

# REAKSI PASAR MODAL INDONESIA (BEI) TERHADAP *RESHUFFLE* KABINET

**Uke Prajogo, S.TP, MM**  
Dosen STIE Malangkececwara

**ABSTRACT.** The capital market is one of the important financial sector in the economy of a country. The capital market is one of the effective means to facilitate long-term funds held by the public to be channeled in productive sectors. Capital market as one of the economic instruments is influenced by events that contain information for investors. Increasingly important role of capital markets in the economy of a country, the more sensitive the capital market to various events around him. This study aims to assess the capital market reaction to the announcement of United Indonesia Cabinet reshuffle vol 2 which took place on October 19, 2011. This research is quantitative descriptive. Assessment Cabinet Reshuffle reaction to the announcement of the stock price movement LQ45 done through observation of price movements, abnormal returns (abnormal returns), Capital Asset Pricing Model (CAPM), and to Variability Reward Ratio (RV) during the observation period of 14 days before and 14 days after the announcement date. The results showed that the announcement of the cabinet reshuffle, do not give too strong an influence on the movement of stock prices, this is evidenced in the average stock price and the average abnormal return is experiencing fluctuating movements in the period of United Indonesia Cabinet reshuffle Volume 2. There is no visible trend of the market overreacted to the emergence of a significant price fall or rise significantly. Based on this, there is no significant relationship between abnormal returns before and after the cabinet reshuffle which was conducted on October 19, 2011. Pessimistic attitude toward improved market performance of the post-reshuffle cabinet ministers are also an indication that the market is not overly action resulted in the announcement of the government's cabinet reshuffle. This study also showed that agriculture, mining, and chemical industry base, a variety of industries, finance and trade in services and investment sector was the most good for investment because of the calculation CAPM expected return  $E(R_i)$  produced smaller than the average expected return is realized ( $Av.R_i$ ) per sector and the low share price means the right time to invest. For Industrial and Chemical sector is a sector that is at the top rank has a value of -0.15987 and is the most affected sectors. While a good stock for investment is INTG, SMGR, KRAS, and CPIN. Top ranked stocks are INTG that has the highest value that is equal to -0.09966 and is the most affected stocks.

**Keywords:** reaction, capital markets, cabinet reshuffle

## LATAR BELAKANG

Pasar modal merupakan salah satu sektor keuangan yang penting dalam perekonomian suatu negara. Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memiliki kandungan

informasi bagi investor. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, semakin sensitif pasar modal itu terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya.

Dalam memilih portofolio saham, investor sangat tergantung pada informasi yang ter-

sedia (*availability of information*) karena hal tersebut akan mempengaruhi harga saham yang akan dipilihnya. Dalam pasar modal yang efisien, informasi yang relevan akan memberikan reaksi cepat terhadap perdagangan saham dan pada akhirnya akan membentuk harga sekuritas serta mempengaruhi transaksi volume perdagangan saham. Harga yang terbentuk pada pasar modal yang telah efisien tidak akan membentuk *abnormal return* yang besar dan konsisten, akan tetapi akan mengarah kepada *abnormal return* yang mendekati nol.

Keadaan politik, ekonomi dan sosial budaya suatu negara sangat mempengaruhi investor untuk berinvestasi di dalam lingkungan makro, semakin stabil keadaan politik, ekonomi dan sosial budaya suatu negara maka saham yang diminati oleh investor cukup banyak sehingga harga saham bisa naik, sebaliknya apabila keadaan politik, ekonomi dan sosial budaya suatu negara tersebut kacau dan tidak stabil maka harga saham akan cenderung turun.

