

## Respon Investor terhadap Pergantian Menteri dan CEO Perusahaan BUMN

---

**Denisa Ryan Angelita**

STIE Indonesia Banking School  
denisangel07@yahoo.com

**Ira Geraldina**

STIE Indonesia Banking School  
ira.geraldina@ibs.ac.id

### Abstract

*The purpose of this study is to examine the reaction of investors due to the changes of SOC minister and the changes of CEO's in SOC. The sample in this study are 20 state-owned companies (SOC) listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2014-2019. The method used in this research is the event study method which observes investors' reactions to information from an announcement or event publication. This study using the analytical technique to test the significance level of cumulative abnormal return (CAR) as a paired sample t-test. The results of this study indicate that (1) There is insignificant difference in investor reactions before and after the change of SOC ministers (2) There is insignificant difference in investor reactions before and after the change of CEO of SOC.*

**Keywords:** Investor Reaction, Change of Ministers, Change of CEO.

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi investor terhadap pergantian menteri BUMN dan pergantian CEO pada perusahaan BUMN. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019 dan diperoleh sebanyak 20 Perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi peristiwa yang mengamati reaksi investor terhadap informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa. Pengujian dilakukan dengan teknik analisis yang digunakan untuk menguji tingkat signifikansi *cumulative abnormal return* adalah *paired sample t-test*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan reaksi investor sebelum dan sesudah pergantian menteri BUMN (2) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan reaksi investor sebelum dan sesudah pergantian CEO BUMN.

**Kata Kunci:** Reaksi Investor, Pergantian Menteri, Pergantian CEO.

---

## 1. Pendahuluan

Perubahan pada lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif adalah bagian dari peristiwa politik, yang dapat mempengaruhi kondisi ekonomi suatu negara. Salah satunya adalah pergantian Menteri BUMN. Hal ini dikarenakan kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan yang ditentukan oleh lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif. Posisi Menteri BUMN merupakan posisi yang cukup berpengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan yang dimiliki baik sepenuhnya, sebagian besar, maupun sebagian kecil oleh pemerintah dan pemerintah memberi kontrol terhadapnya. Pada tanggal 23 Oktober 2019 lalu Presiden Joko Widodo resmi mengumumkan susunan kabinetnya periode 2019-2024 di Istana Kepresidenan.

Terpilihnya Erick Thohir sebagai Menteri BUMN memberikan gebrakan untuk menyehatkan perusahaan-perusahaan BUMN mendapat apresiasi dari para pelaku pasar saham, Dampak positif kebijakan Erick Thohir tercermin pada adanya saham-saham emiten BUMN yang menguat. Sebagian besar saham BUMN mengalami penguatan antara lain PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) yang naik hingga 5 persen atau 100 bps ke level 2.100 dari 2.000. Penguatan juga dialami oleh saham milik PT Telekomunikasi Indonesia (TLKM) sebesar 0,71

persen dari level 4.230 ke level 4.260. Saham PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA) menguat 3,51 persen menjadi 590. Sementara saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) mengalami kenaikan 4 persen 2.240 ke level 2.330. Dari sektor perbankan, saham PT Bank Mandiri Tbk (BMRI) menguat 3,66 persen menjadi 7.075. Selain itu, saham milik PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) turut meroket ke level 7.550 dari 7.325 atau naik 3,07 persen. Saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) menguat tipis 0,97 persen ke level 4.180. PT Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN) menguat 0,78 persen menjadi 1.930. Salah satu kebijakan Erick Thohir yaitu Pergantian CEO pada beberapa BUMN yang diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan BUMN. Menteri BUMN Erick Thohir sudah merombak posisi pimpinan direksi dan komisaris pada 11 Perusahaan BUMN, antara lain PT Pertamina, PT Bank Tabungan Negara, PT Inalum, Bank Mandiri, PT Aneka Tambang, PT PLN, PT Garuda Indonesia, KAI, PT Pelayaran Nasional Indonesia, PT ASDP Indonesia Ferry dan PGN. Maka penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi investor terhadap pergantian menteri BUMN dan pergantian CEO pada perusahaan BUMN.

