

BAB IV

ANALISIS DATA

Sebagai salah satu instrumen perekonomian, pasar modal tidak bisa terlepas dari pengaruh lingkungan yang berkembang di sekelilingnya, baik yang terjadi di lingkungan ekonomi mikro (seperti laporan kinerja, pembagian dividen, perubahan strategi perusahaan dan lain-lain) maupun ekonomi makro seperti kebijakan moneter dan fiskal, regulasi pemerintah dalam sektor riil dan keuangan.

Tingkat kepekaan dinamika pasar modal akan berkembang sensitivitasnya tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi mikro dan makro saja, akan tetapi faktor-faktor nonekonomi seperti penegakan HAM, masalah kepedulian lingkungan hidup, peristiwa bencana alam, maupun peristiwa ketatanegaraan yang penuh dengan nuansa politik juga turut memberikan pengaruh pada pergerakan pasar modal.

Peristiwa politik dapat berdampak positif maupun negatif bagi stabilitas iklim kondusif yang diinginkan oleh para investor untuk berinvestasi pada suatu negara. Ekspektasi mereka terhadap setiap peristiwa politik yang terjadi akan tercermin pada gejolak atau dinamika dipasar modal.

Bursa Efek Jakarta bagi investor adalah sebuah piranti yang memiliki nilai strategis tidak hanya secara ekonomis tapi juga politik. Nilai politik yang terkandung didalam institusi Bursa Efek Jakarta adalah menjadi penentu arah bagi stabilitas politik nasional (*country risk*). Investor asing memandang Indonesia

sebagai negara yang layak untuk investasi atau tidak bisa diukur dari fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta.

Semakin tinggi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berfluktuasi dengan kecenderungan menurun maka nilai strategis investasi asing ke Indonesia akan juga ikut merosot. Hal ini terbukti ketika IHSG melorot secara tajam dari titik 750an ke titik 250 pada tahun 1998 lalu. Penurunan yang drastis ini merupakan salah satu indikator betapa stabilitas politik yang tidak menunjang pembangunan ekonomi bisa membuat investor asing lari dari Indonesia.

Pembangunan politik merupakan prasyarat dasar bagi kelangsungan pembangunan ekonomi nasional. Tanpa stabilitas politik yang memadai, akan sulit bagi investor untuk merasa tenang dan aman dalam berinvestasi di Indonesia. Karena investor merasa khawatir investasinya tidak akan kembali seperti apa yang diharapkan.

Tahun 2004 merupakan moment bersejarah bagi Indonesia karena pada pemilihan umum (pemilu) baik DPRD maupun pusat, diperiode ini dilakukan secara langsung. Pada setiap kali pelantikan presiden (sebelumnya) yang diikuti oleh pengangkatan menteri, indeks harga saham gabungan (IHSG) mengalami kenaikan rata-rata 1%-2% dikarenakan investor meletakkan harapan pada pemerintahan baru. Namun setelah pelantikan presiden periode ini (Susilo Bambang Yudhoyono), diluar dugaan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta jatuh kembali terpelanting sampai 16,196 poin, meskipun kembali rebound pada sesi sore, sehingga penurunan indeks berhenti di posisi 834,169 yang berarti turun 6,622 poin atau 0,787 persen.

Sementara di pasar spot antarbank, nilai tukar rupiah juga terpuruk 50 poin menjadi Rp 9.130 dari sehari sebelumnya Rp 9.080 per dollar AS. Pelaku pasar uang, seperti dikutip Reuters juga merespons secara terbatas atas pengumuman susunan Kabinet Indonesia Bersatu.

Hal ini dikarenakan oleh aksi *profit taking* yang dilakukan oleh investor secara serentak yang diperkirakan dipengaruhi oleh tim ekonomi presiden baru yang kurang memenuhi harapan para investor sehingga mereka memilih bersikap menunggu. DINGIN...! Itulah kata paling tepat untuk menggambarkan respons pasar, terhadap kabinet, khususnya tim ekonomi pemerintahan Susilo Bambang Yudhoyono, yang akhirnya diumumkan juga pada Rabu tengah malam. Tidak ada bonus di pasar pada hari Kamis (21/10). Lantai perdagangan bursa yang biasanya cepat mengirim sinyal, terkesan dingin, transaksi seolah malas bergerak, dan justru meluncur ke wilayah negatif di akhir perdagangan. Begitu juga rupiah, justru tertekan dan melemah.

4.1. Perhitungan tingkat risiko

Dalam melakukan analisis risiko ini diperlukan beberapa langkah yang perlu dilalui untuk mengolah data yang diperlukan, yaitu, *pertama* menghitung return market (R_m) yang diperoleh dengan pengolahan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) historis :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan waktu t

IHSG_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan waktu t-1

Contoh perhitungan return market pada tanggal 12 Oktober 2004 :

IHSG tanggal 11 Oktober 2004 860.144

IHSG tanggal 12 Oktober 2004 849.193

Sehingga return market pada tanggal 12 Oktober 2004 adalah

$$(849.193 - 860.144) / 860.144 = -0,012731589$$

Begitu seterusnya sampai tanggal 1 November 2004 (pasca *event*).

