut.

b. Pasar *Futures* atau *Forward*

Adalah pasar keuangan di mana sekuritas atau jasa keuangan yang akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan. Ini berarti harga ditentukan hari ini tetapi penyerahan barang dilakukan di masa yang akan datang.

c. Pasar Opsi

Adalah pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan pada saham atau obligasi. Pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu di antara entitas yang melakukan kontrak terhadap opsi yang diperjualbelikan.

3. Manfaat Pasar Modal

Ada beberapa manfaat akan adanya keberadaan pasar modal menurut Fakhruddin (2001:2), antara lain:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
  - b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
  - c. Menyediakan *leading indicator* bagi *trend* negara.
  - d. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
  - e. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
  - f. Menciptakan lapangan pekerjaan/profesi yang menarik.
  - g. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan memiliki prospek.
4. Instrumen Pasar Modal

Menurut Siamat (2005:507) instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan melalui pasar modal. Efek yang umum diperjualbelikan melalui Bursa Efek antara lain adalah sebagai berikut:

- a. Saham, yaitu surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas. Saham merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan.
- b. Obligasi, yaitu bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau

janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo.

c. *Right*, yaitu hak yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan oleh suatu perusahaan.

#### 5. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal

Menurut Husnan (2004:2), keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi oleh *supply* dan *demand*. Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain:

a. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

b. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar yang dipergunakan untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

d. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Peraturan sangat diperlukan untuk melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan.

e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

Dari penjelasan mengenai pengertian pasar modal tersebut, peneliti menyimpulkan bahwa pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

### 2.2.2. Saham

Salah satu sekuritas yang diperjualbelikan di pasar modal adalah saham. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan (Fakhrudin, 2001:6).

Saham yang dimiliki perusahaan dan yang diperjualbelikan di pasar modal ada berbagai jenis. Jenis-jenis saham tersebut antara lain adalah sebagai berikut:

### 1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah hak perseroan tersisa yang menanggung resiko terbatas bila terjadi kerugian dan menerima manfaat bila terjadi keuntungan. Pemegang saham biasa akan mendapat pembagian deviden pada akhir tahun pembukuan, jika perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Pemegang saham biasa tidak mendapatkan hak istimewa (Samsul, 2006).

### 2. Saham Preferen (*Preferen Stock*)

Dalam usaha menarik investor, biasanya perusahaan menawarkan saham dengan hak atau keistimewaan. Saham yang mempunyai keistimewaan tersebut disebut saham preferen. Saham preferen adalah saham yang memberikan hak untuk mendapatkan deviden terlebih dahulu dari saham biasa (Samsul, 2006).

### 3. Saham *Treasury*

Saham *treasury* merupakan saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dijual kembali. Jadi perusahaan menarik sahamnya dari peredaran untuk disimpan di perusahaan.

Dari ketiga jenis saham tersebut masing-masing mempunyai karakteristik tersendiri, diharapkan investor tertarik dengan salah satu jenis saham tersebut. Dengan semakin banyaknya investor yang tertarik dan berminat menyebabkan permintaan akan saham semakin

meningkat dan menyebabkan harga saham juga meningkat. Dengan meningkatnya harga saham tersebut, pada akhirnya akan mempengaruhi *return* saham.

Maka, dapat disimpulkan bahwa saham merupakan tanda bukti kepemilikan perusahaan berupa surat berharga yang berupa saham yang dapat diperjualbelikan di pasar modal untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari sebuah investasi.

### 2.2.3. *Return* Saham

Seorang investor dalam melakukan investasi atau menanamkan modalnya ke suatu perusahaan akan mempertimbangkan tingkat keuntungan (*return*) yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Investor tidak hanya mengharapkan *return* yang tinggi dari hasil investasinya, namun juga harus mempertimbangkan resiko yang dihadapi dari investasi tersebut. Jadi, investor harus mempertimbangkan *return* dan resiko yang akan dihadapinya.

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan dan sebagai

dasar penentuan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan resiko di masa yang akan datang. Tingkat keuntungan yang diharapkan adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* yang diharapkan sifatnya belum terjadi (Fakhrudin, 2001:26).

Pendapatan (*return*) saham terdiri dari deviden dan *capital gain/loss*. Dividen adalah pendapatan yang diperoleh investor akibat memiliki saham perusahaan, baik itu dalam bentuk kas maupun non-kas. *Capital gain/loss* merupakan selisih harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga investasi periode tahun lalu ( $P_{t-1}$ ) maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*), dan juga sebaliknya (Sucipto, 2008).

*Return* saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *return* saham yang diperoleh investor akibat adanya perubahan harga saham yang disebabkan oleh informasi yang ada di pasar modal. *Return* saham dapat dicari dengan formula sebagai berikut (Samsul, 2006):

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_t}$$

Keterangan:

$R_t$  = *Return* saham pada periode t

$P_t$  = Harga saham pada periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada periode t-1

*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 (Jogiyanto, 2007:434). *Abnormal return* terjadi jika ada pengumuman yang di dalamnya mengandung informasi, dan *abnormal return* bisa dinikmati jika investor bereaksi terhadap informasi pengumuman yang terjadi, sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* pada sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = *Return* sesungguhnya pada sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$  = *Return* ekspektasi pada sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik dalam mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan

periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke- $t$  dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut (Jogiyanto, 2007:446):

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

$RRTN_t$  = rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) pada hari ke- $t$

$RTN_{it}$  = *return* tidak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke- $i$  pada hari ke- $t$

$k$  = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

#### 2.2.4. *Event Study*

Penelitian dengan menggunakan *event study* dapat dilakukan untuk menguji efisiensi suatu pasar modal terhadap suatu peristiwa yang berkaitan dengan aktivitas ekonomi maupun non-ekonomi. Teknik *event study* merupakan suatu teknik yang digunakan untuk melihat reaksi suatu keadaan dari adanya peristiwa atau kejadian tertentu (Fakhrudin, 2001).

*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. Atau dapat dikatakan untuk melihat seberapa cepat harga sekuritas benar-benar bereaksi terhadap informasi yang diumumkan (William, 2005).

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jadi, *event study* mempelajari informasi publik yang diinformasikan oleh emiten, pemerintah dan investor dapat memberikan *signal* atau pertanda kepada pasar tentang kecenderungan atau *trend* di masa yang akan datang.

*Event Study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*). Suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Fakhrudin, 2001).

Pada tanggal 5 Mei 2010, secara resmi Menteri Keuangan Sri Mulyani mengundurkan diri dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan. Pengunduran diri ini dilakukan karena beliau akan menjabat di Bank Dunia sebagai Direktur Pelaksana (*Managing Director*). Bank Dunia dalam siaran persnya memuji Sri Mulyani

sebagai orang yang berperan penting menggawangi perekonomian Indonesia hingga sukses melewati krisis finansial, termasuk mengimplementasikan reformasi-reformasi kunci.