Pada dasarnya pergantian CEO pada perusahaan adalah hal yang pasti akan terjadi. Indonesia sendiri telah banyak melakukan pergantian pemimpin pada tingkat CEO, terutama pada perusahaan BUMN. Jika terjadi penurunan kinerja perusahaan, perlu adanya pertimbangan untuk pergantian CEO yang diharapkan dapat memberikan dampak kinerja untuk masa datang perusahaan. Pergantian eksekutif akan mempengaruhi kinerja perusahaan, dan mereka melaporkan bahwa peningkatan efisiensi secara signifikan ternyata hanya terjadi pada perusahaan yang melakukan pergantian pada tingkatan top management-nya, Megginson, Nash, & Randenborgh (1994). Dengan adanya pergantian ini diharapkan agar tercipta kinerja perusahaan-perusahaan BUMN yang lebih baik dari sebelumnya.

Penelitian ini akan melanjutkan penelitian sebelumnya yaitu Rundengan et al., (2017) dengan cara (1) menguji reaksi investor terhadap pergantian menteri BUMN Rini Soemarno, (2) menguji reaksi investor terhadap pergantian menteri BUMN Erick Thohir, (3) menguji reaksi investor terhadap pergantian ceo perusahaan BUMN pada periode 2014-2019, (4) pada penelitian ini mengambil perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019.

## **2. Tinjauan Pustaka**

### **Signalling Theory**

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang mengenai prospek bisnis perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Pengumuman informasi memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik atau uruk di masa mendatang. Apabila informasi keuangan memiliki penilaian yang baik, maka informasi yang diterima investor merupakan kabar baik sehingga investor akan tertarik untuk melakukan investasi dan berujung pada perubahan harga saham.

Pergantian CEO adalah suatu sinyal yang diberikan oleh perusahaan bahwa akan ada perubahan dalam pengelolaan perusahaan dengan cara menerapkan peraturan, prosedur baru serta adanya perubahan kebijakan yang akan ditetapkan oleh CEO baru, dimana diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, Setiawan (2007). Pergantian Menteri juga merupakan peristiwa yang dapat memberikan sinyal akan adanya perubahan pengelolaan kebijakan, peraturan, serta visi misi yang akan ditetapkan.

Jika informasi tersebut relevan bagi para pelaku pasar modal, maka informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang dipublikasikan tersebut dapat menjadi sinyal untuk para investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Bila informasi yang dipublikasikan mengandung sinyal positif (good news), maka akan timbul reaksi positif dari investor sedangkan apabila informasi yang dipublikasikan mengandung sinyal negative (bad news), maka akan timbul reaksi negatif dari investor. Keputusan investor berinvestasi akan memberikan dampak terhadap kinerja pasar perusahaan tersebut.

### **Kementerian BUMN**

Menurut UU Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara Pasal 1 menyatakan Badan Usaha Milik Negara, adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Kementerian BUMN Indonesia adalah kementerian dalam pemerintah Indonesia yang membidangi urusan pembinaan badan usaha milik negara. Kementerian BUMN bertugas menyelenggarakan urusan pemerintahan di bidang Badan Usaha

Milik Negara, serta membantu presiden dalam menyelenggarakan pemerintahan negara.

### Peristiwa Yang Diteliti

Pada penelitian ini peristiwa yang diteliti yaitu Pergantian Menteri BUMN Rini Soemarno pada tanggal 27 Oktober 2014, Pergantian Menteri BUMN Erick Thohir pada tanggal 23 Oktober 2019 serta Pergantian CEO (Komisaris Utama dan Direktur Utama) pada perusahaan BUMN yang terdaftar pada BEI pada tahun 2014-2019.

### Reaksi Pasar

Reaksi pasar tercermin sebagai informasi respon pasar dengan tindakan positif atau negatif. Pasar yang bereaksi menunjukkan bahwa terdapat suatu kandungan informasi pada pengumuman tersebut. Pengumuman yang mengandung informasi akan menunjukkan reaksi yang terlihat pada perubahan harga dan volume perdagangan.