Pada Pemilu presiden pada tahun 2009 Presiden Susilo Bambang Yudhoyono terpilih menjadi presiden untuk yang kedua kalinya dengan Kabinet Indonesia Bersatu jilid 2. Dua tahun sudah perjalanan Kabinet Indonesia Bersatu jilid 2 dalam mengawal pembangunan di negeri tercinta kembali mengalami pergantian menteri di beberapa kementerian. Pada Tahun 2011 ini tepatnya 19 Oktober presiden kembali melakukan *Reshuffle* Kabinet sekaligus menambahkan beberapa wakil menteri pada beberapa departemen dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja dan efektivitas kabinet sekaligus untuk menyesuaikan sasaran pembangunan tiga tahun mendatang. Dua tahun lebih selama pemerintahan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono menuai banyak permasalahan baik masalah sosial, politik, ekonomi maupun kesejahteraan rakyat. Hal tersebut dikarenakan *performance* dan kinerja dari beberapa menteri dianggap kurang baik (rapornya merah).

*Reshuffle* Kabinet ini menyebabkan reaksi di pasar modal Indonesia. Reaksi ini terli-

hat melalui parameter pergerakan harga saham, *abnormal return* saham, dan *capital asset pricing model*. Peristiwa *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu jilid 2 pada tanggal 19 Oktober 2011 merupakan salah satu peristiwa politik besar yang tentunya berdampak pada bidang ekonomi khususnya di pasar modal.

## METODOLOGI PENELITIAN

### Sumber Data

Data yang diperoleh dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya yang sudah dikumpulkan oleh pihak lain. Penelitian ini menggunakan data sekunder semua perusahaan yang tergabung dalam LQ45 periode Agustus 2011-Januari 2012 yaitu sebanyak 45 perusahaan berdasarkan sektor masing-masing yang didapat dari *homepage* Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah harga saham periode 14 hari sebelum *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu Jilid 2 (19 Oktober 2011) dan 14 hari sesudahnya yang ada di PT. Bursa Efek Indonesia.

### Metode Pengumpulan Data

Identifikasi periode waktu penelitian adalah waktu yang digunakan dalam penelitian ini selama 29 hari yang terdiri dari:

- a. 14 hari periode *pra event* (tanggal 4 Oktober 2011 sampai 18 Oktober 2011).
- b. 14 hari periode *pasca event* (tanggal 20 Oktober sampai 2 November 2011)

### Populasi dan Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham LQ45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia sampai bulan Desember 2011. Saham-saham yang menjadi sampel berdasarkan sektor industri yang tergabung dalam LQ45 ini terdiri dari saham sektor pertanian (3 perusahaan), sektor pertambangan (13 perusahaan), sektor industri dasar dan kimia (5 perusahaan), sektor aneka industri (2 perusa-

haan), sektor industri barang konsumsi (5 perusahaan), sektor property dan real estate (2 perusahaan), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (6 perusahaan), sektor keuangan (7 perusahaan), sektor perdagangan, jasa, dan investasi (2 perusahaan).

Alasan peneliti memilih sampel saham-saham yang tergabung dalam LQ45 adalah karena penelitian berbasis *event study* terutama untuk periode harian memerlukan emiten-emiten yang bersifat *liquid* dengan kapitalisasi terbesar, sehingga pengaruh suatu *event* dapat diukur dengan segera dan relatif akurat dan selain itu saham LQ45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa. Kriteria-kriteria saham yang termasuk dalam LQ45 adalah sebagai berikut:

- a. Masuk dalam ranking 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Ranking didasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
- c. Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia minimal 3 Tahun
- d. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

**Tahapan Penelitian dan Alat Analisis**

Tahapan kegiatan yang dilakukan dalam penelitian ini diantaranya adalah mencari rata-rata harga saham yang tergabung dalam indeks LQ45, mencari *return* sesungguhnya dan *return* pasar saham LQ45, mencari rata-rata *return* tidak normal (*abnormal return*) saham LQ45, mencari sektor dan saham mana yang paling terpengaruh dan yang baik untuk investasi dengan menggunakan rumus CAPM dan rumus RV untuk mengetahui sektor dan saham yang berada pada peringkat pertama.