([www.businessreview-saham.htm](http://www.businessreview-saham.htm))

Sri Mulyani juga berhasil mendapatkan respek dari berbagai belahan dunia. Rasa kehilangan akan sosok Sri Mulyani sangatlah beralasan, karena selaku Menkeu dirinya dinilai berhasil dan telah bekerja keras dalam mengembangkan kebijakan fiskal dan moneter yang tepat serta gigih melakukan reformasi di bidang keuangan dan mendisiplinkan anggaran yang diterima APBN untuk akuntabilitas. Ada beberapa posisi Sri Mulyani dalam membenahi anggaran ini yang menjadi penting. Karena hanya dengan penerimaan negara yang baik, meningkat, dan pengeluaran yang terkendali maka tercapai postur anggaran kita yang sehat. Kalau postur anggaran kita sehat maka pemerintah dalam rangka menggalang dana dari dalam dan luar negeri tentu akan membayarnya dengan tingkat bunga yang lebih rendah. Kita lihat postur anggaran ini juga tercapai. Kita lihat juga hutang luar negeri dan dalam negeri kita, saat ini sudah lebih banyak atau lebih besar hutang dalam negeri. Ini berarti beberapa orang yang dulu mengatakan bahwa kita berhutang ke luar negeri lebih besar daripada hutang dalam negeri ternyata sudah berubah keadaannya sekarang. Presiden SBY juga mengelukan keteguhannya dalam menjalankan program reformasi pajak dan cukai sehingga

berdampak pada peningkatan perolehan negara yang naik cukup signifikan. Dalam pasar modal, kebijakan-kebijakan yang beliau terapkan juga dapat membangun iklim investasi yang sehat. Misalnya, ketika terjadi krisis beberapa waktu yang lalu. Di sini kita lihat konsistensi Sri Mulyani tidak terbantahkan. Bahkan ketika pasar harus buka, maka pasar dibuka, tidak peduli siapapun. Yang jelas *level playing fit*-nya perlu dan ini prioritas karena kalau sampai pasar berhenti maka akan sulit untuk buka kembali. Ini pernah terjadi sewaktu krisis lalu di Pakistan, pasar di-*suspend* dan tidak buka sampai enam bulan kemudian. Akhirnya apakah ada yang mau investasi di tempat seperti itu?

[www.perspektifbaru.com/wawancara/740](http://www.perspektifbaru.com/wawancara/740)

Menurut Presiden, sebagai Menteri Keuangan 5 RI, Sri Mulyani adalah ujung tombak dalam diplomasi pada tingkat internasional dan utamanya di forum G-20. Pasalnya, keberhasilannya dalam menyelamatkan ekonomi Indonesia dari dampak krisis ekonomi global telah mendapatkan pujian dan pengakuan dunia. ([www.bataviase.co.id](http://www.bataviase.co.id))

Indikasi semakin banyaknya penelitian yang berbasis pada *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan bahwa pasar modal semakin

terintegrasi bagi kehidupan masyarakat di dunia (Suryawijaya dan Setiawan, 1998).

Maka, peneliti menyimpulkan bahwa *event study* merupakan studi peristiwa (informasi) yang diduga memberikan informasi baru tentang suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi perilaku investor dalam menanamkan modalnya dan dapat mempengaruhi tingkat keuntungan suatu saham di pasar modal.

#### 2.2.5. Transaksi Saham dalam Perspektif Syariah

##### 1. Saham

Adanya fatwa-fatwa ulama kontemporer tentang jual beli saham semakin memperkuat landasan akan bolehnya jual beli saham. Dalam kumpulan fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketuai oleh Syekh Abdul Aziz Ibn Abdillah Ibn Baz jilid 13 bab jual beli (JH9) halaman 320-321 fatwa nomor 4016-5149 (dalam Satrio, 2005) tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

*“Jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah aset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai ataupun tangguh, yang*

*dibayarkan secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang bolehnya jual beli.”*

Selain fatwa tersebut, fatwa Dewan Syariah Nasional Indonesia juga telah memutuskan akan bolehnya jual beli saham. Dalam fatwa tersebut dijelaskan bahwa pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. (Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/2003). ([www.mui.or.id](http://www.mui.or.id))

Jual beli saham itu sudah menjadi kelaziman (Urf) al-Tujjar (para pengusaha). Abdul Hamid Mahmud al-Ba'ly dalam Huda (2007:111) seperti dikutip Dr. Samir Abdul Hamid Ridhwan mengatakan: Kaidah Fikih “Sesuatu yang berlaku berdasarkan adat kebiasaan sama dengan yang berlaku berdasarkan *nash* dapat menjadi dasar untuk melakukan transaksi-transaksi serta memberikan kebebasan buat mereka yang mengadakan transaksi demi menghindari kesukaran-kesukaran muamalat dengan sesama manusia, ketika ruang lingkup muamalat harta semakin meluas dan bentuk muamalat semakin berkembang, khususnya pada bidang transaksi antara lain perusahaan”.

Dalam ketetapan Al-Majma al-Fiqh al-Islami di Jeddah nomor: 65/17 tentang permasalahan keikutsertaan dalam saham perusahaan sesuai dengan kebolehan aktivitasnya, maka Majma menetapkan hal-hal sebagai berikut:

1. Karena asal dari muamalat adalah halal, maka pendirian perusahaan bersaham yang mempunyai tujuan dan aktivitas yang dibolehkan adalah halal.
2. Tidak ada perselisihan sama sekali tentang diharamkannya ikut menanam saham dalam perusahaan yang tujuan utamanya adalah haram seperti bermuamalah dengan riba atau memproduksi barang haram dan memperdagangkannya.
3. Hukum asal ikut serta menanam saham dalam perusahaan yang terkadang bermuamalah dengan hal haram seperti riba dan lainnya walaupun aktivitas pokoknya dibolehkan adalah haram (Syahatah dan Fayyadh, 2004:22).

Transaksi-transaksi yang ada dalam pasar modal antara lain adalah sebagai berikut (Syahatah dan Fayyadh, 2004:34):

1. Transaksi *spot* (jual beli langsung) atas surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, proyek, lembaga atau pemerintah. Hukum transaksi ini diperbolehkan dengan syarat aktivitas (operasional) institusi yang mengeluarkannya adalah halal dan keuntungan yang

diperoleh dari surat berharga tersebut tidak berupa bunga yang tetap sebagaimana yang terjadi dalam surat obligasi.

Firman Allah, antara lain:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

“...dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...” (QS. al-Baqarah: 275).

2. Transaksi tangguh atas surat berharga:

a. *Trading on margin (al-bai' al-juz'i)*, yang ujungnya adalah bahwa pembeli membayar sebagian harga dan mengadakan akad pinjaman dengan sisa harga dari pialang (*broker*). Kondisi seperti itu merupakan dua akad dalam satu waktu: akad jual-beli dan akad pinjaman. Hal ini tidak boleh secara syar'i karena Rasulullah saw melarang persyaratan dalam jual-beli dan salaf.

Dari 'Amr bin Syu'aib dari ayahnya dari kakeknya ('Abdullah bin 'Amr r.a) ia berkata, "Rasulullah saw bersabda:

وعن عمر وبن شعيب عن ابيه عن جده  
رضى الله عنهما قال : قال رسول الله  
صلى الله عليه وسلم : "لا يحل سلف وبيع  
ولا شرطان في بيع ولا ربح ما لم يضمن  
ولا بيع ماليس عندك" رواه الخمسة  
وصححه الترمذى وابن خزيمة والحاكم

*“Tidak halal pinjaman dan penjualan, tidak halal dua syarat dalam satu transaksi jual beli, tidak halal keuntungan barang yang belum ditanggung, tidak halal menjual barang yang tidak kamu miliki”.* (Diriwayatkan oleh imam lima, dan dinilai shahih oleh at-Tirmidzi, Ibnu Khuzaimah, dan al-Hakim).

- b. *Short sale* (*'ala maksyuf*) yang berujung pada terjadinya beberapa jual-beli atas surat berharga sedang surat tersebut berada di tangan pemiliknya yang pertama tanpa adanya penerimaan oleh pembeli. Jual beli-jual beli tersebut adalah fiktif dan formalitas saja dengan tujuan meraih keuntungan dari perbedaan harga. Jual-beli ini juga termasuk spekulasi/perjudian yang dilarang oleh syara' sebagaimana ia terlarang juga karena Rasulullah saw melarang jual-beli sesuatu yang bukan miliknya.