### Abnormal Return

Reaksi pasar atas informasi yang disampaikan oleh perusahaan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan abnormal return bagi investor sebaliknya bila kandungan informasi dari peristiwa tersebut tidak ada maka tidak memberikan abnormal return bagi investor (Sparta & Wijaya, 2012).

Menurut Jogiyanto (2009: 558), Studi peristiwa menganalisis return tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa, dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

- $AR_{it}$  = abnormal return sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.  
 $R_{it}$  = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t  
 $E(R_{it})$  = expected return sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

ER diperoleh setelah mengestimasi return harian perusahaan  $i$  ( $R_{i,t}$ ) terhadap return harian pasar ( $R_{M,t}$ ) dengan periode estimasi selama 12 bulan yang berakhir pada hari terakhir bulan ketiga setelah periode berjalan berakhir. Rentang periode estimasi tersebut digunakan dengan mengikuti Ingram & Chewing (1983) dan Ettredge et.al (2005). Pada penelitian ini perhitungan expected return menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM). Bodie et al. (2005) menjelaskan bahwa Capital Asset Pricing Model (CAPM) memberikan prediksi yang tepat antara hubungan risiko sebuah aset dan tingkat harapan pengembalian (expected return), yaitu menghitung expected return berdasarkan variabel-variabel tingkat pengembalian efek bebas risiko atau risk free rate.

$$E(R_{it}) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

- $E(R_{it})$  = Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t  
 $R_f$  = Risk free rate (investasi tanpa risiko)  
 $R_m$  = Return Pasar  
 $B$  = Beta

### Cummulative Abnormal Return

Cummulative abnormal return adalah penjumlahan abnormal return suatu perusahaan selama periode amatan. Abnormal return terjadi ketika investor bereaksi terhadap suatu informasi atau peristiwa, akibat kenaikan atau penurunan harga saham, Agusnawan & Wirama (2018). Yang dirumuskan sebagai berikut:

$$CAR = \sum AR_{i,t}$$

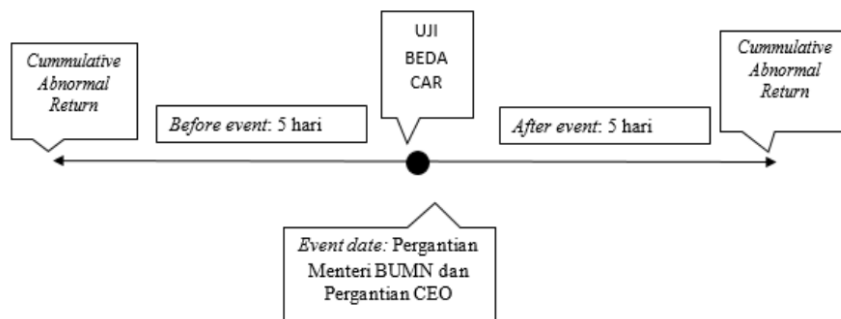
- $CAR$  = Cummulative Abnormal Return  
 $AR_{it}$  = return tidak normal (abnormal return) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

Periode pada penelitian ini adalah selama sebelas hari, dimana lima hari perdagangan saham sebelum terjadinya peristiwa (t-5) hingga lima hari perdagangan saham setelah terjadinya peristiwa (t+5). Tanggal pergantian CEO yaitu t-0 dipilih pada tanggal melakukan pergantian menteri atau CEO. Event periode selama 11 hari dipilih dengan harapan reaksi pasar sudah dapat terlihat selama periode tersebut. Alasan pengambilan

periode t-5 dan t+5 adalah karena bila periode yang dipilih terlalu panjang dikhawatirkan akan adanya peristiwa lain selain peristiwa yang ditinjau yang juga bisa menimbulkan reaksi investor, sehingga dapat terjadi bias.

