BAB 1
PENDAHULUAN

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Partisipasi masyarakat investor dalam membiayai pembangunan nasional melalui pasar modal adalah sangat tergantung kepada tingkat likuiditas pasar dan *transparansi* pasar. Likuiditas pasar memberikan jaminan tentang mudahnya penjualan ataupun pembelian instrumen pasar berupa saham, obligasi dan surat berharga lainnya secara *profitable* di pasar sekunder, suatu indikator bahwa pasar tidak stagnan. *Transparansi* mengacu pada pengungkapan sepenuhnya *(full disclosure)* atas seluruh informasi tentang perusahaan emiten, baik berkenaan dengan prospek usaha maupun dengan kondisi keuangan. *Transparansi* ini diperlukan untuk melindungi investor dari kerugian karena sifat instrumen pasar yang abstrak. Demikian pula perusahaan emiten hanya akan mendapatkan sumber dana yang murah jika pasar sekunder juga berlangsung likuid, sebagai indikator pasar *bullish* sehingga emiten memperoleh kesempatan untuk menggunakan dana jangka panjang dan deviden yang rendah.

Pasar primer adalah pasar di mana sekuritas untuk pertama kalinya ditawarkan kepada *public*, dari hasil penjualan sekuritas tersebut akan dipakai oleh perusahaan emiten pada kegiatan investor di sektor riil atau investasi lainnya. Sedangkan pasar sekunder, melalui pasar ini, perusahaan emiten menjadi aman, karena adanya pasar tersebut, dana masyarakat yang terkumpul

melalui pasar modal primer dapat bertahan dalam jangka waktu panjang, sedangkan investor jangka pendek dijamin oleh likuiditas pasar sekunder.

Sangat jelas bahwa peran pasar sekunder sangat penting dalam menghimpun dana masyarakat. Alasannya adalah, karena investor yang bermotif investasi jangka pendek (harian, mingguan dan bahkan bulanan) dapat berperan pada pasar ini dengan harapan utama untuk memperoleh *capital gain* dan tidak bermaksud untuk mendapatkan deviden yang pembayaran atau pengumuman pembayaran deviden biasanya hanya dilakukan satu kali dalam se tahun yaitu melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Peran pasar kedua inilah yang mencerminkan kegiatan lantai bursa, sehingga indeks harga bergerak sangat cepat sebagaimana gerakan perubahan informasi pasar dan ekstra pasar yang lebih merefleksikan informasi ekonomi makro, daripada informasi fundamental perusahaan.

Motif utama investor adalah untuk mendapatkan deviden dan *capital gain*. Besarnya deviden yang diterima investor ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba sedangkan *capital gain loss* dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham di lantai bursa. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan fluktuasi harga saham tersebut dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal berhubungan dengan struktur aktiva, struktur modal, tingkat likuiditas, dan sebagainya yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang direfleksikan dalam rasio keuangan, sedangkan faktor eksternal merupakan kondisi-kondisi makro yang mempengaruhi perkembangan perusahaan, seperti perubahan ekonomi, sosial politik, keamanan dan sebagainya.

Industri keuangan sangat rentan terhadap gejolak-gejolak makroekonomi, apresiasi dolar terhadap rupiah memberikan dampak yang hebat pada kelangsungan hidup industri keuangan, terutama sektor perbankan. Di sisi pendanaan, industri keuangan mengalami kesulitan likuiditas akibat beban utang yang semakin besar serta sulitnya memperoleh dana segar. Di sisi lain, resesi di sektor riil telah menghambat usaha sektor perbankan memasarkan produk. Dan ini membawa dampak pada rendahnya kinerja keuangan sehingga sedikit investor yang berminat terhadap saham-saham industri keuangan karena dipandang tidak dapat memberikan return sesuai dengan yang diharapkan. Apresiasi dolar terhadap rupiah diikuti oleh tingginya tingkat inflasi dalam negeri, di mana sepanjang tahun 1998 mencapai 77%. Dalam kondisi inflasi yang tinggi, investasi pada *asset financial* menjadi tidak menguntungkan sebab nilai riil-nya mengalami penurunan. Masyarakat akan menarik sebagian dananya untuk menghindari penurunan daya beli akibat meningkatnya biaya hidup dan mencari pilihan investasi yang lebih menguntungkan. Investasi pada barang-barang fisik seperti emas, dipandang sebagai alternatif terbaik untuk menghindari resiko investasi, sehingga pada kondisi itu harga emas mengalami kenaikan tajam.

Depresiasi rupiah terhadap dolar dan inflasi telah memaksa pemerintah untuk melakukan *tight money policy* dengan meningkatkan suku bunga SBI. Kejadian ini mengakibatkan investasi dalam bentuk tabungan dan deposito menjadi lebih menguntungkan sebab investor akan mendapatkan bunga yang tinggi dari tabungan dan deposito. Bagi pasar modal hal ini tidak menguntungkan, sebab investor akan lebih memilih investasi dalam bentuk

tabungan yang dianggap lebih kecil resikonya tetapi pada saat itu dapat memberikan *return* berupa bunga yang tinggi. Meskipun banyak orang yang memilih untuk berinvestasi dalam bentuk tabungan hal ini belum tentu menjadi keuntungan bagi perbankan, alasan pertama bunga merupakan *cost of capital* yang harus ditanggung oleh bank dalam jangka panjang, yang kedua bank akan kesulitan untuk menyalurkan kredit.