Dari 'Amr bin Syu'aib dari ayahnya dari kakeknya ('Abdullah bin 'Amr r.a) ia berkata, "Rasulullah saw bersabda:

وعن عمر وبن شعيب عن ابيه عن جده  
رضى الله عنهما قال : قال رسول الله  
صلى الله عليه وسلم : "لا يحل سلف وبيع  
ولا شرطان فى بيع ولا ربح ما لم يضمن  
ولا بيع ماليس عندك" رواه الخمسة  
وصححة الترمذى وابن خزيمة والحاكم

*“Tidak halal pinjaman dan penjualan, tidak halal dua syarat dalam satu transaksi jual beli, tidak halal*

*keuntungan barang yang belum ditanggung, tidak halal menjual barang yang tidak kamu miliki*". (Diriwayatkan oleh imam lima, dan dinilai shahih oleh at-Tirmidzi, Ibnu Khuzaimah, dan al-Hakim).

- c. Akad-akad *option* (pilihan) yang akibatnya adalah terlaksananya proses penjualan atau pembelian atas surat berharga tertentu dalam waktu yang akan datang dengan harga tertentu yang telah ditentukan pada waktu transaksi. Transaksi ini tidak diperbolehkan karena dibangun berdasarkan spekulasi, yang mana penjual dan pembeli menanti keberuntungan dari perubahan harga (fluktuasi). Rasulullah saw telah melarang jual-beli '*arbutun* dan jual-beli '*al-kali' bi al-kali'* (jual-beli hutang dengan hutang).
- d. Transaksi-transaksi *future* dan *forward*. Terlaksananya akad jual-beli surat berharga tertentu yang *tanfidh* (pelaksanaannya) pada waktu tertentu pada masa mendatang tanpa pembayaran harga atau penerimaan barang pada waktu akad. Transaksi ini dilarang karena ia berdasar jual-beli sesuatu yang tidak dimiliki dan jual-beli '*al-kali' bi al-kali'* (jual-beli hutang dengan hutang).

Dari 'Amr bin Syu'aib dari ayahnya dari kakeknya ('Abdullah bin 'Amr r.a) ia berkata, "Rasulullah saw bersabda:

وعن عمر وبن شعيب عن ابيه عن جده  
رضى الله عنهما قال : قال رسول الله  
صلى الله عليه و سلم : "لا يحل سلف وبيع  
ولا شرطان فى بيع ولا ربح ما لم يضمن  
ولا بيع ماليس عندك" رواه الخمسة  
وصححة الترمذى وابن خزيمة والحاكم

*"Tidak halal pinjaman dan penjualan, tidak halal dua syarat dalam satu transaksi jual beli, tidak halal keuntungan barang yang belum ditanggung, tidak halal menjual barang yang tidak kamu miliki".*  
(Diriwayatkan oleh imam lima, dan dinilai shahih oleh at-Tirmidzi, Ibnu Khuzaimah, dan al-Hakim).

## 2. Return Saham

Dalam Islam, keuntungan dapat dibedakan sebagai berikut:

1. Laba-Keuntungan dari jual beli
2. Riba-Keuntungan dari hutang
3. Bagi hasil-Keuntungan dari mudharabah, musyarakah

Mudharabah adalah akad kerja sama antara dua pihak di mana pihak pertama menyediakan seluruh modal dan pihak kedua sebagai pengelola. Dalam prinsip mudharabah, keuntungan dibagi berdasarkan kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi maka akan ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian itu bukan akibat kelalaian si pengelola. Seandainya kerugian itu

diakibatkan karena kelalaian si pengelola, maka si pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut.

Sedangkan musyarakah adalah akad kerja sama antara dua pihak di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana. Dalam prinsip musyarakah, keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan (Antonio, 2001:90).

#### 4. *Fee*-Keuntungan dari sewa

Dari beberapa kriteria di atas, *return* saham dapat dikelompokkan dalam laba hasil dari proses jual beli. Dalam Islam, keuntungan yang diperoleh dari hasil jual beli adalah sesuatu yang halal. Allah berfirman:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

“...dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...” (QS. al-Baqarah: 275).

Firman Allah dalam surat al-Jumu'ah ayat 10:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ

فَضْلِ اللَّهِ وَادْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٠﴾

“Apabila telah ditunaikan salat, maka bertebaranlah kalian di muka bumi, dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kalian beruntung”. (QS. al-Jumu'ah: 10)

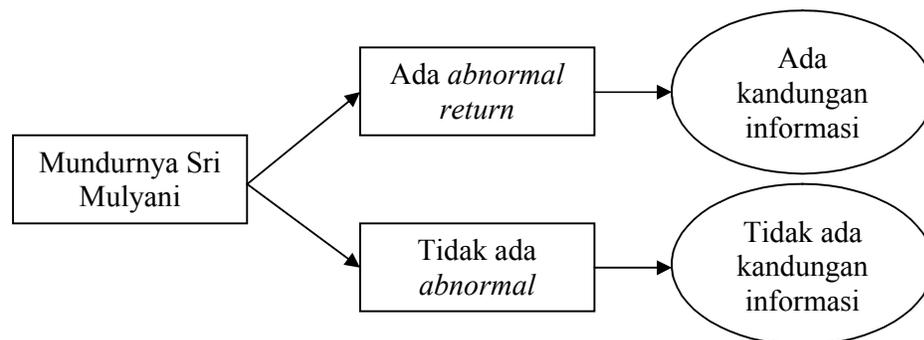
### 2.3. Kerangka Berfikir

Dengan adanya *event* mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan pada tanggal 5 Mei 2010, maka akan berimbas pada kegiatan di pasar modal sebagai tempat berlangsungnya kegiatan investasi. *Event* ini tentunya akan mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan kebijakan-kebijakan yang akan diambilnya. Pada akhirnya *event* ini akan berdampak pada perubahan harga saham. Demikian pula terhadap *abnormal return* saham tersebut.

Perubahan reaksi ini dapat dilihat dengan melakukan penelitian pada jangka waktu sepuluh hari sebelum mundurnya Sri Mulyani sampai dengan sepuluh hari setelahnya.

**Gambar 2.1**

#### **Kerangka Berfikir**



### 2.4. Hipotesis

Diketahui bahwa semakin tinggi tingkat resiko, maka semakin besar pula *return* yang akan didapat. Semakin rendah tingkat resiko, maka semakin kecil pula *return* yang akan didapat.

Sehingga, pada penelitian ini peneliti memberikan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  = Diduga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham BUMN sebelum dan sesudah mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan.

$H_a$  = Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham BUMN sebelum dan sesudah mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1.Lokasi Penelitian**

Lokasi penelitian ini dilakukan pada saham sektor BUMN di Indonesia yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia pada bulan Mei 2010, di pojok BEJ Universitas Muhammadiyah Malang.

#### **3.2.Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang tidak mementingkan kedalaman data, tidak terlalu menitikberatkan pada kedalaman data, yang penting dapat merekam data sebanyak-banyaknya dari populasi yang luas., tetapi dengan mudah dapat dianalisis, baik melalui rumus-rumus statistik maupun komputer (Masyhuri, 2008:13).

Berdasarkan tingkat eksplanasi atau penjelasan, penelitian yang dilakukan ini adalah penelitian asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2006:40). Penelitian ini menguji pengaruh antara mundurnya Sri Mulyani terhadap *abnormal return* saham BUMN.