Penentuan *abnormal return*, rata-rata harga, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dan *Reward to Variability Ratio* (RV) saham LQ45 selengkapnya adalah sebagai berikut:

1. Rata-rata Harga Saham Per Sektor Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45. Rata-rata

harga saham per sektor ditentukan dengan cara menjumlahkan nilai seluruh saham pada masing-masing hari pengujian kemudian dibagi dengan jumlah saham pada sektor tersebut.

2. *Return* Sesungguhnya Dan *Return* Pasar Saham LQ45

Menurut Jogiyanto (2003), *return* sesungguhnya merupakan *return* harga yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Untuk mencari nilai dari *return* sesungguhnya maka digunakan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana :

$R_{it}$  = *Actual return*

$P_{i,t}$  = Harga saham ke-i periode ke t

$P_{i,t-1}$  = Harga saham ke-i periode ke t-1

Menurut Jogiyanto (2003), *Return* pasar merupakan nilai IHSG yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih IHSG sekarang relatif terhadap IHSG sebelumnya. Untuk mencari nilai dari *return* pasar maka digunakan rumus:

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

Dimana :

$R_{m,t}$  = *Return market* pada hari ke t

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan periode ke-t

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

3. *Return* Tidak Normal (*Abnormal Return*) Saham LQ45

*Abnormal return* dicari dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*). Untuk mencari nilai dari *abnormal return* maka digunakan rumus:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Dimana :

$RTN_{i,t}$  = *Return* tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

$R_{m,t}$  = Return Pasar

#### 4. Rata-Rata Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) Saham LQ45

Setelah melakukan perhitungan terhadap return tidak normal, maka langkah selanjutnya adalah mencari nilai rata-rata return tidak normal (*abnormal return*) saham dengan menggunakan rumus:

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

Dimana :

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

$RTN_{i,t}$  = Return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

#### 5. Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Reward to Variability Ratio (RV)

Untuk mengetahui hubungan antara risiko dan return yang diharapkan dan mengetahui sektor dan saham yang *undervalued* dan *overvalued*. Maka di gunakan rumus sebagai berikut :

$$CAPM = R_f + \hat{\alpha}(R_m - R_f)$$

Dimana :

CAPM = Capital Asset Pricing

$R_f$  = Risk Free (BI rate)

$\hat{\alpha}$  = Beta saham

$R_m$  = Return Market

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Saham LQ45, merupakan indeks saham yang terdiri dari 45 saham yang dipilih setelah melalui beberapa kriteria sehingga indeks ini terdiri dari saham-saham yang mempunyai likuiditas yang tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar dari saham-saham tersebut. Indeks LQ45 pertama kali diluncur-

kan pada tanggal 24 Februari 1997, hari dasar untuk perhitungannya adalah 13 Juli 1994 dengan nilai dasar 100. Untuk seleksi awal digunakan data pasar dari Juli 1993-Juni 1994, hingga terpilih 45 emiten yang meliputi 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5% dari total nilai transaksi di pasar reguler.

Bursa Efek Indonesia (BEI) secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45. Setiap tiga bulan *review* pergerakan ranking saham akan digunakan dalam kalkulasi indeks LQ45. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ45, maka saham tersebut dikeluarkan dari penghitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

Komposisi sektor yang tergabung dalam LQ45 dengan proporsi terbesar sampai terkecil diantaranya adalah sektor pertambangan (29%), sektor keuangan (16%), sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (14%), sektor industri dasar dan kimia (11%), sektor industri barang konsumsi (11%), sektor pertanian (7%), sektor aneka industri (4%), sektor property dan real estate (4%), dan sektor perdagangan, jasa, dan investasi (4%).

#### BI Rate (Risk Free)

Untuk menghitung CAPM di perlukan adanya tingkat *risk free* yang di terbitkan oleh pemerintah yang biasa di sebut dengan BI Rate. Tingkat BI rate akan mempengaruhi tingkat return yang di peroleh oleh suatu saham. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan BI rate per semester bulan Juli-Desember 2012.