Kedua, menghitung saham individual yang diolah dari data harga masing-masing saham,

$$\text{Return saham } R_i = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

P₁ = harga saham waktu t

P₀ = harga saham waktu t-1

Contoh perhitungan return saham PT TELKOM pada tanggal 12 Oktober 2004 :

Harga penutupan pada tanggal 11 Oktober 2004 4350

Harga penutupan pada tanggal 12 Oktober 2004 4275

Sehingga return saham PT TELKOM pada tanggal 12 Oktober 2004 adalah $(4275 - 4350) / 4350 = -0,017241379$

Ketiga, menghitung beta (β_i). Selain dapat diperoleh dengan meregresikan model CAPM, beta juga bisa diperoleh dengan membagi *covariance* saham dengan varian portofolio pasar,

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_i - \bar{R}_i) \cdot (R_M - \bar{R}_M)}{\sum_{t=1}^n (R_M - \bar{R}_M)^2}$$

Berikut ini hasil perhitungan selengkapnya,

PERBANDINGAN TINGKAT RISIKO SAHAM

Kode	Tingkat Risiko		Kenaikan/ Penurunan
	Sebelum Event	Setelah Event	
PLAS	5,615256567	-1,369669361	-6,984925927
MEDC	1,492655054	2,345804202	0,853149147
TLKM	1,262613858	1,584249093	0,321635236
ISAT	0,470301918	1,829777071	1,359475153
SMCB	3,059700938	0,76581617	-2,293884768
BBRI	0,163305431	1,374916496	1,211611065
INCO	-0,033074854	1,839295702	1,872370556
BTEK	2,639187703	-2,148795335	-4,787983038
BMRI	3,186278838	1,839246232	-1,347032606
KLBF	0,96132428	1,072986104	0,111661823
PGAS	0,123109387	0,338368276	0,215258888
SSIA	4,419995457	1,568415379	-2,851580078
ANTM	0,439252091	0,536961608	0,097709517
BNBR	-0,108726737	-1,985114611	-1,876387874
MIRA	1,370023853	1,703402513	0,333378661
HMSP	2,342495395	1,078417078	-1,264078318
BDMN	1,727570205	1,773925933	0,046355727
UNTR	1,008221072	1,95163299	0,943411919
BUMI	1,676296639	1,348996016	-0,327300623
UNVR	0,355432072	0,575331613	0,219899541

Dari hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa tingkat risiko setelah *event*, dari 20 saham yang dijadikan sampel, delapan diantaranya memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan tingkat risiko sebelum *event*.

Sebelum *event*, tingkat risiko yang lebih besar dari satu terdapat pada 12 sampel saham yang diteliti. Hal ini menunjukkan bahwa saham-saham tersebut sangat peka terhadap perubahan pasar atau memiliki risiko diatas risiko pasar. Saham-saham seperti ini disebut saham agresif. Sedangkan diantara saham-saham tersebut terdapat dua saham yang berbeta negatif yaitu saham Int'l Nickel Indonesia Tbk dan Bakrie Brothers Tbk.

Sementara beta-beta saham perusahaan setelah *event* tercatat tiga perusahaan yang berbeta negatif, yaitu saham Palm Asia Corpora Tbk, Bumi Teknokultura Unggul dan Bakrie Brothers Tbk.

Saham yang memiliki nilai beta positif berarti saham tersebut mengikuti perubahan indeks harga saham gabungan secara searah. Sementara yang berbeta mendekati 0 (nol) berarti saham tersebut tidak terpengaruh pada perubahan indeks harga saham gabungan. Sedangkan saham yang memiliki nilai beta negatif berarti perubahan harga saham tersebut berlawanan dengan perubahan indeks harga saham gabungan.

Hal ini menunjukkan bahwa setelah pelantikan menteri kabinet Indonesia bersatu saham-saham yang aktif di Bursa Efek Jakarta mengandung risiko lebih tinggi dibanding dengan sebelum pelantikan. Artinya setelah pelantikan perubahan tingkat keuntungan saham tersebut lebih peka terhadap perubahan tingkat keuntungan portofolio pasar.

4.2. Tingkat Bunga Bebas Risiko

Tingkat bunga bebas risiko dalam hal ini adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Dan pada masa periode penelitian, tingkat suku bunga SBI yang berlaku adalah sebesar 7.41% (dikeluarkan pada tanggal 20 Oktober 2004) karena data yang digunakan adalah data harian, maka tingkat bunga SBI juga harus dihitung tingkat bunga per hari, yaitu dengan membagi tingkat suku bunga SBI yang berlaku dengan jumlah hari dalam satu tahun ($7.41\%/365$ hari) yaitu 0,000203014

4.3. Perhitungan Tingkat Keuntungan

Setelah keseluruhan variabel yang termasuk dalam perhitungan expected return saham dalam CAPM diketahui, maka dapat ditentukan expected return masing-masing saham sebagai berikut :

PERBANDINGAN TINGKAT KEUNTUNGAN SAHAM

Kode	Tingkat Return		Kenaikan/ Penurunan
	Sebelum Event	Setelah Event	
PLAS	-0,018915388	-0,00637785	0,012537538
MEDC	-0,004879066	0,011473922	0,016352987
TLKM	-0,004095839	0,00781487	0,011910709
ISAT	-0,001398235	0,008994561	0,010392796
SMCB	-0,010214425	0,003882538	0,014096963
BBRI	-0,000352996	0,006809088	0,007162084
INCO	0,000315624	0,009040295	0,008724671