### 3.3. Populasi dan Sampel

#### 3.3.1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2000:72).

Berdasarkan uraian tersebut, maka populasi pada penelitian ini ditetapkan suatu kriteria dan karakteristik tertentu yang sesuai dengan maksud dan tujuan penelitian. Adapun karakteristik dari populasi yang dimaksud adalah saham-saham BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan karakteristik populasi di atas maka didapatkan 16 BUMN. BUMN yang memenuhi syarat kriteria antara lain dapat dilihat melalui tabel berikut :

**Tabel 3.1**

#### **Daftar BUMN yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia**

<b>No.</b>	<b>Nama BUMN</b>	<b>Kode Emiten</b>
1.	PT. Aneka Tambang Tbk	ANTM
2.	PT. Timah Tbk	TINS
3.	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS
4.	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM
5.	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA

6.	PT. Wijaya Karya Tbk	WIKA
7.	PT. Adhi Karya Tbk	ADHI
8.	PT. Jasa Marga Tbk	JSMR
9.	PT. Pembangunan Perumahan Tbk	PTPP
10.	PT. Semen Gresik Tbk	SMGR
11.	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF
12.	PT. Indofarma Tbk	INAF
13.	PT. Bank Mandiri Tbk	BMRI
14.	PT. Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI
15.	PT. Bank Tabungan Negara Tbk	BBTN
16.	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2010

### 3.3.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah populasi dan karakteristik yang dimiliki populasi. Dengan kata lain sampel adalah wakil yang dianggap representasi dari populasi. (Sugiyono, 2000:73).

Adapun sampel dalam penelitian ini adalah didasarkan pada kriteria:

1. BUMN yang *listing* di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian.
2. BUMN yang menjalankan usahanya sesuai dengan prinsip syariah (termasuk dalam JII). Kinerja saham-saham yang termasuk ke dalam JII menunjukkan *trend* yang naik, terlihat dari pertumbuhan indeks sebesar 63,4 % yaitu dari 307,62 pada akhir 2006 menjadi 502,78 pada 10 Desember 2007. Sementara indeks LQ45 hanya 58,77%. Dari 388,29 menjadi 616,47.

Sedangkan untuk seluruh indeks yang tergabung dalam IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) telah mencapai angka 54,54% dari 1805,52 menjadi 2790,26. Hal ini secara keseluruhan menunjukkan bahwa JII (Jakarta Islamic Index) lebih baik.

**Tabel 3.2**

**Kriteria Sampel Penelitian**

No.	Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah perusahaan
1.	BUMN yang <i>listing</i> di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian	16
2.	BUMN yang menjalankan usahanya sesuai dengan prinsip syariah (termasuk dalam JII)	6

*Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2010*

Dari beberapa kriteria di atas, yang dapat dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.3**

**Daftar Sampel Penelitian**

No.	Nama BUMN	Kode Emiten
1.	PT. Aneka Tambang Tbk	ANTM
2.	PT. Timah Tbk	TINS
3.	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM
4.	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA
5.	PT. Wijaya Karya Tbk	WIKA
6.	PT. Semen Gresik Tbk	SMGR

*Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2010*

### **3.4.Data dan Jenis Data**

Pengumpulan data dapat menggunakan sumber primer dan sumber sekunder. Sumber primer adalah sumber data yang langsung memberikan data kepada pengumpul data, dan sumber sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen (Sugiyono, 2008:137).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, antara lain adalah *closing price* saham BUMN dan data-data lain tentang BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Mei 2010.

### **3.5.Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan dokumentasi. Dokumentasi merupakan kegiatan mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, internet, prasasti, notulen rapat, dan sebagainya.

### **3.6.Definisi Operasional Variabel**

1. Variabel *dependent* (terikat)

*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).

2. Variabel *independent* (bebas)

Mundurinya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan.

### 3.7. Model Analisis Data

Analisis data merupakan bagian terpenting dalam penelitian di mana data yang telah diperoleh akan dianalisis untuk mendapatkan pemahaman dan interpretasi data. Dalam penelitian ini analisis data yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Untuk menjawab rumusan masalah menggunakan perhitungan sebagai berikut.

a. Menghitung *abnormal return*

*Abnormal return* dihitung sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* pada sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = *Return* sesungguhnya pada sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$  = *Return* ekspektasi pada sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

b. Menghitung *actual return*

*Return* saham dihitung dengan cara membandingkan selisih

harga saham saat ini dengan harga saham kemarin dibanding dengan harga saham kemarin.

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_t$  = Return saham pada periode t

$P_t$  = Harga saham pada periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada periode t-1

Selanjutnya *expected return* dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted Model*. Dalam model ini, *expected return* merupakan saham yang diukur dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Return* ini diperoleh dengan cara mencari selisih antara IHSG pada hari tertentu dikurangi dengan IHSG hari sebelumnya kemudian dibagi dengan IHSG hari sebelumnya.

c. Menghitung *return* pasar

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{mt}$  = Return pasar

$IHSG_t$  = IHSG pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t-1

## 2. Uji Statistik

### a. Uji Normalitas

Uji distribusi normal adalah uji untuk mengukur apakah data kita memiliki distribusi normal sehingga dapat dipakai dalam statistik parametrik. Apabila pada uji normalitas angka menunjukkan normal, maka data yang diteliti berjenis normal, sehingga layak untuk diteliti. Pengujian ini dilakukan melalui software SPSS.

### b. Metode uji statistik *paired sample T-test*. Merupakan uji t untuk kelompok berpasangan/berhubungan, subjek sampel akan dikenai perlakuan yang berbeda (Pelatihan Statistik, 2008).

Oleh karena sampel yang diteliti dilakukan pengamatan dua kali, maka digunakan uji beda untuk sampel yang berpasangan (*paired sample*). Sehingga *paired sample test* pada penelitian kali ini adalah untuk melakukan uji beda antara *abnormal return* sebelum dengan *abnormal return* sesudah *event* mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan.

## **BAB IV**

### **PAPARAN DATA dan PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN**

#### **4.1. Paparan Data Hasil Penelitian**

##### **4.1.1. Gambaran Umum Perusahaan BUMN**

Sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah mengambil dari 6 perusahaan BUMN yang aktif di Bursa Efek Indonesia bulan April dan Mei 2010 dan termasuk dalam JII. Untuk melakukan investasi di pasar modal, yang menjadi pertimbangan investasi adalah tingkat pengembalian (*return*). Selain tingkat pengembalian juga memperhatikan besarnya tingkat resiko dari investasi yang akan dilakukan.

Nama-nama perusahaan yang termasuk BUMN didapat dari internet, sedangkan data harga saham diperoleh dari [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com).

Saham-saham perusahaan BUMN yang diambil adalah saham yang terdaftar di bursa periode April dan Mei 2010 dan termasuk dalam JII, di antaranya adalah sebagai berikut:

1. PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM)
2. PT. Semen Gresik Tbk (SMGR)
3. PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA)
4. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)
5. PT. Timah Tbk (TINS)

## 6. PT. Wijaya Karya Tbk (WIKA)

### 4.1.2. Tahapan Perhitungan Data

Paparan data hasil penelitian akan diuraikan beberapa perhitungan data mengenai kondisi dari masing-masing variabel yang diteliti, yaitu *abnormal return*.

Variabel-variabel yang diteliti dihitung dengan mengambil data 10 hari sebelum *event* mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan, yaitu mulai tanggal 21 April 2010 sampai dengan tanggal 4 Mei 2010 dan 10 hari sesudah *event* mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan, yaitu tanggal 6 Mei 2010 sampai dengan tanggal 20 Mei 2010.

Berikut disajikan hasil perhitungan statistik terhadap rata-rata *abnormal return* seluruh saham:

**Tabel 4.1**

**Rata-rata *abnormal return* seluruh saham**

Sebelum	-0.00408
Sesudah	-0.00145

*Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2010*

Dari perhitungan di atas diperoleh nilai rata-rata *abnormal return* sebelum mundurnya Sri Mulyani yaitu sebesar -0,00408, dan sesudah mundurnya Sri Mulyani nilainya sebesar -0,00145. Nilai rata-rata *abnormal return* sebelum mundurnya Sri Mulyani lebih kecil daripada nilai rata-rata *abnormal return* sesudah mundurnya Sri Mulyani.