Berdasarkan data di atas bulan Juli, Agustus, dan September adalah bulan di mana BI Rate tertinggi yaitu sebesar 6,75% sedangkan untuk bulan Oktober dan Nopember sama yaitu sebesar 6,50% untuk bulan Desember 6,00%. *Risk Free* ini digunakan untuk menghitung CAPM suatu saham di mana nanti akan di ketahui sektor atau saham-saham *underval-*

*ued* dan *overvalued* serta yang baik untuk investasi. BI *rate* terbentuk salah satunya karena perilaku pasar, kemudian Bank Indonesia yang menetapkan besarnya tingkat suku bunga BI.

Secara sekilas dapat dilihat pada grafik diatas bahwa pergerakan IHSG mengalami kenaikan dan penurunan yang fluktuatif. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah *Reshuffle* Kabinet. IHSG tertinggi terjadi pada periode waktu t+7 sebesar 3829,96. Pergerakan IHSG mengalami kenaikan pada t-10 sampai dengan t-2 dan sempat mengalami penurunan pada t-1 namun harga saham kembali menguat pada t+3.

### Pergerakan Harga Saham Sektoral

Untuk mengetahui pergerakan harga saham sektoral pada tahap yang pertama adalah menghitung rata-rata harga saham. Berikut ini adalah grafik pergerakan harga saham untuk sektor industri dasar dan kimia pada saat periode pengujian yaitu 14 hari sebelum peristiwa, saat peristiwa (t<sub>0</sub>), dan 14 hari setelah peristiwa.

Secara sekilas dapat dilihat pada grafik diatas bahwa pergerakan harga saham sektor industri dasar dan kimia mengalami kenaikan dan penurunan yang fluktuatif. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah *Reshuffle* Kabinet. Harga saham sektor industri dasar dan kimia tertinggi terjadi pada periode waktu t+7 sebesar 6265.

Pergerakan harga saham masing-masing sektor dapat di lihat pada lampiran 1 dan pergerakannya juga menunjukkan pergerakan yang sangat fluktuatif. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah *Reshuffle* Kabinet namun hal tersebut harus di buktikan terlebih dahulu.

### Pergerakan Harga Saham

Berikut ini adalah grafik pergerakan harga saham untuk saham INTTP pada saat periode pengujian yaitu 14 hari sebelum peristiwa, saat peristiwa (t<sub>0</sub>), dan 14 hari setelah peristiwa

Secara sekilas dapat dilihat pada grafik

didasar bahwa pergerakan harga saham INTTP mengalami kenaikan dan penurunan yang fluktuatif. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah *Reshuffle* Kabinet. Harga saham INTTP tertinggi terjadi pada periode waktu t+7 dan t+8 sebesar 16350.

Pergerakan harga saham LQ45 dapat di lihat pada lampiran 1 dan pergerakannya juga menunjukkan pergerakan yang sangat fluktuatif. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara sebelum dan sesudah *Reshuffle* Kabinet.

*Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *RV (Reward to Variability Ratio)* masing-masing sektor

Berikut ini adalah tabel hasil perhitungan CAPM untuk masing-masing sektor pada saat periode pengujian yaitu 14 hari sebelum peristiwa, saat peristiwa (t<sub>0</sub>), dan 14 hari setelah peristiwa.

Untuk menghitung CAPM di butuhkan data *return market* kemudian *beta* saham. *Beta* saham di peroleh dari menghitung *varian* dan *covarian* dengan melihat pengaruh sektor yang satu dengan sektor yang lainnya (lampiran 5). Dari data diatas diketahui sektor mana yang *undervalued* dan *overvalued*. Untuk sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, keuangan dan perdagangan jasa dan investasi memiliki nilai *undervalued*. Sedangkan sektor industri barang konsumsi, property dan real estate, dan infrastruktur memiliki nilai *overvalued*.

