

ANALISIS PENGARUH RESHUFFLE KABINET INDONESIA BERSATU II TERHADAP HARGA SAHAM LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Komang Dian Trisnawati ¹

Ni Nyoman Ayu Diantini ²

¹ Fakultas Ekonomi Universitas Dhyana Pura (Undhira), Bali, Indonesia

e-mail: nkmdt@yahoo.co.id

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

e-mail: a_diantini@yahoo.com

Abstract

This research aimed to analyze the stock price reaction LQ45 in Indonesia Stock Exchange (BEI) and the difference in average abnormal return in the period before and after the announcement of the events reshuffled Cabinet Indonesia Bersatu II on October 18, 2011. The research period consisted of a 100 days estimation period and the event period 7 days. The method used in this research is the "event study" which observe the market reaction to announcements or information from a publication event. The market reaction reflected the abnormal returns obtained from the difference (positive or negative) about the actual return on the announcement day to expected return. The results showed that there are stock price reaction LQ45 in Indonesia Stock Exchange before and after the announcement of the cabinet reshuffle. At the 5% significance level, there are 4 trading days which earn abnormal returns are on t_{-3} , t_{-2} , t_{-1} and t_{+1} , with successive values of 0.0074, 0.0093, 0.0127 and 0.0118. But there was no difference in average abnormal return in the period before and after the announcement of the events reshuffled cabinet, seen from the test results were not statistically significant. That is, the market reacts, but the information, the market is not efficient in the semi-strong form.

Keywords: *abnormal return, event study, reshuffle*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perbedaan rata-rata return tak normal pada periode peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu II tanggal 18 Oktober 2011. Periode penelitian terdiri dari 100 hari periode estimasi dan 7 hari periode peristiwa. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi peristiwa yang mengamati reaksi pasar terhadap informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada reaksi harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* kabinet. Pada tingkat signifikansi 5%, terdapat 4 hari bursa yang memperoleh return tak normal yaitu pada t_{-3} , t_{-2} , t_{-1} dan t_{+1} , dengan nilai berturut-turut sebesar 0.0074, 0.0093, 0.0127 dan 0.0118. Namun tidak ada perbedaan rata-rata return tak

normal pada periode peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* kabinet, dilihat dari hasil uji statistik yang tidak signifikan. Artinya, pasar bereaksi, namun secara informasi, pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

Keywords: return abnormal, studi peristiwa, reshuffle

PENDAHULUAN

Penanaman investasi di pasar modal merupakan investasi yang menarik karena menghasilkan return akan tetapi juga memiliki tingkat risiko yang tinggi. Hal ini disebabkan oleh kondisi harga saham yang selalu berfluktuasi dan mengisyaratkan dua kemungkinan yaitu kenaikan harga (*capital gain*) yang bisa memberikan keuntungan atau penurunan harga (*capital loss*) yang dapat menimbulkan kerugian. Risiko investasi tidak dapat dihilangkan, tetapi investor dapat menghindari atau meminimalisir risiko dengan mengamati sumber-sumber risiko dan setiap informasi yang mempengaruhi reaksi pasar modal. Informasi yang dimaksud berkaitan dengan kondisi atau situasi yang dianggap relevan terhadap penilaian harga saham, baik bersifat berita resmi ataupun isu. Informasi-informasi yang menimbulkan reaksi pada pasar saham dan mempengaruhi fluktuasi harga saham tidak hanya berasal dari informasi kondisi ekonomi, tetapi juga dapat berasal dari faktor-faktor lain non ekonomi seperti peristiwa hukum, peristiwa sosial dan gejolak politik dalam negeri yang berpengaruh pada pergerakan harga saham di bursa efek.