Nilai rata-rata *abnormal return* mengalami peningkatan dari sebelum sampai sesudah mundurnya Sri Mulyani. Adanya peningkatan nilai rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan sesudah mundurnya Sri Mulyani mengindikasikan bahwa pasar merespon mundurnya Sri Mulyani dan mundurnya Sri Mulyani dianggap sebagai *good news* bagi para investor. Berikut ini rata-rata *abnormal return* saham harian selama 21 hari:

**Tabel 4.2**

**Rata-rata *return* tidak normal (AAR) saham individual**

Periode	Rata-rata <i>return</i> tidak normal
-10	-0.0083
-9	-0.0027
-8	-0.0055
-7	-0.0005
-6	0.0092
-5	-0.0027
-4	0.0000
-3	-0.0116
-2	-0.0078
-1	-0.0110
0	-0.0014
1	-0.0017
2	-0.0105
3	0.0134
4	-0.0034
5	-0.0007
6	-0.0120
7	-0.0042
8	0.0067
9	-0.0012
10	-0.0009

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2010

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada hari ke-3 setelah terjadinya peristiwa mundurnya sri mulyani dari jabatannya sebagai menteri keuangan yaitu 0,0134 dan *abnormal return* terendah terjadi pada hari ke-4 sebelum terjadinya peristiwa mundurnya Sri Mulyani, bahkan tidak terjadi *abnormal return* karena nilainya sebesar 0,0000.

**Gambar 4.1**

**Grafik rata-rata *abnormal return***



Dari grafik tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada hari ke-3 setelah terjadinya peristiwa yaitu 0,0134. Pada hari ke-3 nilai *abnormal return* menunjukkan nilai yang tertinggi karena pasar bereaksi cepat terhadap adanya peristiwa. Pada tanggal ini transaksi saham cenderung mengalami kenaikan dan harga saham juga mengalami peningkatan. Semakin tingginya harga saham pada tanggal ini dibandingkan dengan tanggal sebelumnya

mengakibatkan nilai *actual return* lebih besar dibandingkan dengan *return* ekspektasi sehingga investor akan memperoleh *abnormal return* yang tinggi.

Dari grafik tersebut dapat dilihat bahwa terjadi perbedaan fluktuasi yang sangat besar antara sebelum, dan sesudah mundurnya Sri Mulyani. Fluktuasi yang sangat besar terhadap nilai *abnormal return* ini terjadi karena para investor lebih banyak untuk melakukan transaksi saham yang lebih besar dengan tujuan agar memperoleh nilai *abnormal return* yang lebih besar.

## **4.2. Pembahasan Hasil Penelitian**

### 4.2.1. Uji Normalitas

Pengujian data untuk uji normalitas kali ini adalah menggunakan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov, yaitu untuk menguji data yang diteliti terdistribusi normal atau tidak. Berikut adalah hasil uji normalitas data nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dengan sesudah *event* mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan pada tanggal 5 Mei 2010.

**Tabel 4.3**

**Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov Test)**

		Sebelum	Sesudah
N		10	10
Normal Parameters(a,b)	Mean	-.004090	-.001450
	Std. Deviation	.006215	.007397
Most Extreme Differences		8	5
	Absolute	.155	.260
	Positive	.155	.260
	Negative	-.113	-.155
Kolmogorov-Smirnov Z		.491	.821
Asymp. Sig. (2-tailed)		.969	.510

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Hasil uji normalitas pada tabel 4.4 menjelaskan bahwa data yang diambil dari penutupan harga saham sampel yang diteliti sebelum dengan sesudah *event* adalah terdistribusi dengan normal. Ini ditunjukkan pada poin 'a' yang menyebutkan bahwa uji distribusi data adalah normal.

Maka dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini layak dilanjutkan ke pengujian statistik selanjutnya.

#### 4.2.2. Pengujian Hipotesis melalui uji-t

Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial, yaitu dengan cara membandingkan antara *abnormal return* sebelum dengan sesudah mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan

pada perusahaan BUMN melalui 10 BUMN yang menjadi sampel penelitian pada bulan April sampai dengan Mei 2010.

Penelitian ini menggunakan taraf signifikan 5% ( $\alpha=0,05$ ). Berdasarkan hipotesis penelitian yang telah ditetapkan, maka kriteria pengujian dalam uji-t adalah sebagai berikut:

Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima

Jika nilai signifikan  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak

Hasil uji-t melalui analisis SPSS dapat diketahui hasilnya seperti yang ditunjukkan oleh tabel 4.4 dibawah ini:

**Tabel 4.4**

**Nilai signifikan variabel bebas**

No.	Variabel	Sig. (2-tailed)	Kriteria	Keterangan
1.	<i>Abnormal return</i>	0,466	Tidak Signifikan	$0,466 > 0,05$

*Sumber : Data Skunder diolah Peneliti, 2010*

Berdasarkan tabel 4.5 maka dapat ditarik beberapa penjelasan sebagai berikut:

*Abnormal return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *event* mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan, yang berarti memiliki pengaruh yang relatif kecil. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikan 0,466 yang lebih besar dari angka yang ditolelir 0,05. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya setiap perubahan variabel *abnormal return* tidak akan berpengaruh secara signifikan terhadap mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang sudah dilakukan oleh Yanti pada tahun 2005 yang meneliti tentang Reaksi Saham pada Pasar Modal terhadap Agresi Militer Amerika ke Irak. Hasil penelitian disimpulkan bahwa *event study* pada penelitian tersebut tidak berpengaruh terhadap kondisi pasar modal di Indonesia.

Penyebab tidak signifikannya *abnormal return* terhadap mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan adalah proses transaksi pada pasar modal Indonesia khususnya pada perusahaan-perusahaan BUMN yang mengalami fluktuasi, ini disebabkan karena para investor lebih berhati-hati dalam menanamkan modalnya pada perusahaan BUMN karena keraguan terhadap kondisi ekonomi Indonesia akibat mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan. Selain itu juga karena informasi mundurnya Sri Mulyani tersebut telah tersebar secara merata di pasar sehingga investor tidak akan ada yang memperoleh *abnormal return*.

Dari hasil tersebut mengindikasikan bahwa mundurnya Sri Mulyani tidak mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan pasar tidak bereaksi atas pengumuman tersebut atau dapat diartikan bahwa pasar telah mengantisipasi sebelumnya sehingga pada saat mundurnya Sri Mulyani informasi tersebut sudah tidak bermanfaat.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada bab IV, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* pada saham BUMN sebelum dengan sesudah mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan. Hal ini dapat dilihat dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa sig. 2-tailed didapat angka sebesar 0,466 yang lebih besar dari angka signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian  $H_0$  diterima, artinya setiap perubahan variabel *abnormal return* tidak akan terpengaruh secara signifikan akibat mundurnya Sri Mulyani dari jabatannya sebagai Menteri Keuangan. Selain itu juga karena informasi mundurnya Sri Mulyani tersebut telah tersebar secara merata di pasar sehingga investor tidak akan ada yang memperoleh *abnormal return*.

*Abnormal return* setelah mundurnya Sri Mulyani sebenarnya mengalami peningkatan tetapi nilainya negatif yaitu -0.00145, sedangkan sebelum mundurnya Sri Mulyani *abnormal return* bernilai -0.00408. Artinya kinerja perusahaan mengalami peningkatan, akan tetapi pengaruhnya tidak begitu signifikan.

## 5.2.Saran

Adapun saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian yang telah dilakukan antara lain adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya

Dapat menggunakan sampel yang digolongkan sesuai jenis usaha atau produk yang dihasilkan, ukuran perusahaan dan lain sebagainya.

2. Bagi para investor

Hendaknya dapat membaca peluang untuk melakukan aksi *profit taking* atas suatu peristiwa yang akan terjadi terutama saat mendekati periode peristiwa.