Berdasarkan perhitungan CAPM di atas periode 14 hari dan 14 hari setelah *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu Jilid 2 sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, keuangan dan perdagangan jasa dan investasi merupakan sektor paling yang baik untuk investasi karena *expected return* dari perhitungan CAPM  $E(R_i)$  yang dihasilkan lebih kecil dari pada rata-rata *expected return* terealisasi ( $A_v.R_i$ ) per sektor dan itu berarti harga sahamnya murah saat yang tepat untuk melakukan investasi. Sektor pertanian dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00378 dan *expected return* dari perhitungan CAPM 0,00062, sektor pertambangan dengan rata-rata *expected re-*

turn terealisasi 0,00397 dan *expected return* dari perhitungan CAPM -0,00143, sektor industri dasar dan kimia dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00550 dan *expected return* dari perhitungan CAPM -0,00112, keuangan dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00445 dan *expected return* dari perhitungan CAPM 0,00048, serta sektor perdagangan jasa dan investasi dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00517 dan *expected return* dari perhitungan CAPM -0,00024.

Setelah mengetahui sektor mana yang paling baik untuk investasi dengan menghitung CAPM selanjutnya menghitung dan melihat sektor mana yang berada pada peringkat teratas atau sektor yang paling baik dan memiliki *return* (keuntungan) paling tinggi selain itu juga dapat melihat peringkat secara keseluruhan dengan menghitung menggunakan *Reward to Variability Ratio*.

Berdasarkan perhitungan *Reward to Variability Ratio* di atas diperoleh sektor Industri dan Kimia yang berada pada posisi yang paling baik dan memiliki *return* paling tinggi karena memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar -0,15987. Sedangkan untuk peringkat kedua dan seterusnya adalah sektor Perdagangan Jasa dan Investasi dengan nilai -0,18610, sektor Pertambangan -0,20372, sektor Pertanian -0,22379, sektor Keuangan -0,23328, sektor Aneka Industri -0,26595, sektor Industri Barang Konsumsi -0,27581, sektor Property dan Real Estate -0,43155, sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi -0,59009.

### **Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan RV (Reward to Variability Ratio) sektor Industri Dasar dan Kimia**

Setelah menghitung CAPM masing-masing sektor dan memperoleh sektor yang paling terpengaruh positif selanjutnya adalah mencari saham mana yang paling baik untuk investasi dan memiliki peringkat pertama dari sektor tersebut.

Berikut ini adalah tabel hasil perhitungan CAPM untuk sektor Industri Dasar dan Kimia pada saat periode pengujian yaitu 14 hari se-

belum peristiwa, saat peristiwa ( $t_0$ ), dan 14 hari setelah peristiwa.

Untuk menghitung CAPM saham sektor industri dasar dan kimia juga di butuhkan data *return market* kemudian *beta* saham. *Beta* saham di peroleh dari menghitung *varian* dan *covarian* dengan melihat pengaruh saham yang satu dengan saham yang lainnya (lampiran 6). Dari data diatas diketahui saham mana yang *undervalued* dan *overvalued*. Untuk saham INTP, SMGR, KRAS, dan CPIN memiliki nilai *undervalued*. Sedangkan saham SMCB memiliki nilai *overvalued*.

Berdasarkan perhitungan CAPM periode 14 hari dan 14 hari setelah *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu Jilid 2 saham INTP, SMGR, KRAS, dan CPIN merupakan saham paling yang baik untuk investasi karena *expected return* dari perhitungan CAPM  $E(R_i)$  yang dihasilkan lebih kecil dari pada rata-rata *expected return* terealisasi ( $Av.R_i$ ) per saham dan itu berarti harga sahamnya murah saat yang tepat untuk melakukan investasi. Saham INTP dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00671 dan *expected return* dari perhitungan CAPM -0,00400, saham SMGR dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00461 dan *expected return* dari perhitungan CAPM 0,00233, saham KRAS dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00354 dan *expected return* dari perhitungan CAPM 0,00050, serta saham CPIN dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00523 dan *expected return* dari perhitungan CAPM -0,00270.

Sedangkan untuk saham SMCB kurang baik untuk investasi karena harga sahamnya mahal, *expected return* dari perhitungan CAPM (0,00573) lebih besar dari rata-rata *expected return* terealisasi (0,00384).