Peristiwa-peristiwa politik dapat memberikan dampak positif maupun negatif terhadap penilaian para investor dan calon investor, terutama bagi investor dan calon investor asing, mengingat bahwa pasar modal Indonesia masih didominasi oleh para pemodal asing. Peristiwa politik seperti perombakan susunan kabinet (*reshuffle*) pada umumnya tidak sulit diduga karena tanda-tanda awal akan dilakukannya *reshuffle* dapat dilihat melalui berbagai isu akibat *performance* dan kinerja dari beberapa menteri yang kurang maksimal atau dianggap lebih berkompeten dibidang kementerian lainnya, serta penjelasan presiden sendiri mengenai rencana *reshuffle* tersebut. *Reshuffle* kabinet memang tidak mengintervensi bursa saham secara langsung, tetapi informasi mengenai peristiwa

ini dapat diserap oleh para pelaku pasar modal dan mempengaruhi pengambilan keputusan para investor, yang pada akhirnya pasar bereaksi terhadap informasi tersebut dan harga-harga saham melakukan penyesuaian sehingga dapat dikatakan bahwa secara tidak langsung peristiwa politik mempengaruhi aktivitas di bursa efek. Peristiwa politik seperti *reshuffle* kabinet dapat mempengaruhi harga saham baik positif maupun negatif, tergantung dari persepsi masing-masing investor dan calon investor.

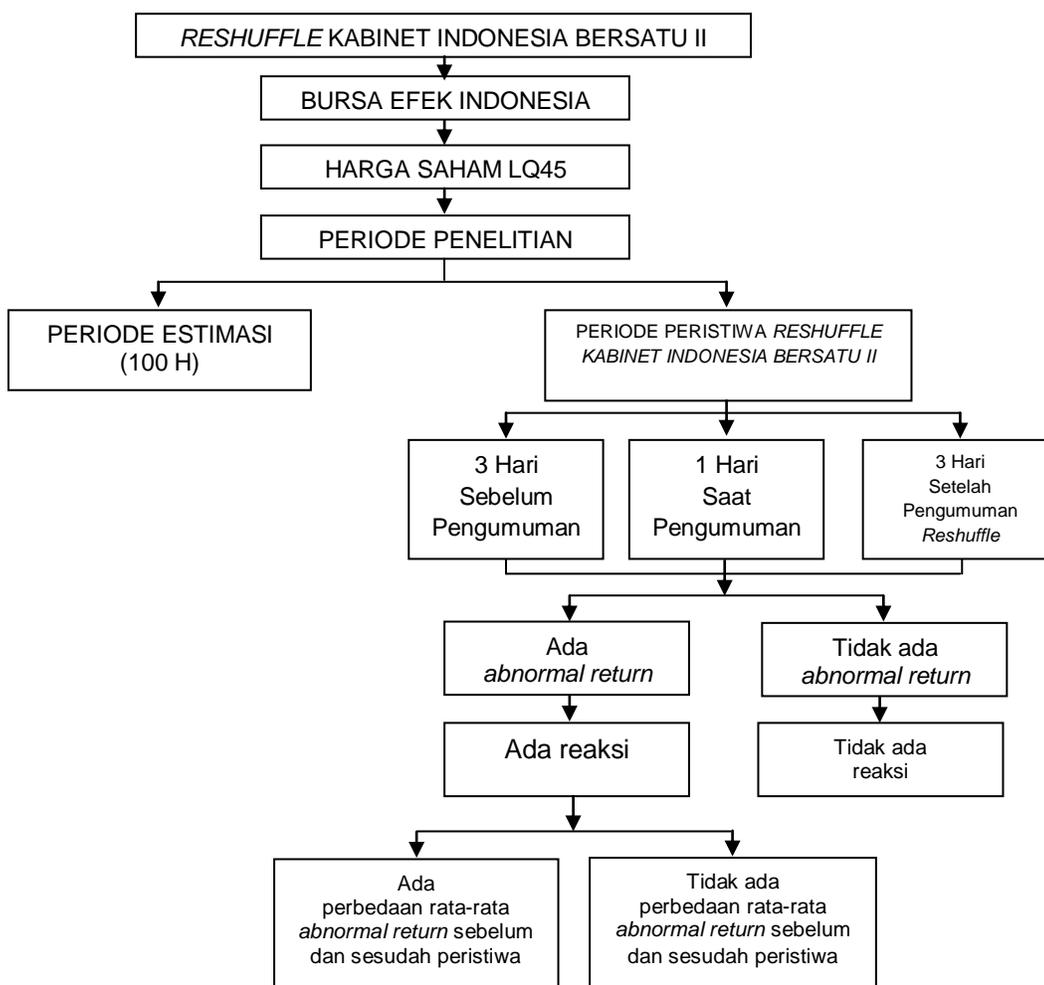
Reshuffle kabinet merupakan salah satu peristiwa politik yang dipilih oleh kepala pemerintahan seperti presiden sebagai solusi untuk memperbaiki kinerja para menteri dalam kabinetnya. Berdasarkan arti katanya, *reshuffle* dapat berarti mengacak kembali atau merombak. Kabinet berarti badan atau dewan pemerintahan yang terdiri atas menteri (www.kbbi.web.id). Jadi *reshuffle* kabinet dapat diartikan sebagai proses mengacak kembali atau merombak badan atau dewan pemerintahan yang terdiri atas menteri. Perombakan kabinet dapat berarti mengubah seluruh atau sebagian dari susunan menteri yang ada. Biasanya perombakan kabinet dilakukan dengan memindahkan seorang menteri dari satu posisi ke posisi yang lain atau menambahkan seorang menteri kedalam jabatan baru. Perombakan kabinet juga diperlukan untuk mengganti menteri yang mengundurkan diri baik karena suatu skandal atau pensiun ataupun sebagai penghargaan kepada seseorang dengan kinerja baik, atau berkompeten lebih baik di bidang kementerian lainnya.