3. Para emiten

Hendaknya menjalankan keterbukaan informasi (*full disclosure*) dengan penuh agar pelaku pasar dapat menerima informasi secara periodik dan akurat sehingga mereka dapat merespon informasi tersebut dengan proporsional.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, P. & Pakarti, P. 2003. *Pengantar Pasar Modal* (Edisi Revisi). Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Antonio, M. Syafi'i. 2001. *Bank Syariah Dari Teori Ke Praktek*. Jakarta: Gema Insani Press.
- Arikunto, S. 1998. *Prosedur Penelitian* (Edisi Revisi IV). Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Business Review. 2010. *Sri Mulyani Mundur, Pasar Goyah*. 5 Mei 2010.
- Djalaluddin, Ahmad. 2007. *Manajemen Qur'ani (Menerjemahkan Idarah Ilahiyah dalam Kehidupan)*. Malang: UIN Press.
- Dwi. 2006. *Analisis Reaksi Saham terhadap News dan Rumor (Even Study: Kenaikan Harga BBM dan Bom Bali 1 Oktober 2005 pada JII)*. Skripsi. Malang: FE-UM
- Ekonomi Pelita. 2010. *Kinerja BUMN Terbaik Di Pasar Modal*. [www.bataviase.co.id/node/180559](http://www.bataviase.co.id/node/180559). 22 April 2010.
- Harian Ekonomi Neraca. 2010. *Kebijakan Ekonomi Indonesia Tidak Akan Terpengaruh*. [www.bataviase.co.id](http://www.bataviase.co.id). 6 Mei 2010.
- Hotradero, Poltak. 2010. *Dampak Kehilangan Sri Mulyani Indrawati*. [www.perspektifbaru.com/wawancara/740](http://www.perspektifbaru.com/wawancara/740). 27 Mei 2010.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Husnan, Suad. 2004. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (dilengkapi dengan penyelesaian soal)* (Edisi Ketiga). Yogyakarta: AMP YKPN.
- Jatmiko. 2008. *Perbedaan Resiko, Return, Abnormal Return, CAR dan SRV Sebelum dan Sesudah Kenaikan Harga Gas Industri Periode 2007*. Skripsi. Malang: FE-UM.
- Jogiyanto, 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Masyhuri, 2008. *Metodologi Penelitian Pendekatan Praktis dan Aplikatif*. Bandung: PT Refika Aditama.

- Mubarok, Dinul. 2010. *Efek Mundurnya Sri Mulyani, Reaksi Pasar Masih Negatif*.  
[www.tempointeraktif.com/hg/perbankan\\_keuangan/2010/05/07/brk,2010\\_0507-246208,id.html](http://www.tempointeraktif.com/hg/perbankan_keuangan/2010/05/07/brk,2010_0507-246208,id.html). 7 Mei 2010
- Nandiwardhana, Muhammad Adhika. 2010. *Risk and Return Pada Investasi Syariah*.  
[www.ahmaddika.blogspot.com/2010/01/risk-and-return-pada-investasi-syariah.html](http://www.ahmaddika.blogspot.com/2010/01/risk-and-return-pada-investasi-syariah.html). 24 Januari 2010
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan, Kebijakan Moneter dan Perbankan* (Edisi Kelima). Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sigit. 2010. *Performa Emiten BUMN Oke, Kenapa Sedikit yang Go Public*.  
[www.businessreview.co.id/berita-bumn-568.html](http://www.businessreview.co.id/berita-bumn-568.html). 27 Mei 2010
- Sri. 2005. *Pengaruh Bom Kuningan terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Skripsi. Malang: FE-UM
- Sucipto, Agus. 2006. *Analisis Likuiditas Saham Sebelum, Saat, dan Sesudah Pengumuman Stock Split (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public)*. **Jurnal el-Harakah**. Vol. 63, N0.1, Januari-April 2006.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Syahatah, Husein dan Athiyyah Fayyadh. 2004. *Bursa Efek, Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal*. Surabaya: Pustaka Progressif.
- Syahirul U, Ahmad. 2009. *Pengaruh Pengumuman Penurunan BI Rate terhadap Return dan Resiko Saham Sektor Perbankan Indonesia Periode Juni 2009*. Skripsi. Malang: FE-UIN.
- UIN Maulana Malik Ibrahim Malang. 2009. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*. Malang: UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Yanti. 2005. *Reaksi Saham pada Pasar Modal terhadap Agresi Militer Amerika ke Irak*. Skripsi. Malang: FE-UM

**Lampiran 1. Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 40/DSN-MUI/X/2003**

**Fatwa MUI tentang Pasar Modal Syariah  
Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 40/DSN-  
MUI/X/2003, tentang:  
Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang  
Pasar Modal**

Menimbang :

- Bahwa perkembangan ekonomi suatu negara tidak lepas dari perkembangan pasar modal.
- Bahwa pasar modal berdasarkan prinsip syariah telah dikembangkan di berbagai negara.
- Bahwa umat Islam Indonesia memerlukan Pasar Modal yang aktivitasnya sejalan dengan prinsip Syariah.
- Bahwa oleh karena itu, untuk memenuhi kebutuhan tersebut, Dewan Syariah Nasional MUI memandang perlu menetapkan fatwa tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Mengingat :

- Firman Allah, antara lain:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

“...dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...” (QS. al-Baqarah [2]: 275).

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ

مُؤْمِنِينَ ﴿٢٧٨﴾ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن

تُبْتِئْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ



“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka Ketahuilah, bahwa Allah dan rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya” (QS. al-Baqarah [2]: 278-279).

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا  
 أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ  
 كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٤٦﴾

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu” (QS. An-Nisa [4] : 29).

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِن فَضْلِ اللَّهِ  
 وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَّعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٦٢﴾

“Apabila Telah ditunaikan shalat, Maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah” (QS. Al-Jumu’ah [62] : 10).

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ﴿٥١﴾

“Hai orang yang beriman! Penuhilah akad-akad itu...” (QS. Al-Ma’idah [5]: 1).

- Hadis Nabi s.a.w antara lain:
  - “Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan tidak boleh pula membahayakan orang lain” (Hadis Nabi riwayat Ibnu Majah dari ‘Ubadah bin Shamit, riwayat Ahmad dari Ibnu ‘Abbas dan Malik dari Yahya).
  - “Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu” (HR. Al Khomsah dari Hukaim bin Hizam).
  - “Tidak halal (memberikan) pinjaman dan penjualan, tidak halal (menetapkan) dua syarat dalam satu jual beli, tidak halal keuntungan sesuatu yang tidak ditanggung resikonya, dan tidak halal (melakukan) penjualan sesuatu yang tidak ada padamu” (HR. Al Khomsah dari Amr bin Syaib dari ayahnya dari kakeknya).
  - “Rasulullah s.a.w melarang jual beli yang mengandung gharar” (HR. Muslim, Tirmidzi, Nasa’i, Abu Daud, dan Ibnu Majah dari Abu Hurairah).
  - “Rasulullah s.a.w melarang (untuk) melakukan penawaran palsu” (Muttafaq ‘alaih).
  - “Nabi SAW melarang pembelian ganda pada satu transaksi pembelian” (HR. Abu Dawud, al-Tirmidzi, dan al-Nasa’i).
  - “Tidak boleh menjual sesuatu hingga kamu memilikinya” (HR. Baihaqi dari Hukaim bin Hizam).
  - “Perdamaian dapat dilakukan di antara kaum muslimin, kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum

*muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram*” (HR Al-Tirmidzi dari Amr bin Auf).

Allah swt berfirman: *“Aku adalah pihak ketiga dari dua orang yang bersyarikat selama salah satu pihak tidak mengkhianati pihak yang lain. Jika salah satu pihak telah berkhianat, aku keluar dari mereka”* (HR. Abu Daud, yang dishahihkan oleh al-Hakim dari Abu Hurairah).