Uraian tersebut menimbulkan suatu ide penelitian bahwa untuk memprediksi risiko suatu saham di mana dalam penelitian ini adalah saham industri perbankan, diperlukan beberapa variabel dan nantinya peneliti mencoba memprediksi tingkat risiko investasi saham dengan *multi-index model*, yaitu suatu model yang memasukkan banyak variabel sebagai penentu tingkat resiko investasi saham. Begitu banyaknya variabel yang dapat dimasukkan dalam model tersebut, maka untuk menggunakannya, peneliti harus benar-benar menseleksi dan membatasi hanya pada beberapa variabel saja. Adapun jumlah dan macam variabel-variabel tersebut adalah nilai tukar valuta asing, tingkat suku bunga SBI, inflasi dan harga emas.

Sebagai tambahan dalam penelitian ini akan dibagi menjadi dua periode yaitu Periode pertama Januari 1998 – Desember 1999 yang termasuk di dalamnya periode krisis 1997-1999 di mana pada Juli 1997 telah terjadi krisis ekonomi moneter yang menggoncang sendi-sendi ekonomi dan politik nasional. Bagi perbankan, krisis telah menimbulkan kesulitan likuiditas yang luar biasa akibat hancurnya Pasar Uang antar Bank (PUAB). Sebagai *lender of the last resort* BI harus membantu mempertahankan kestabilan sistem

perbankan dan pembayaran untuk mempertahankan kelangsungan ekonomi nasional.

Nilai tukar rupiah terus merosot tajam, pemerintah melakukan tindakan pengetatan Rupiah melalui kenaikan suku bunga yang sangat tinggi dan pengalihan dana BUMN/yayasan dari bank-bank ke BI (SBI) serta pengetatan anggaran pemerintah. Ternyata kebijakan tersebut menyebabkan suku bunga pasar uang melambung tinggi dan likuiditas perbankan menjadi kering yang menimbulkan bank kesulitan likuiditas. Segera setelah itu masyarakat mengalami kepanikan dan kepercayaan mereka terhadap perbankan mulai menurun. Maka terjadi penarikan dana perbankan secara besar-besaran yang sekali lagi menimbulkan kesulitan likuiditas pada seluruh sistem perbankan. Akibatnya sistem pembayaran terancam macet dan kelangsungan ekonomi nasional tergocang. Untuk itu pada Oktober 1997, pemerintah mengundang IMF untuk membantu program pemulihan krisis di Indonesia. Pada 31 Oktober 1997 disetujui *Letter of Intent* (LoI) pertama yang merupakan program pemulihan krisis IMF.

Pemerintah antara lain menyatakan akan menjamin pembayaran kembali kepada para deposan. Memasuki 1998 keadaan ekonomi semakin memburuk, nilai rupiah terhadap dolar tertekan hingga Rp 16.000 hal tersebut disebabkan pasokan barang yang menurun dengan tajam karena kegitan produksi berkurang dan jalur distribusi terganggu karena rusaknya sentra-sentra perdagangan karena kerusuhan Mei 1998. Pada 15 Januari 1998 Pemerintah mempercepat program stabilisasi dan reformasi ekonomi dengan LoI kedua. LoI kedua diikuti dengan LoI ketiga 8 April 1998 yang mencakup program

stabilisasi Rupiah, pembekuan 7 bank dan penempatan-nya pada Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) serta penyelsaian hutang swasta dengan Pemerintah sebagai mediator. Kemudian LoI keempat pada 25 Juni 1998 yang mencakup revisi atas target-target ekonomi dan penyediaan Jaringan Pengaman Sosial (JPS).

Selain mengatasi krisis moneter, pemerintah juga membantu menyelesaikan pinjaman luar negeri sektor swasta. Di antaranya pemerintah membentuk Tim Penyelesaian Utang Luar Negeri Swasta (TPULNS) yang menghasilkan kesepakatan di Frankfurt pada 4 Juni 1998 tentang penyelesaian utang luar negeri swasta. Masih dalam upaya yang serupa, pemerintah membentuk INDRA *(Indonesian Restructuring Assets)* yang bertugas melindungi debitur Indonesia dari resiko perubahan nilai tukar pada jumlah hutangnya. Kemudian pada 9 September 1998 pemerintah membentuk Prakarsa Jakarta untuk menyediakan akses bagi perusahaan agar dapat mendaptkan modal baru guna menggerakkan kembali usahanya. Langkah tersebut diambil sebagai bagian dari program restrukturisasi dan rekapitulasi perbankan.