### Kerangka Pemikiran

Pada penelitian ini variabel independen yaitu pergantian CEO dan pergantian menteri sedangkan variabel dependennya adalah Reaksi Investor. Berikut adalah kerangka pemikiran penelitian ini :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

### Hipotesis Penelitian

#### Respon Investor Terhadap Pergantian Menteri BUMN

Bila sebuah peristiwa yang terjadi dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal, maka peristiwa tersebut dapat dinilai memiliki kandungan informasi bagi para investor. Dengan adanya pengumuman susunan kabinet periode 2019-2024 oleh Presiden Joko Widodo, Erick Thohir resmi terpilih menjadi menteri BUMN menggantikan Rini Soemarno. Peristiwa Pergantian Menteri tersebut memberikan sinyal akan adanya perubahan kebijakan, peraturan, serta visi misi yang akan ditetapkan yang diharapkan dapat memberikan dampak pada kinerja pasar perusahaan.

Hasil penelitian oleh (Rundengan et al., 2017) menemukan bahwa pelantikan menteri keuangan, Sri Mulyani dapat membuat investor memperoleh abnormal return pada sebelum peristiwa, saat peristiwa, dan sesudah peristiwa. Peristiwa terkait pergantian menteri dapat dikatakan sebagai good news atau bad news. Apabila pengumuman pergantian menteri mengandung informasi maka pasar akan bereaksi. Sebaliknya jika pengumuman pergantian menteri tidak mengandung informasi maka pasar tidak bereaksi.

H1: Terdapat perbedaan respon investor pada sebelum dan sesudah pengumuman Pergantian Menteri BUMN

#### Respon Investor Terhadap Pergantian CEO BUMN

Signalling theory menjelaskan bahwa pengumuman pergantian CEO akan memberikan informasi kepada investor dan calon investor, tentang prospek peningkatan keuntungan atau penurunan keuntungan dimasa depan yang signifikan. Informasi yang diterima oleh investor dapat diartikan sebagai sinyal baik (good news) atau sinyal buruk (bad news). Bila pengumuman pergantian CEO mengandung informasi yang relevan maka pasar akan memberikan reaksi dan begitupula sebaliknya bila pengumuman pergantian CEO dianggap tidak mengandung informasi yang relevan maka pasar tidak akan bereaksi.

Pada penelitian Putri et al., (2019) menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi atas peristiwa tersebut sedangkan penelitian Setiawan (2008) hasilnya menunjukkan adanya reaksi positif oleh pasar terhadap semua pengumuman pergantian CEO. Apabila CEO Penganti memiliki kapasitas yang baik akan meningkatkan kinerja perusahaan begitupula sebaliknya jika CEO memiliki kapasitas yang kurang maka kinerja perusahaan akan turun dan akan mendorong terjadi adanya pergantian CEO

H2: Terdapat perbedaan respon investor pada sebelum dan sesudah pengumuman Pergantian CEO Perusahaan BUMN

### 3. Metodologi Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan BUMN di Indonesia, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu penelitian 2014-2019. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data Sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan tahunan. Sumber data diperoleh

dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan ([www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)). Penentuan sampel akan menggunakan metode purposive sampling. Pada penelitian ini menggunakan variabel Reaksi Investor dengan Proxy untuk menggunakan Cumulative Abnormal Return. Dimana menggunakan statistik deskriptif (mean, maximum, minimum dan standard deviasi), untuk mendeskripsikan objek penelitian, uji normalitas, Kemudian teknik pengujian hipotesis menggunakan uji paired sample t test bila data berdistribusi normal dan uji wilcoxon signed ranks test bila data berdistribusi tidak normal.