Dari Ma'mar bin Abdullah, dari Rasulullah SAW bersabda: *“Tidaklah melakukan ikhtikar (penimbunan/monopoli) kecuali orang yang bersalah”* (HR. Muslim).

- Kaidah fiqh:  
*“Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkan”.*  
*“Tidak boleh melakukan perbuatan hukum atas milik orang lain tanpa seizinnya”.*

Memperhatikan :

1. Pendapat Ulama, antara lain:
  - a. Pendapat Ibnu Qudamah dalam Al-Mughni juz 5/173 [Beirut: Dar al Fikr, tanpa tahun]: Jika salah seorang dari dua orang berserikat membeli porsi mitra serikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain.
  - b. Pendapat Dr. Wahbah al-Zuhaili dalam Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu juz 3/1841: Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya.
  - c. Pendapat para ulama yang menyatakan kebolehan jual beli saham pada perusahaan-perusahaan yang memiliki bisnis yang mubah, antara lain dikemukakan oleh Dr. Muhammad ‘Abdul Ghaffar al-Syarif (al-Syarif, Buhuts Fiqhiyyah Mu’ashirah, [Beirut: Dar Ibn Hazm, 1999], h.78-79); Dr. Muhammad Yusuf Musa (Musa, al-Islam wa Muskilatuna al-Hadhirah, [t.t : Silsilah al-Tsaqafah al-Islamiyah, 1958], h.58). Dr. Muhammad Rawas Qal’ahji, (Qal’ahji, al-Mu’amalat al-Maliyah al-Mu’ashirah fi Dhaw’i al-Fiqh wa al-Syari’ah, [Beirut: Dar al-Nafa’is, 1999]). Syaikh Dr. ‘Umar bin ‘Abdul ‘Aziz al-Matruk (Al-Matruk, al-Riba wa al-Mu’amalat al-Mashrafiyyah, [Riyadh: Dar al-‘Ashimah, 1417 H], h. 369-375) menyatakan: (Jenis kedua) adalah saham-saham yang terdapat dalam perseroan yang dibolehkan, seperti perusahaan dagang atau perusahaan manufaktur yang dibolehkan. Bermusamah (saling bersaham) dan bersyarikah (kongsi) dalam perusahaan tersebut serta menjualbelikan sahamnya, jika perusahaan itu dikenal serta tidak mengandung ketidakpastian dan ketidakjelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu disebabkan karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha perniagaan dan manufaktur. Hal itu hukumnya halal, tanpa diragukan.
  - d. Pendapat para ulama yang membolehkan pengalihan kepemilikan porsi suatu surat berharga selama disepakati dan diizinkan oleh pemilik porsi

lain dari suatu surat berharga (bi-idzni syarikih). Lihat: Al-Majmu' Syarh al-Muhazdzab IX/265 dan Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu IV/881.

- e. Keputusan Mukhtamar ke-7 Majma' Fiqh Islami tahun 1992 di Jeddah: Boleh menjual atau menjaminkan saham dengan tetap memperhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan.
2. Keputusan dan Rekomendasi Lokakarya Alim Ulama tentang Reksa Dana Syariah tanggal 24-25 Rabiul Awwal 1417H/29-30 Juli 1997M.
3. Undang-Undang RI no. 8 tahun 1995 tentang pasar modal.
4. SK DSN-MUI no. 01 Tahun 2001 tentang Pedoman Dasar Dewan Syariah Nasional.
5. Nota Kesepahaman antara DSN-MUI dengan Bapepam tanggal 14 Maret 2003 M / 11 Muharram 1424 H dan Pernyataan bersama Bapepam, APEI, dan SRO tanggal 14 Maret 2003 tentang kerjasama pengembangan dan implementasi prinsip syariah di pasar modal Indonesia.
6. Nota Kesepahaman antara DSN-MUI dengan SRO tanggal 10 Juli 2003 M / 10 Jumadil Awwal 1424 H tentang Kerjasama Pengembangan dan Implementasi Prinsip Syariah di Pasar Modal Indonesia.
7. Workshop Pasar Modal Syariah di Jakarta pada 14-15 Maret 2003 M / 11 - 12 Muharram 1424 H.
8. Pendapat peserta Rapat Pleno Dewan Syari'ah Nasional pada Hari Sabtu, tanggal 08 Sya'ban 1424 H / 04 Oktober 2003 M.

Dewan Syari'ah Nasional Menetapkan : FATWA TENTANG PASAR MODAL DAN PEDOMAN UMUM PENERAPAN PRINSIP SYARIAH DI BIDANG PASAR MODAL.

## **BAB I KETENTUAN UMUM**

### **Pasal 1**

Dalam fatwa ini yang dimaksud dengan:

1. Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.
2. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.
3. Efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.
4. Syariah Compliance Officer (SCO) adalah pihak atau pejabat dari suatu perusahaan atau lembaga yang telah mendapat sertifikasi dari DSN-MUI dalam pemahaman mengenai prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal.
5. Pernyataan Kesesuaian Syariah adalah pernyataan tertulis yang dikeluarkan oleh DSN-MUI terhadap suatu efek syariah bahwa Efek tersebut sudah sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah.
6. Prinsip-prinsip Syariah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI, baik ditetapkan dalam fatwa ini maupun dalam fatwa terkait lainnya.

## **BAB II**

### **PRINSIP-PRINSIP SYARIAH DI BIDANG PASAR MODAL**

Pasal 2

Pasar Modal

1. Pasar Modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan Syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.
2. Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah.

## **BAB III**

### **EMITEN YANG MENERBITKAN EFEK SYARIAH**

Pasal 3

Kriteria Emiten atau Perusahaan Publik

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan Emiten atau perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah sebagaimana dimaksud dalam pasal 3 angka 1 di atas, antara lain:
  - a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
  - b. Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
  - c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram;
  - d. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
  - e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya;
3. Emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.
4. Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan memiliki syariah *compliance officer*.
5. Dalam hal emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut di atas, maka efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syariah.

## **BAB IV**

### **KRITERIA DAN JENIS EFEK SYARIAH**

Pasal 4

Jenis Efek Syariah

1. Efek syariah mencakup saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah, kontrak investasi kolektif efek barang aset (KIKEBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

2. Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
3. Obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
4. Reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harga (shahib al-mal/rabb al-mal) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil shahib al mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan penggunaan investasi.
5. Efek beragun aset syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA syariah yang berportofolio-nya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/arus kas serta aset keuangan setara yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
6. Surat berharga komersial syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

## **BAB V TRANSAKSI EFEK**

### **Pasal 5**

#### **Transaksi Yang Dilarang**

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman.
2. Transaksi yang mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman sebagaimana dimaksud ayat 1 di atas meliputi:
  - a. Najsy, yaitu melakukan penawaran palsu.
  - b. Bai' al-ma'dum, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (*short selling*);
  - c. *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam bentuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
  - d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
  - e. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut; dan
  - f. Ikhtikar (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain;
  - g. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas.

Pasal 6

Harga Pasar Wajar

Harga pasar dari efek syariah harus mencerminkan nilai valuasi kondisi yang sesungguhnya dari aset yang menjadi dasar penerbitan efek tersebut dan/atau sesuai dengan mekanisme pasar yang teratur, wajar dan efisien serta tidak direkayasa.

#### **BAB VI**

#### **PELAPORAN DAN KETERBUKAAN INFORMASI**

Pasal 7

Dalam hal DSN-MUI memandang perlu untuk mendapatkan informasi, maka DSN-MUI berhak memperoleh informasi dari Bapepam dan pihak lain dalam rangka penerapan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.