Periode yang kedua Januari 2002 – Desember 2003 yaitu periode di mana dalam sejarah moneter termasuk di dalam Periode 1999-2005 yaitu periode setelah terjadinya krisis moneter. Perkembangan ekonomi Indonesia pada periode ini mulai membaik, karena banyak faktor positif yang mulai berpengaruh. Faktor-faktor tersebut meliputi: perkembangan ekonomi internasional yang cukup baik, perkembagan sosial politik dalam negeri, terutama pada periode Presiden Megawati, yang cukup kondusif serta situasi

moneter yang cukup stabil. Membaiknya perekonomian Indonesia sejak 1999 tidak terlepas dari kebijakan umum Pemerintah dan juga kebijakan moneter yang dilakukan Bank Indonesia.

Kebijakan moneter yang ditempuh pada periode reformasi ini adalah kebijakan yang ketat untuk menyerap kelebihan likuiditas agar tidak menahan tekanan terhadap inflasi dan nilai tukar rupiah. Kebijakan tersebut dilakukan melalui operasi pasar terbuka (OPT), intervensi Rupiah di pasar uang Rupiah dan Sterilisasi di pasar valuta asing. Sesuai UU No. 23/1999 Bank Indonesia diwajibkan menetapkan target inflasi yang akan dicapai sebagai landasan bagi perencanaan dan pengendalian sasaran moneter. Tapi hanya terbatas pada inflasi yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan moneter yang disebut sebagai Inti Inflasi atau *Core Inflation*. UU No. 24/2000 tentang lalu lintas devisa dan nilai tukar telah menetapkan sistem devisa bebas. BI mengatur pemantauan dan pelaporan kegiatan lalu lintas devisa yang dilakukan oleh bank dan lembaga keuangan bukan bank (LKBB). Ketetapan tersebut berlaku mulai 28 April 2000 bagi bank dan LKBB serta 28 Maret 2002 bagi perusahaan bukan lembaga keuangan.

Pada periode ini pemerintah berhasil menjadwalkan kembali utang luar negeri dan mengakhiri kerjasama dengan IMF. Untuk mengurangi beban pembayaran utang luar negeri berdasarkan pertemuan Paris Club II, 13 April 2000 telah disetujui penjadwalan kembali utang luar negeri Indonesia. Sedangkan kerjasama dengan IMF dalam rangka pelaksanaan program rehabilitasi dan reformasi akan berakhir pada akhir 2003. Hingga saat itu posisi pinjaman Indonesia kepada IMF pada akhir 2002 menjadi USD 8,9 Miliar.

Sehubungan dengan akan berakhirnya kerjasama dengan IMF pada 22 April 2002 pemerintah membentuk Tim Kajian Strategis Pasca Kerjasama dengan IMF yang memberikan empat opsi kepada pemerintah. Dari keempat opsi yang diajukan oleh tim, pemerintah menyetujui opsi kedua, yaitu *Post Program Monitoring* (PPM) dengan IMF.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan, masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah variabel nilai tukar valuta asing (X1), tingkat bunga (X2), inflasi (X3), dan harga emas (X4), secara berganda mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko saham industri keuangan (Y) periode Januari 1998 – Desember 1999?
2. Variabel bebas manakah yang berpengaruh dominan terhadap risiko saham industri keuangan periode Januari 1998 – Desember 1999?
3. Apakah variabel nilai tukar valuta asing (X1), tingkat bunga (X2), inflasi (X3), dan harga emas (X4), secara berganda mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap risiko saham industri keuangan (Y) periode Januari 2002 – Desember 2003?
4. Variabel bebas manakah yang berpengaruh dominan terhadap risiko saham industri keuangan periode Januari 2002 – Desember 2003?
5. Apakah ada perbedaan risiko saham industri keuangan antara Januari 1998 – Desember 1999 dengan Januari 2002 – Desember 2003?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini sesuai dengan masalah yang dirumuskan yaitu:

1. Membuktikan ada tidaknya pengaruh yang signifikan variabel-variabel nilai tukar valuta asing (X1), tingkat bunga (X2), inflasi (X3) dan harga emas (X4), secara berganda terhadap risiko saham industri keuangan selama periode Januari 1998 – Desember 1999.
2. Membuktikan variabel bebas manakah yang berpengaruh dominan terhadap risiko saham industri keuangan periode Januari 1998 – Desember 1999
3. Membuktikan ada tidaknya pengaruh yang signifikan variabel-variabel nilai tukar valuta asing (X1), tingkat bunga (X2), inflasi (X3) dan harga emas (X4), secara berganda terhadap risiko saham industri keuangan selama periode Januari 2002 – Desember 2003.
4. Membuktikan variabel bebas manakah yang berpengaruh dominan terhadap risiko saham industri keuangan periode Januari 2002 – Desember 2003?
5. Membuktikan ada tidaknya perbedaan risiko saham industri keuangan antara Januari 1998 – Desember 1999 dengan Januari 2002 – Desember 2003.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Untuk memahami bahwa risiko dalam berinvestasi di pasar modal dipengaruhi oleh variabel-variabel makroekonomi, serta menambah referensi tulisan tentang manajemen keuangan dan manajemen investasi khususnya.

2. Memberikan masukan bagi penulis lain yang berkepentingan dalam penelitian tentang pasar modal.
3. Pertimbangan tentang risiko saham industri keuangan bagi para investor dalam berinvestasi.