Pemerintahan dibawah kepemimpinan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono (SBY) dengan kabinetnya yang disebut Kabinet Indonesia Bersatu (KIB) telah mengalami *reshuffle* sebanyak tiga kali. *Reshuffle* pertama kali dilakukan pada tanggal 5 Desember 2005, kurang lebih satu tahun setelah SBY menang dalam Pemilu Presiden tahun 2004 bersama wakilnya Muhammad Jusuf Kala. *Reshuffle* kabinet yang kedua diputuskan setelah melakukan evaluasi terhadap kinerja para menterinya pada tanggal 7 Mei 2007, sedangkan *reshuffle* kabinet ketiga diumumkan pada tanggal 18 Oktober 2011 dimana SBY dipilih kembali menjadi Presiden RI pada pemilu tahun 2009 dengan susunan kabinet yang diberi nama Kabinet Indonesia Bersatu II.

Reaksi pasar modal dalam hal ini Bursa Efek Indonesia (BEI) terhadap suatu peristiwa dapat diuji melalui metode studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan bagian dalam konsep hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yang dikemukakan oleh Prof. Eugene Fama (1991) untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Secara lebih spesifik studi peristiwa menyelidiki respons pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu secara terbuka (Tandelilin, 2010).

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka pokok permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: 1) Adakah reaksi harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu II tanggal 18 Oktober 2011? 2) Adakah 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?

Kerangka Pikir



Finanto (2006) melakukan penelitian yang diberi judul “Pengaruh Pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu Terhadap Pasar Modal di BEJ”. Hasil penelitian menyatakan bahwa pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu berpengaruh positif terhadap pasar modal. Hal ini dilihat dari relatif meningkatnya harga saham dari beberapa saham unggulan di lantai bursa. Namun secara statistik rata-rata *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dan sesudah tanggal pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tidak berbeda secara signifikan. Hasil penelitian juga menyatakan *trading volume activity* meningkat karena beberapa motivasi yang berbeda dari para investor di bursa, yang pertama berpengaruh positif karena adanya anggapan akan membaiknya perekonomian Indonesia dari penggantian beberapa menteri negara, yang kedua adanya aksi *profit taking* dari meningkatnya harga saham di lantai bursa.

Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Prasetyo (2006) dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu Tahun 2005 Di PT. Bursa Efek Jakarta”. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa pasar modal bereaksi (positif) terhadap pengumuman *reshuffle* KIB tahun 2005. Hal tersebut ditunjukkan dari hasil pengujian statistik Z_{test} *two tail* pada $\alpha = 5\%$ terhadap *average abnormal return* yang terjadi pada tiap-tiap hari bursa pada periode peristiwa, dimana pada hari bursa t_{+4} investor memperoleh *abnormal return* yang signifikan positif yaitu sebesar 0,005 atau 0,5%. Hasil penelitian juga menyimpulkan BEJ sudah efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi non-keuangan karena mampu memperoleh *abnormal return* sebesar 0,005 atau 0,5%, namun kesempatan investor dalam menyerap *abnormal return* sangat singkat, hanya pada 1 hari bursa yaitu pada hari bursa t_{+4} .

Demikian juga dengan penelitian lain oleh Annelia (2007) yang berjudul “Pengaruh *Reshuffle* Kabinet Terhadap Pergerakan Harga Saham LQ45 Di Indonesia”. Penelitian ini menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu yang dilakukan tanggal 7 Mei 2007. Namun hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *reshuffle* kabinet yang dilakukan tanggal 7 Mei 2007 tersebut.

Penelitian ini menunjukkan bahwa belum ada konsistensi dampak peristiwa politik terhadap perdagangan di bursa saham.

Beberapa studi peristiwa-peristiwa politik yang menyebabkan investor bereaksi terhadap perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga dilakukan oleh Manullang (2004) dalam Fahmi (2012) diantaranya: peristiwa Presiden Suharto mengundurkan diri pada tanggal 21 Mei 1988, peristiwa menentang SI MPR 1998 pada tanggal 13 Desember 1998, peristiwa penahanan Ketua DPR RI, Akbar Tanjung, di Kejawung pada tanggal 9 April 2002, dan peristiwa pemerintah mengumumkan keputusan Aceh Darurat Militer pada tanggal 19 Mei 2003. Hasil-hasil dari penelitian ini masih belum menyatakan konsistensi dampak dan reaksi signifikan dari peristiwa politik terhadap perdagangan di bursa saham. Namun hasil temuan dalam penelitian studi peristiwa (*event study*) lainnya secara umum menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan, termasuk berbagai peristiwa non-ekonomi seperti peristiwa politik.

Atas dasar landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. Ada reaksi harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu II tanggal 18 Oktober 2011.
2. Ada perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu II tanggal 18 Oktober 2011.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari IDX Indonesia *Stock Exchange* (Bursa Efek Indonesia) melalui website www.idx.co.id untuk mengetahui data perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode Agustus 2011-Januari 2012 di Bursa Efek Indonesia. Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan dari data harga saham harian masing-masing perusahaan LQ45 yang diperoleh melalui website www.finance.yahoo.com.

Alat analisis dan model perhitungan return saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian return tak normal (*abnormal return*). Pengolahan dan perhitungan data dilakukan dengan menggunakan program *Microsoft Excel* dan *SPSS (Statistical Product and Service Solution)*. Tahap-tahap pengujian *abnormal return* berdasarkan metode studi peristiwa (*event study*) adalah (Hartono 2008):

1. Menentukan sampel, yaitu saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, karena penelitian berbasis periode harian memerlukan emiten-emiten yang bersifat *liquid* dengan kapitalisasi terbesar dan paling aktif diperdagangkan.
2. Mengidentifikasi hari pengumuman atau *event date*, yaitu pada peristiwa pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu II pada tanggal 18 Oktober 2011.
3. Menentukan periode penelitian termasuk periode estimasi dan periode peristiwa, yaitu 100 hari periode estimasi dimulai dari hari bursa t_{-103} pada tanggal 13 Mei 2011 sampai hari bursa t_{-4} pada tanggal 12 Oktober 2011 dan 7 hari periode peristiwa dimulai dari hari bursa t_{-3} sampai t_{+3} pada tanggal 13 Oktober 2011 sampai 21 Oktober 2011, yang terdiri dari 3 hari bursa sebelum hari peristiwa, 1 hari bursa pada saat hari peristiwa, dan 3 hari bursa setelah hari peristiwa.
4. Menghitung return realisasi atau return aktual (*actual return*) yaitu return yang telah terjadi pada masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan dengan rumus (Hartono, 2007):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

Dimana:

- $R_{i,t}$ = return aktual saham i pada hari t .
- $P_{i,t}$ = harga penutupan saham i pada hari t .
- $P_{i,t-1}$ = harga penutupan saham i pada hari $t-1$.