#### **BAB VII**

#### **KETENTUAN PENUTUP**

Pasal 8

1. Prinsip-prinsip syariah mengenai pasar modal dan seluruh mekanisme kegiatan terkait di dalamnya yang belum di atur dalam fatwa ini akan ditetapkan lebih lanjut dalam fatwa atau keputusan DSN-MUI.
2. Fatwa ini berlaku sejak tanggal ditetapkan dengan ketentuan jika dikemudian hari ternyata terdapat kekeliruan, akan diperbaiki dan disempurnakan sebagaimana mestinya.

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 08 Sya'ban 1424 H / 04 Oktober 2003 M

DEWAN SYARI'AH NASIONAL

MAJELIS ULAMA INDONESIA

Ketua, Sekretaris

K.H. M.A. Sahal Mahfudh Prof. Dr. H. M. Din Syamsuddin

**Lampiran 3. Hasil Perhitungan *Return Realisasi***

<b>Tanggal</b>	<b>ANTM</b>	<b>SMGR</b>	<b>PTBA</b>	<b>TLKM</b>	<b>TINS</b>	<b>WIKA</b>
21-Apr-10	-0,0291	0,0186	0,0170	0,0189	-0,0183	-0,0120
22-Apr-10	0,0000	0,0000	0,0028	0,0000	0,0093	0,0000
23-Apr-10	-0,0300	0,0061	0,0028	-0,0062	-0,0093	0,0000
26-Apr-10	0,0206	-0,0061	0,0167	-0,0186	0,0374	-0,0122
27-Apr-10	-0,0101	0,0000	0,0355	-0,0127	-0,0180	0,0494
28-Apr-10	-0,0306	-0,0122	0,0000	-0,0192	-0,0275	0,0000
29-Apr-10	0,0000	0,0185	0,0026	0,0065	0,0094	0,0118
30-Apr-10	0,0316	-0,0061	-0,0211	0,0195	0,0093	-0,0116
03-Mei-10	-0,0306	0,0061	-0,0108	0,0191	-0,0278	-0,0235
04-Mei-10	-0,0105	0,0000	0,0000	-0,0188	-0,0286	-0,0120
05-Mei-10	-0,0532	-0,0364	-0,0245	-0,0255	-0,0490	-0,0488
06-Mei-10	-0,0225	-0,0063	0,0000	0,0131	-0,0309	-0,0385
07-Mei-10	-0,0460	-0,0253	-0,0418	-0,0194	-0,0426	-0,0400
10-Mei-10	0,0482	0,0584	0,0407	0,0263	0,0667	0,0833
11-Mei-10	-0,0345	-0,0184	0,0168	-0,0192	-0,0313	-0,0128
12-Mei-10	0,0119	0,0188	0,0110	-0,0065	0,0215	0,0130
14-Mei-10	-0,0235	0,0123	-0,0109	0,0066	-0,0211	-0,0128
17-Mei-10	-0,0241	-0,0182	-0,0192	0,0000	-0,0323	-0,0130
18-Mei-10	0,0123	0,0062	0,0112	0,0065	0,0222	0,0132
19-Mei-10	-0,0341	-0,0245	-0,0554	-0,0195	-0,0435	-0,0519
20-Mei-10	-0,0303	0,0063	-0,0293	0,0066	-0,0227	-0,0137

**Lampiran 4. Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return***

<b>Tanggal</b>	<b>ANTM</b>	<b>SMGR</b>	<b>PTBA</b>	<b>TLKM</b>	<b>TINS</b>	<b>WIKA</b>	<b>AAR</b>
21-Apr-10	-0,0366	0,0112	0,0096	0,0114	-0,0258	-0,0195	-0,0083
22-Apr-10	-0,0047	-0,0047	-0,0019	-0,0047	0,0046	-0,0047	-0,0027
23-Apr-10	-0,0294	0,0067	0,0034	-0,0056	-0,0086	0,0006	-0,0055
26-Apr-10	0,0138	-0,0129	0,0098	-0,0255	0,0306	-0,0190	-0,0005
27-Apr-10	-0,0083	0,0018	0,0374	-0,0108	-0,0162	0,0512	0,0092
28-Apr-10	-0,0184	0,0000	0,0122	-0,0070	-0,0153	0,0122	-0,0027
29-Apr-10	-0,0081	0,0104	-0,0055	-0,0016	0,0013	0,0037	0,0000
30-Apr-10	0,0164	-0,0212	-0,0362	0,0043	-0,0058	-0,0268	-0,0116
03-Mei-10	-0,0271	0,0096	-0,0073	0,0226	-0,0243	-0,0200	-0,0078
04-Mei-10	-0,0099	0,0006	0,0006	-0,0181	-0,0279	-0,0114	-0,0110
05-Mei-10	-0,0151	0,0017	0,0137	0,0126	-0,0109	-0,0107	-0,0014
06-Mei-10	-0,0100	0,0062	0,0125	0,0256	-0,0184	-0,0259	-0,0017
07-Mei-10	-0,0206	0,0000	-0,0164	0,0060	-0,0172	-0,0146	-0,0105
10-Mei-10	0,0076	0,0179	0,0001	-0,0142	0,0261	0,0428	0,0134
11-Mei-10	-0,0213	-0,0052	0,0299	-0,0061	-0,0181	0,0003	-0,0034
12-Mei-10	-0,0004	0,0064	-0,0014	-0,0189	0,0092	0,0006	-0,0007
14-Mei-10	-0,0273	0,0085	-0,0146	0,0028	-0,0248	-0,0166	-0,0120
17-Mei-10	-0,0105	-0,0046	-0,0056	0,0136	-0,0186	0,0006	-0,0042
18-Mei-10	0,0071	0,0010	0,0060	0,0013	0,0170	0,0079	0,0067
19-Mei-10	0,0028	0,0124	-0,0185	0,0175	-0,0065	-0,0150	-0,0012
20-Mei-10	-0,0174	0,0192	-0,0164	0,0195	-0,0098	-0,0008	-0,0009

**Lampiran 5. Hasil Perhitungan *Return* Pasar**

<b>Tanggal</b>	<b>IHSG</b>	<b>Return Pasar</b>
21-Apr-10	2912,8260	0,0075
22-Apr-10	2926,5320	0,0047
23-Apr-10	2924,7310	-0,0006
26-Apr-10	2944,7090	0,0068
27-Apr-10	2939,2990	-0,0018
28-Apr-10	2903,3190	-0,0122
29-Apr-10	2926,8600	0,0081
30-Apr-10	2971,2520	0,0152
03-Mei-10	2960,8950	-0,0035
04-Mei-10	2959,0150	-0,0006
05-Mei-10	2846,2390	-0,0381
06-Mei-10	2810,6160	-0,0125
07-Mei-10	2739,3330	-0,0254
10-Mei-10	2850,4270	0,0406
11-Mei-10	2812,8910	-0,0132
12-Mei-10	2847,6220	0,0123
14-Mei-10	2858,3850	0,0038
17-Mei-10	2819,4700	-0,0136
18-Mei-10	2834,1860	0,0052
19-Mei-10	2729,4840	-0,0369
20-Mei-10	2694,2490	-0,0129

## Lampiran 6. Hasil Perhitungan SPSS

### NPar Tests

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Sebelum	Sesudah
N		10	10
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.004090	-.001450
	Std. Deviation	.0062158	.0073975
Most Extreme Differences	Absolute	.155	.260
	Positive	.155	.260
	Negative	-.113	-.155
Kolmogorov-Smirnov Z		.491	.821
Asymp. Sig. (2-tailed)		.969	.510

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### T-Test

#### Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum	-.004090	10	.0062158	.0019656
	Sesudah	-.001450	10	.0073975	.0023393

#### Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum & Sesudah	10	-.293	.411

#### Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	Sebelum - Sesudah	.002640	.0109693	.0034688	-.010487	.005207	-.761	9	.466