#### 4. Analisis dan Pembahasan

Berikut hasil pengolahan data statistik deskriptif terhadap sampel penelitian ini yang diolah:

Statistik Deskriptif CAR Pergantian Menteri BUMN Tahun 2014

	Min	Max	Mean	Std Dev
CAR Menteri Sebelum	.03188	.29910	.1462597	.08410261
CAR Menteri Hari H	.03188	.08621	.0340125	.02556964
CAR Menteri Sesudah	.02110	.27665	.1629794	.08324830

Statistik Deskriptif CAR Pergantian Menteri BUMN Tahun 2019

	Min	Max	Mean	Std Dev
CAR Menteri Sebelum	.03901	.24515	.1522582	.06684278
CAR Menteri Hari H	.00914	.05393	.0266045	.01239641
CAR Menteri Sesudah	.06604	.24222	.1373261	.04802949

Statistik Deskriptif CAR Pergantian CEO BUMN Tahun 2015

	Min	Max	Mean	Std Dev
CAR Menteri Sebelum	.03085	.31004	.1754882	.09578598
CAR Menteri Hari H	.00980	.06389	.0402253	.01975572
CAR Menteri Sesudah	.05568	.29164	.1726134	.09087469

Statistik Deskriptif CAR Pergantian CEO BUMN Tahun 2016

	Min	Max	Mean	Std Dev
CAR Menteri Sebelum	.02015	.31809	.1528069	.08391567
CAR Menteri Hari H	.00300	.08131	.0322882	.02465462
CAR Menteri Sesudah	.05533	.31218	.1730854	.07075518

Statistik Deskriptif CAR Pergantian CEO BUMN Tahun 2017

	Min	Max	Mean	Std Dev
CAR Menteri Sebelum	.04126	.43247	.1229424	.12322037
CAR Menteri Hari H	.00398	.04426	.0211473	.01016059
CAR Menteri Sesudah	.03864	.32224	.1042072	.08775470

Statistik Deskriptif CAR Pergantian CEO BUMN Tahun 2018

	Min	Max	Mean	Std Dev
CAR Menteri Sebelum	.04671	.89418	.2069831	.30505526
CAR Menteri Hari H	.00282	.13784	.0381176	.04731169
CAR Menteri Sesudah	.05076	.74528	.2202441	.23848772

Statistik Deskriptif CAR Pergantian CEO BUMN Tahun 2019

	Min	Max	Mean	Std Dev
CAR Menteri Sebelum	.05649	.27658	.1491105	.06807620
CAR Menteri Hari H	.00307	.04515	.0301599	.01309408
CAR Menteri Sesudah	.07607	.22781	.1472317	.05073119

## Uji Normalitas

Hasil Pengujian normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* pada variabel *Cumulative Abnormal Return* (CAR) Sebelum, Hari H, dan Hari Sesudah Pergantian menteri BUMN tahun 2014 dan 2019 menunjukkan nilai asymptotic sig diatas dari 0,05 atau 5% hal ini menunjukkan data *cumulative abnormal return* terdistribusi normal. Pengujian normalitas pada variabel *Cumulative Abnormal Return* (CAR) Pergantian CEO tahun 2015,2016 dan 2019 terdistribusi normal. Sedangkan pada tahun 2017 dan 2018 menunjukan bahwa data tidak terdistribusi normal.

## Uji Hipotesis

Hipotesis 1 yang akan dibuktikan adalah apakah perbedaan rata-rata cumulative abnormal return pada sebelum dan sesudah peristiwa Pergantian Menteri BUMN Rini Soemarno menggunakan uji sampel berpasangan (*paired samples T test*). Adapun hasil pengujian untuk Pergantian menteri BUMN tahun 2014 menunjukkan bahwa rata-rata cumulative abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa sebesar -0.01671972 dengan standar deviasi 0.03608358. Menunjukan tidak terdapat perbedaan rata-rata cumulative abnormal return untuk sebelum maupun sesudah peristiwa pergantian menteri BUMN pada tahun 2014 yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0.052 yang lebih besar dari  $\alpha = 0.05$ .

Sedangkan hasil pengujian untuk peristiwa pergantian menteri BUMN Erick Thohir rata-rata cumulative abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa sebesar 0.01493211 dengan standar deviasi 0.05205227. Menunjukan tidak ada perbedaan rata-rata cumulative abnormal return untuk sebelum maupun sesudah peristiwa pergantian menteri BUMN pada tahun 2019 yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0.215 yang lebih besar dari  $\alpha = 0.05$ .