5. Menghitung return pasar (*market return*) yaitu selisih indeks pasar penutupan hari ini terhadap indeks pasar penutupan hari sebelumnya dengan rumus:

$$R_{M,t} = \frac{ILQ45_t - ILQ45_{t-1}}{ILQ45_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Dimana:

$R_{M,t}$ = return pasar (*market return*) pada hari t .

$ILQ45_t$ = harga indeks pasar (*ILQ45*) pada hari t .

$ILQ45_{t-1}$ = harga indeks pasar (*ILQ45*) pada hari $t-1$.

6. Menghitung return ekspektasi (*expected return*) dengan menggunakan teknik model pasar (*market model returns*), yaitu model yang menggambarkan hubungan antara sekuritas dengan pasar dalam sebuah persamaan regresi linier sederhana antara return sekuritas dengan return pasar. Di dalam persamaan tersebut, nilai alpha (α) dan beta (β) dicari dengan menggunakan data *actual return* dari periode waktu yang tidak mengandung peristiwa yang sedang diteliti, yaitu periode estimasi 100 hari.

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i RM_t + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (3)$$

Dalam hal ini:

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi atau return prediksi

α_i = konstanta saham i atau intersep dalam regresi untuk sekuritas i . Ini merupakan komponen return yang tidak tergantung dengan return pasar.

β_i = koefisien indeks pasar saham i atau koefisien regresi yang menyatakan slope garis regresi. Ini mengukur perubahan yang diharapkan dalam return sekuritas sehubungan dengan perubahan dalam return pasar.

RM_t = return market atau return pasar pada periode t .

$\varepsilon_{i,t}$ = kesalahan residu saham i pada periode t atau kekeliruan regresi. Ini mengukur deviasi return yang diobservasi dengan return yang diprediksi oleh regresi dan mempunyai nilai harapan sama dengan nol.

7. Menghitung return tak normal (*abnormal return*) di sekitar periode peristiwa (beberapa waktu sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa terjadi). Return tak normal adalah return aktual di sekitar periode peristiwa dikurangi return ekspektasi atau prediksi pada periode tersebut (Tandelilin, 2010).

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots\dots\dots (4)$$

Dalam hal ini:

$RTN_{i,t}$ = return tak normal saham i pada periode t .

$R_{i,t}$ = return aktual saham i pada periode t .

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi atau return prediksi.

8. Menghitung rata-rata return tak normal (*average abnormal return*) dalam periode peristiwa.

Rata-rata return tak normal untuk hari ke- t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut (Hartono, 2009):

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k} \dots\dots\dots (5)$$

Dalam hal ini:

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

$RTN_{i,t}$ = return tak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke- i pada hari ke- t .

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

9. Pengujian Statistik terhadap Return Tak Normal (*Abnormal Return*).

Mengingat bahwa hipotesis adalah dugaan yang kebenarannya belum tentu benar maka hipotesis yang diajukan haruslah diuji. Pengujian hipotesis terhadap return tak normal (RTN) dilakukan dengan uji t . Nilai return tak normal yang telah distandarisasi ($RTN S$) dapat diartikan sebagai t hitung.

Return tak normal standarisasi (*standardized abnormal return*) untuk sekuritas ke- i dapat ditulis sebagai berikut (Hartono, 2009):

$$RTNS_{i,t} = \frac{RTN_{i,t}}{KSE_i} \dots\dots\dots (6)$$

Dalam hal ini:

$RTNS_{i,t}$ = return tak normal standarisasi sekuritas ke- i pada hari ke- t di periode peristiwa.

$RTN_{i,t}$ = return tak normal saham sekuritas ke- i pada hari ke- t di periode peristiwa.

KSE_i = kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke- i .