Setelah mengetahui saham mana yang paling baik untuk investasi dengan menghitung CAPM selanjutnya menghitung dan melihat saham mana yang berada pada peringkat teratas atau saham yang paling baik dan memiliki *return* (keuntungan) paling tinggi selain itu juga dapat melihat peringkat secara keseluruhan dengan menghitung menggunakan *Reward to Variability Ratio*.

Berdasarkan perhitungan *Reward to Vari-*

*ability Ratio* di atas diperoleh saham INTIP berada pada posisi yang paling baik memiliki *return* paling tinggi karena memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar -0,09966 Sedangkan untuk peringkat kedua dan seterusnya adalah saham CPIN dengan nilai -0,14104, saham SMGR -0,19471, saham KRAS -0,19623, dan saham SMCB -0,32178.

Saham LQ45 yang digunakan sebagai objek penelitian dalam penulisan ini, merupakan indeks saham yang terdiri dari 45 saham yang dipilih setelah melalui beberapa kriteria sehingga indeks ini terdiri dari saham-saham yang mempunyai likuiditas yang tinggi. Bursa Efek Indonesia (BEI) secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45. Penggantian saham akan dilakukan setiap 6 bulan sekali. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ45, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

*Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu Jilid 2 tanggal 19 Oktober 2011 dipicu oleh ketidakpuasan rakyat terhadap kinerja pemerintahan terutama kinerja para menteri yang dianggap kurang baik. Terlihat dari kemerosotan bidang ekonomi dan kesejahteraan rakyat dicerminkan dengan makin banyaknya jumlah rakyat miskin dan pengangguran. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) pada bulan Maret 2011, jumlah penduduk miskin sebesar 30,02 juta jiwa (12,49 persen dari total penduduk Indonesia). Tingkat pengangguran juga masih mencapai 8,12 juta orang (bulan Februari 2011). Kekecewaan publik juga jelas terlihat dari hasil survei Lingkaran Survei Indonesia (LSI) pada bulan September 2011 yang menyimpulkan bahwa kepuasan publik terhadap pemerintahan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono hanya tinggal 37,7 persen (sebanyak 44,7 persen tidak puas dan 17,7 persen tidak menjawab).

Presiden dihadapkan pada pilihan yang realistis untuk mengganti menterinya yang di nilai kurang baik kinerjanya sehingga kerja

pemerintah tidak maksimal dan perekonomian Indonesia sulit bangkit yaitu dengan cara melakukan perombakan (*reshuffle*) kabinet bahkan untuk semakin dapat mewujudkan harapannya Presiden juga menambah wakil menteri pada pos-pos tertentu sehingga kerja pemerintah semakin baik. Presiden Susilo Bambang Yudhoyono mengumumkan adanya beberapa pergantian dan penambahan wakil menteri di beberapa departemen, berikut adalah hasil dari *Reshuffle* Kabinet: Menteri Hukum dan HAM: Amir Syamsuddin, Wamen Hukum dan HAM: Denny Indrayana, Menteri PAN: Azwar Abubakar, Wamen PAN: Eko Prasodjo, Wamen Luar Negeri: Wardana, Kepala BIN: Ketjen Marciano Norman, Menteri Perhubungan: EE mangidanaan, Menteri Riset dan teknologi: Gusti Muhammad Hatta, Menteri kelautan dan Perikanan: Syarif Cicip Sutardji, Menteri Perumahan Rakyat: Djan Faridz, Menteri Lingkungan Hidup: Berth Kambuaya.

*Reshuffle* Kabinet ini tentu saja akan menyebabkan reaksi di pasar modal Indonesia. Reaksi ini dapat dilihat melalui parameter pergerakan harga saham, *abnormal return* saham, dan *capital asset pricing model*. Peristiwa *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu jilid 2 pada tanggal 19 Oktober 2011 merupakan salah satu peristiwa politik yang berdampak pada peristiwa ekonomi khususnya di pasar modal. Dapat di lihat dari reaksi pasar sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. Harganya bergerak naik dan turun mengikuti perilaku pasar dalam menanggapi peristiwa yang terjadi. Di buktikan juga dengan beberapa sektor saham yang mengalami *overvalued* dan *undervalued*.