Hipotesis 2 menunjukan pada tahun 2015 ada 9 perusahaan yang melakukan pergantian Komisaris Utama dan Direktur Utama yaitu KRAS, BBNI, ANTM, KAUF, ADHI, WIKA, BBRI, BBTN, dan TINS. Adapun hasil untuk pergantian CEO perusahaan BUMN pada tahun 2015 menunjukkan bahwa rata-rata cumulative abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa sebesar 0.00287477 dengan standar deviasi 0.04233235. Menunjukan tidak terdapat perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* untuk sebelum maupun sesudah peristiwa pergantian CEO pada tahun 2015 yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0.844 yang lebih besar dari  $\alpha = 0.05$ .

Pada tahun 2016 terdapat 11 Perusahaan BUMN yang melakukan pergantian CEO antara lain BBNI, BMRI, PGAS, PTPP, ADHI, WSKT, BBTN, PTBA, TINS, SMGR, dan WIKA. Hasil untuk pergantian CEO perusahaan BUMN pada tahun 2016 bahwa rata-rata cumulative abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa sebesar -0.02027852 dengan standar deviasi 0.04163372. Menunjukan tidak terdapat perbedaan rata-rata cumulative abnormal return untuk sebelum maupun sesudah peristiwa pergantian CEO pada tahun 2016 namun tidak signifikan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0.137 yang lebih besar dari  $\alpha = 0.05$ .

Pada tahun 2017 terdapat 10 Perusahaan BUMN yang melakukan pergantian CEO antara lain INAF, KRAS, BBNI, GIAA, KAUF, WIKA, BBRI, SMBR, SMGR dan WIKA. Berikut ini adalah hasil pengujian data Cumulative Abnormal Return dengan menggunakan *wilcoxong signed rank test*. Pada hari sesudah dan sebelum tidak terdapat perbedaan Cumulative Abnormal Return, karena memiliki tingkat signifikansi  $0,959 > 0,05$  atau berada diatas tingkat signifikansi 5%.

Pada tahun 2018 terdapat 7 Perusahaan BUMN yang melakukan pergantian CEO antara KRAS, GIAA, JSMR, PTPP, WIKA, WSKT, dan SMBR. Berikut ini adalah hasil pengujian data Cumulative Abnormal Return dengan menggunakan *wilcoxong signed rank test*. Pada hari sesudah dan sebelum tidak terdapat perbedaan Cumulative Abnormal Return, karena memiliki tingkat signifikansi  $0,612 > 0,05$  atau berada diatas tingkat signifikansi 5%.

Sedangkan pada tahun 2019 terdapat 8 Perusahaan BUMN yang melakukan pergantian CEO antara INAF, BMRI, ANTM, KAUF, BBRI, BBTN, SMGR dan TLKM. Adapun hasil untuk pergantian CEO perusahaan BUMN pada tahun 2019 menunjukkan bahwa rata-rata cumulative abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa sebesar 0.00187882 dengan standar deviasi 0.04976721. Menunjukan tidak ada perbedaan rata-rata cumulative abnormal return untuk sebelum maupun sesudah peristiwa pergantian CEO pada tahun 2019 yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0.918 yang lebih besar dari  $\alpha = 0.05$ .

## Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa tidak terdapat adanya perbedaan cumulative abnormal return yang signifikan sebelum maupun sesudah adanya pergantian menteri BUMN baik Rini Soemarno maupun Erick Thohir. Hasil penelitian ini sejalan pada penelitian (Komang et al., n.d.) yang menyatakan tidak ada perbedaan rata-rata return tak normal (average abnormal return) pada periode peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu II tanggal 18 Oktober 2011. Dapat dikatakan bahwa pelaku pasar sudah memperkirakan informasi tentang peristiwa ini sebelumnya, selain itu pasar masih menunggu bagaimana kinerja menteri tersebut, hal ini juga berkaitan dengan informasi pengumuman pergantian menteri sudah dapat diterima oleh investor sebelum pergantian dilakukan baik dari berita TV, koran maupun media massa.