Untuk pengujian nilai t hitung kolektif berdasarkan portofolio sekuritas dapat diperoleh dengan rumus:

$$RTNS_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTNS_{i,t}}{\sqrt{k}} \dots\dots\dots (7)$$

Dalam hal ini:

$RTNS_t$ = return tak normal standarisasi portofolio untuk hari ke- t di periode peristiwa.

$RTNS_{i,t}$ = return tak normal standarisasi sekuritas ke- i untuk hari ke- t di periode peristiwa.

k = jumlah sekuritas.

Pengujian terhadap rata-rata return tak normal (*average abnormal return*) sebelum dan sesudah peristiwa mengarah kepada metode *paired sample t-test*, dengan menggunakan tingkat probabilitas sebesar 5% ($\alpha=0,05$).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji signifikansi pada tingkat 5% ($t > 1.645$) dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1
Uji Signifikansi Rata-rata Return Tak Normal (*Abnormal Return*)
Pada Periode Peristiwa (t_{-3} sampai t_{+3})

T	RRTN	t hitung	t tabel	Keterangan
-3	0.0074	1.8775	1.645	Signifikan
-2	0.0093	1.7531	1.645	Signifikan
-1	0.0127	2.7761	1.645	Signifikan
0	-0.0248	-5.1583	1.645	Tidak signifikan
+1	0.0118	2.3703	1.645	Signifikan
+2	-0.0120	-2.3860	1.645	Tidak signifikan
+3	0.0019	0.4207	1.645	Tidak signifikan

Sumber: (data diolah).

Dari Tabel 4 dapat diketahui bahwa pada 4 hari bursa pada periode peristiwa, terjadi rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada tingkat 5% atau lebih besar dari 1.645 yaitu pada t_{-3} , t_{-2} , t_{-1} dan t_{+1} . Rata-rata *abnormal return* pada t_0 , t_{+2} dan t_{+3} terbukti secara statistik tidak signifikan.

Signifikansi rata-rata *abnormal return* yang terjadi sebelum periode peristiwa dari t_{-3} sampai t_{-1} menunjukkan bahwa sudah ada kebocoran informasi dari pengumuman *reshuffle* KIB II. Pada t_0 tidak terjadi *abnormal return*, hal tersebut disebabkan karena pasar lebih mengambil tindakan “*wait and see*” selama waktu pengumuman. Satu hari setelah pengumuman (t_{+1}) pasar bereaksi dan terjadi *abnormal return* yang merupakan imbas/efek dari pengumuman *reshuffle* yang dilakukan oleh SBY. Pada t_{+2} sampai t_{+3} , pengujian *abnormal return* tidak signifikan. Berarti pasar secara keseluruhan telah menyerap informasi dari pengumuman tersebut sehingga tidak terjadi lagi *abnormal return*. Namun, terjadinya *abnormal return* yang lama dan berkepanjangan (lebih dari 3 spot waktu) mencerminkan sebagian respons pasar yang terlambat dalam menyerap atau menginterpretasikan informasi. Dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat atau secara informasi.

Informasi mengenai *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu (KIB) II sudah dapat diduga dari isu serta tanda-tanda awal dari penjelasan presiden yang merencanakan melakukan *reshuffle* tersebut. Pasar modal sendiri sudah semakin sensitif dalam merespon peristiwa-peristiwa politik yang terjadi, termasuk merespon setiap kebijakan politik dibawah pemerintahan yang dipimpin Presiden Susilo Bambang Yudhoyono, yang telah melakukan *reshuffle* sebanyak tiga kali. Analisis reaksi pasar terhadap setiap pengumuman *reshuffle* kabinet dilakukan dengan metode studi peristiwa (*event study*) yang merupakan bagian dalam konsep hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat yang dikemukakan Fama (1991). Penelitian terhadap *reshuffle* pertama pada tahun 2005 oleh Finanto (2006) dan Prasetyo (2006) menyimpulkan bahwa pasar modal merespon positif terhadap *reshuffle* yang dilakukan dan sudah efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi non-keuangan. Namun hasil yang berbeda diperoleh dalam penelitian terhadap *reshuffle* kedua pada tahun 2007 oleh Anelia (2007) yang menyimpulkan tidak ada pengaruh

yang signifikan dari peristiwa politik *reshuffle* kabinet terhadap pergerakan harga saham di pasar modal. Dari hasil penelitian terhadap *reshuffle* ketiga dapat diketahui bahwa pasar bereaksi, namun secara informasi, pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