Namun melalui penelitian ini diketahui bahwa ternyata pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu Jilid 2 yang dilakukan pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham LQ45 (per sektor). Hal ini dapat terlihat dari pergerakan harga saham, rata-rata harga saham dan rata-rata *return* tidak normal yang mengalami pergerakan yang fluktuatif pada periode pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu Jilid 2.

Tidak ada terlihat kecenderungan pasar bereaksi berlebihan dengan munculnya harga yang turun signifikan atau naik signifikan. Pergerakan harga saham yang terjadi hari sebelum dan sesudahnya tidak memiliki selisih jauh. Hal ini menunjukkan para investor lebih melihat faktor-faktor luar negeri dan sebagai acuan investasi. Kondisi tersebut sesuai dengan proporsi investor di pasar modal Indonesia dimana 70% adalah investor asing.

Melalui penelitian ini nampak bahwa sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, keuangan dan perdagangan jasa dan investasi merupakan sektor paling yang baik untuk investasi karena *expected return* dari perhitungan CAPM  $E(R_i)$  yang dihasilkan lebih kecil dari pada rata-rata *expected return* terealisasi ( $Av.R_i$ ) per sektor dan itu berarti harga sahamnya murah saat yang tepat untuk melakukan investasi. Dapat di lihat dari hasil pengolahan data Sektor pertanian dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00378 dan *expected return* dari perhitungan CAPM 0,00062, sektor pertambangan dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00397 dan *expected return* dari perhitungan CAPM -0,00143, sektor industri dasar dan kimia dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00550 dan *expected return* dari perhitungan CAPM -0,00112, keuangan dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00445 dan *expected return* dari perhitungan CAPM 0,00048, serta sektor perdagangan jasa dan investasi dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00517 dan *expected return* dari perhitungan CAPM -0,00024.

Sektor Industri dan Kimia merupakan sektor yang berada pada peringkat paling atas memiliki nilai sebesar -0,15987. Dan ini merupakan sektor yang paling stabil selama periode sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa dan prestasinya paling baik di antara semua sektor dengan memiliki tingkat *return* (keuntungan) paling tinggi. Sedangkan saham yang baik untuk investasi adalah saham INTP, SMGR, KRAS, dan CPIN karena *expected return* dari perhitungan CAPM  $E(R_i)$  yang

dihasilkan lebih kecil dari pada rata-rata *expected return* terealisasi ( $Av.R_i$ ) per saham dan itu berarti harga sahamnya murah saat yang tepat untuk melakukan investasi. Saham INTP dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00671 dan *expected return* dari perhitungan CAPM -0,00400, saham SMGR dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00461 dan *expected return* dari perhitungan CAPM 0,00233, saham KRAS dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00354 dan *expected return* dari perhitungan CAPM 0,00050, serta saham CPIN dengan rata-rata *expected return* terealisasi 0,00523 dan *expected return* dari perhitungan CAPM -0,00270. Untuk saham peringkat teratas adalah saham INTP yang memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar -0,09966 saham ini merupakan saham yang paling stabil dalam menghadapi peristiwa yang terjadi dan memiliki tingkat *return* (keuntungan) paling tinggi di bandingkan saham yang lain.

## KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pengujian yang dilakukan terhadap peristiwa *Reshuffle* Kabinet, maka kesimpulan penelitiannya adalah sebagai berikut:

- Pergerakan IHSG mengalami kenaikan pada periode (t-6) sampai dengan (t-2) dan sempat mengalami penurunan pada (t-1) namun harga saham kembali menguat pada (t+3). Dari pergerakan IHSG dapat di lihat bahwa pergerakannya fluktuatif.
- Pergerakan harga saham sektor Industri Dasar dan Kimia pada periode (t-14) sampai dengan (t+14) sangat fluktuatif namun cenderung mengalami penguatan. Terlihat jelas pada periode (t-5) sampai dengan (t0) harga saham cenderung menguat. Rata-rata *return* tidak normal juga mengalami pergerakan yang sangat fluktuatif. Di beberapa periode mengalami penguatan seperti pada periode (t0) namun sempat melemah pada periode (t+1) dan kembali menguat pada periode (t+2).
- Saham sektor Industri Dasar dan Kimia menunjukkan reaksi yang tidak besar setelah pengumuman *Reshuffle* tersebut. Wa-

laupun pada periode (t+5) sampai dengan periode (t+8) *abnormal return* yang dihasilkan positif (memberikan bukti bahwa pengumuman *Reshuffle* Kabinet mengandung informasi bagi pasar), akan tetapi dari pergerakan harga saham menunjukkan pergerakan yang fluktuatif.

- d. Hasil perhitungan juga menunjukkan tidak ada perbedaan yang mencolok antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *Reshuffle* Kabinet yang dilakukan tanggal 19 Oktober 2011.
- e. Berdasarkan perhitungan CAPM sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, keuangan dan perdagangan jasa dan investasi merupakan sektor paling yang baik untuk investasi karena *expected return* dari perhitungan CAPM  $E(R_i)$  yang dihasilkan lebih kecil dari pada rata-rata *expected return* terealisasi ( $Av.R_i$ ) per sektor dan itu berarti harga sahamnya murah saat yang tepat untuk melakukan investasi. Sektor Industri dan Kimia merupakan sektor yang berada pada peringkat paling atas memiliki nilai sebesar -0,15987. Sedangkan saham yang baik untuk investasi adalah saham INTP, SMGR, KRAS, dan CPIN karena *expected return* dari perhitungan CAPM  $E(R_i)$  yang dihasilkan lebih kecil dari pada rata-rata *expected return* terealisasi ( $Av.R_i$ ) per saham dan itu berarti harga sahamnya murah saat yang tepat untuk melakukan investasi. -rata *expected return* terealisasi 0,00523 dan *expected return* dari perhitungan CAPM -0,00270. Untuk saham peringkat teratas adalah saham INTP yang memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar 0,09966.

## DAFTAR PUSTAKA

- Asri, Marwan, 1999. "US Multinational's Stock Price Reaction to Host Country's Governmental Change", KELOLA Business Review, Edisi No. 11/VI/1996.
- Brigham, Eugene, F. and Gapenski, Louis C, 1996. *Intermediate Financial Management*, The Dryden Press, 5<sup>th</sup> Edition, Orlando.
- Fakhrudin, M. Dan M. Sopian Hardiyanto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Buku Satu. PT.ElexMedia, Jakarta.
- Fama, Eugene F. 1991. *Efficient Capital Market:II*. Journal of Finance. Desember, Vol.10 No.1, h.1575-1617.
- Frank, Fabbozi. *Manajemen Investasi*. Jakarta 2002. Salemba Empat, 2005.
- Harijono. 1991. *Event Study*. Cetakan Pertama. Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana. Salatiga.
- Hartono, Jogiyanto. 2001. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan S. 1996. "Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas", Edisi kedua, UPP-AMPYKPN.
- Jogiyanto, H.M, D.R., M.B.A., Akt. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE, Edisi Ketiga, 2003.
- Khalwaty, Tajul. 2000. *Inflasi dan Solusinya*. PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Marzuki Usman. 1990. *ABC Pasar Modal*. Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia, Jakarta.
- Peterson, Pamela P. 1989. *Event Studies: A Review of Issues and Methodology*. *Quarterly Journal of Business and Economics*, Summer, Vol.28 No.3.
- Sunariyah. 1997. *Pengetahuan Tentang Pasar Modal Indonesia*. Edisi kedua, BPFE. Yogyakarta.
- Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995
- Wahab, Solichin Abdul. 1999. *Ekonomi Politik Pembangunan*. Cetakan Pertama PT. Dinar Wijaya. Malang.