Begitu pula dengan hipotesis 2 menunjukkan tidak terdapat adanya perbedaan cumulative abnormal return yang signifikan sebelum maupun sesudah adanya pergantian CEO perusahaan BUMN pada tahun 2015-2019. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Agusnawan & Wirama, 2018) Penelitian dilakukan dengan sampel 79 perusahaan yang terdaftar di BEI yang menunjukkan tidak ada reaksi pada saat pengumuman CEO. Hasil tidak signifikan pada sebelum sesudah adanya pergantian CEO, kemungkinan karna direktur dan komisaris yang diangkat tidak sesuai dengan harapan para investor yang dikarenakan CEO mempunyai relasi dengan partai politik yang berkuasa sebagai contoh Rizal Mallarangeng dan Wawan Iriawan sebagai Komisaris Telkom, Rizal merupakan Wakil Ketua Umum Partai Golkar periode kepemimpinan 2019-2024, Wawan Iriawan dikenal sebagai kader Partai Nasdem.

## Implikasi Manajerial

Berikut ini adalah implikasi manajerial penelitian yang berkaitan dengan informasi peristiwa pergantian Menteri dan CEO perusahaan BUMN:

### 1. Investor

Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa pergantian menteri dan CEO tidak berpengaruh pada sentimen investor untuk mengambil keputusan, dari hasil penelitian ini terdapat sinyal negative tetapi tidak signifikan. Para investor tidak perlu terlalu memperhatikan pengumuman pergantian menteri dan CEO. Dalam proses pengambilan keputusan, para investor sebaiknya mengamati informasi relevan yang dapat mempengaruhi harga saham, baik dari faktor ekonomi maupun non ekonomi termasuk peristiwa politik dalam negeri, sehingga dapat menghindari atau meminimalisir risiko yang mungkin ditanggung.

### 2. Perusahaan

Perusahaan perlu memperhatikan respon investor atas suatu perubahan susunan direksi seperti pergantian ceo selain itu perusahaan perlu memperhatikan kejadian-kejadian penting diluar perusahaan dan melakukan pengawasan pada reaksi investor.

### 3. Pemerintah

Pemerintah perlu melakukan evaluasi menteri setiap periode agar tidak terjadi respon yang tidak diinginkan. Pemerintah sebaiknya selalu menjaga kondisi politik dalam negeri agar stabil dan tidak menimbulkan konflik serta penilaian negatif dari para investor.

## 5. Kesimpulan dan Saran

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan reaksi investor sebelum dan sesudah adanya pergantian menteri BUMN dan pergantian CEO Perusahaan BUMN. Penelitian ini menggunakan total sampel 20 pengamatan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2014-2019 dan termasuk dalam IHSG. Berdasarkan analisis penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Peristiwa pergantian menteri BUMN Rini Soemarno pada tanggal 27 Oktober 2014 dan pergantian Menteri BUMN Erick Thohir pada tanggal 23 Oktober 2019 tidak terjadi perbedaan rata-rata cumulative abnormal return baik pada lima hari sebelum peristiwa pergantian menteri maupun lima hari setelah peristiwa pergantian menteri Rini Soemarno dan Erick Thohir. Namun terdapat perbedaan yang signifikan pada hari sebelum sampai dengan hari H serta pada hari H sampai dengan sesudah pergantian menteri.

Peristiwa pergantian CEO perusahaan BUMN pada tahun 2015-2019 tidak terjadi perbedaan rata-rata cumulative abnormal return baik pada lima hari sebelum peristiwa pergantian menteri maupun lima hari setelah peristiwa pergantian CEO, Namun terdapat perbedaan yang signifikan pada hari sebelum sampai dengan hari H serta pada hari H sampai dengan sesudah pergantian CEO.