Selanjutnya, pengujian hipotesis yang menguji adanya perbedaan antara rata-rata return tak normal (*abnormal return*) sebelum dan sesudah peristiwa mengarah kepada metode *paired sample t-test* dengan tingkat probabilitas sebesar 5% ($\alpha=0,05$) artinya bila hasil pengujian menunjukkan angka signifikan lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak atau H_a diterima, sebaliknya bila hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikan lebih besar dari 5% maka H_0 diterima atau H_a ditolak. Pengujian dilakukan dengan menggunakan program SPSS.

Tabel 1
Perbedaan Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

T	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum Peristiwa	t	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sesudah Peristiwa
-3	0.0074	+3	0.0019
-2	0.0093	+2	-0.0120
-1	0.0127	+1	0.0118
Rata-rata	0.0098	Rata-rata	0.0006
t hitung		1.238	
sig.		0.341	

Sumber: Lampiran 10 (data diolah).

Kriteria pengujian:

H_0 = Tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu II tanggal 18 Oktober 2011.

H_a = Ada perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu II tanggal 18 Oktober 2011.

Dari hasil pengujian pada Tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai t hitung 1.238 dengan probabilitas 0.341 lebih besar dari 0.05, maka H_0 diterima. Artinya, tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada periode peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu (KIB) II tanggal 18 Oktober 2011.

Hasil penelitian ini sama seperti penelitian sebelumnya terhadap *reshuffle* KIB tahun 2005 dan 2007, yang menyimpulkan tidak ada perbedaan signifikan dari rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *reshuffle* kabinet. Hal ini berkaitan dengan informasi pengumuman *reshuffle* KIB yang sudah dapat diterima oleh investor sebelum pengumuman *reshuffle* dilakukan, baik dari berita televisi, koran atau media masa lainnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data mengenai reaksi pasar modal terhadap pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu II, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Ada reaksi harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu II tanggal 18 Oktober 2012, dilihat dari terjadinya return tak normal (*abnormal return*) yang signifikan pada 4 hari bursa yaitu pada t_{-3} , t_{-2} , t_{-1} dan t_{+1} , dengan nilai berturut-turut sebesar 0.0074, 0.0093, 0.0127 dan 0.0118.
2. 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. Dinyatakan tidak ada perbedaan karena hasil uji statistik menunjukkan angka tidak signifikan yaitu sebesar 0.341.

Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan diatas, dapat dikemukakan saran sebagai berikut:

1. Dalam proses pengambilan keputusan, para investor sebaiknya mengamati setiap 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. Pemerintah Indonesia sebaiknya selalu menjaga kondisi politik dalam negeri agar stabil dan tidak menimbulkan konflik serta penilaian negatif dari para investor.

DAFTAR RUJUKAN

- Alwi, I. Z. 2003. *Pasar Modal, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Nasindo Internusa.
- Anelia, C. 2007. *Pengaruh Pengumuman Reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu Terhadap Pasar Modal di BEJ*. Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Anonim. *IDX Annualy Statistics 2011*. <http://www.idx.co.id>.
- . *Jakarta Composite Index*. <http://www.finance.yahoo.com>
- . *Kamus Besar Bahasa Indonesia - Online*. <http://www.kbbi.web.id>
- . *Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*.
- Fahmi, I. 2012. *Pengantar Pasar Modal. Panduan bagi Para Akademisi dan Praktisi Bisnis dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*. Bandung: Alfabeta.
- Finanto, H. 2006. *Pengaruh Pengumuman Reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu Terhadap Pasar Modal di BEJ*. Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Hartono, J. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- . 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Prasetyo, U. 2006. *Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu Tahun 2005 Di PT. Bursa Efek Jakarta (Sebuah Kajian Studi Peristiwa)*. Skripsi: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Dhyana Pura, Badung.