### Keterbatasan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti, maka keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya terbatas pada peristiwa pergantian menteri BUMN Rini Soemarno dan Erick Thohir serta Pergantian CEO BUMN, diharapkan penelitian selanjutnya dapat meneliti peristiwa lainnya.
2. Penelitian ini terbatas pada penggunaan window yang pendek, maka pada penelitian selanjutnya menggunakan window waktu yang lebih panjang.
3. Penelitian selanjutnya apabila ingin melakukan penelitian dengan tema yang sama sebaiknya menggunakan objek penelitian yang berbeda, misalnya dengan mengambil beberapa sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia seperti sektor perbankan, property atau lainnya.
4. Pada penelitian ini hanya menggunakan variabel ukuran cumulative abnormal return maka penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel ukuran tambahan dalam menguji reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman pergantian menteri dan ceo, seperti menggunakan Trading Volume Activity (TVA).

### Daftar Pustaka

- Agusnawan, I. K. D., & Wirama, D. G. (2018). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pergantian CEO di Bursa Efek Indonesia, *25*(40), 2430–2455.
- Akerlof, G. A. (1970). THE MARKET FOR “LEMONS”: QUALITY UNCERTAINTY AND THE MARKET MECHANISM, *84*(17), 3–7.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Multivariat dengan Program IBM SPSS 21 (7th ed.)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hatmanti, A., & Sudibyo, B. (2017). PENGARUH PELANTIKAN KABINET KERJA HASIL RESHUFFLE JILID II TERHADAP HARGA SAHAM LQ-45. *Jurnal Economia*, *13*(1), 1. <https://doi.org/10.21831/economia.v13i1.11797>
- Islami, L., & Sarwoko, E. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan (Event Study Saham yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, *8*(1), 44–67. Retrieved from <http://ejournal.unikama.ac.id/index.php/JEKO/article/view/206>
- Jayanthi, P. Y., & Putra, I. W. (2013). Manajemen Laba Dan Respon Pasar Di Sekitar Pergantian CEO. *E-Jurnal Akuntansi*, *5*(1), 147–162.
- Komang, N., Trisnawati, D., Nyoman, N., Diantini, A., Ekonomi, F., Dhyana, U., & Undhira, P. (n.d.). ANALISIS PENGARUH RESHUFFLE KABINET INDONESIA BERSATU II TERHADAP HARGA SAHAM LQ45 Keywords : abnormal return , event study , reshuffle, 1279–1292.
- Kustami, N. W., & Rikumahu, B. (2015). Pengaruh Pergantian Ceo Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Termasuk Dalam Indeks Lq 45 Periode 2007-2012 Ceo Turnover Effect on Stock Company Return That Was Insided Index Lq45 Period 2007-2012, *2*(1), 596–603.
- Megginson, william I, Nash, robert c, & Randenborgh, matthias van. (1994). The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, *49*(2), 403–452. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb05147.x>
- Putri, Y. A., Diana, N., & Mawardi, M. C. (2019). ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN PERGANTIAN CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO) DILIHAT DARI ABNORMAL RETURN SAHAM, *08*(03), 43–52.
- Rundengan, J. M., Mangantar, M., Maramis, J. B., & Ratulangi, U. S. (2017). Reaksi Pasar Atas Pelantikan Sri Mulyani Sebagai Menteri Keuangan Pada 27 Juli 2016 (Studi Pada Saham Lq45). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, *5*(3), 2731–2741.
- Saraswati, N. M. A. W., & Mustanda, I. K. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Penghitungan Suara Pemilihan Umum Dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *7*(6), 2971.



<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i06.p05>

- Setiawan, D. (2008). An Analysis Of Market Reaction To CEO Turnover Announcement: The Case In Indonesia. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 7(2), 119–128. <https://doi.org/10.19030/iber.v7i2.3228>
- Sparta, & Wijaya, E. (2012). ANALISIS EVENT STUDY: DAMPAK BOM BALI II, JW MARRIOTTS DAN RITZ-CARLTON TERHADAP HARGA SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA (STUDY KASUS SAHAM INDUSTRI PERBANKAN), 1–41.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Supramono, Widhiastuti, W., & Utami, I. (2017). Market Reaction to Cabinet Reshuffle: The Indonesian Evidence. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(5), 183–188.
- Suprpti, S. B. W., & Pratama, D. W. P. (2013). Pengaruh Pergantian Menteri Keuangan terhadap Return dan Abnormal Return Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

