



serviens in lumine veritatis

BAB I

SATU

BAB I PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Tujuan melakukan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan atau *return* atas investasi. Penghasilan tersebut dapat berupa penerimaan kas atau kenaikan atas nilai investasi. Dalam investasi yang dilakukannya, pemodal akan memperkirakan seberapa besar tingkat penghasilan yang diharapkannya (*expected return*) atas investasinya pada suatu periode tertentu. Pada kenyataannya, seringkali realisasi penghasilan (*realized return*) yang didapatkannya tidak sesuai dengan apa yang diharapkannya. Ketidakpastian pendapatan investasi inilah yang menjadi inti investasi, yaitu bahwa pemodal harus selalu mempertimbangkan ketidakpastian yang merupakan risiko investasi.

Dalam kondisi ketidakpastian seperti itu, pemodal hanya bisa mengharapkan tingkat risiko yang akan muncul. Apabila pemodal mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Hal ini sesuai dengan teori Keynes yang menyebutkan *High Risk High Return* yang berarti semakin tinggi risiko semakin tinggi pula penghasilan yang didapat.

Risiko investasi yang berupa ketidakpastian pendapatan atas investasi, diukur dengan seberapa jauh penyebaran tingkat keuntungan dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Ukuran penyebaran ini adalah deviasi standar (σ) atau *variance*. Semakin besar nilai σ , semakin besar kemungkinan nilai riil menyimpang dari yang diharapkan, yang berarti semakin besar risikonya.

Menghadapi risiko investasi seperti tersebut diatas, pemodal umumnya lebih menyukai kepastian daripada ketidakpastian. Pemodal akan mengambil investasi yang berisiko tinggi jika investasi tersebut menjanjikan penghasilan yang lebih tinggi dan

investasi yang berisiko rendah dengan penghasilan yang rendah. Pemodal akan menuntut adanya kompensasi pada tiap tambahan risiko yang ada. Pemodal yang mempunyai sikap seperti ini disebut pemodal yang *risk averse*.

Kondisi perekonomian Indonesia yang terpuruk karena krisis moneter berkepanjangan, membawa dampak pula terhadap iklim investasi di dalam negeri. Krisis moneter yang dimulai pada bulan Juli 1997 berakibat melemahnya nilai mata uang Rupiah terhadap Dollar. Lemahnya mata uang Rupiah ini membawa rentetan peristiwa pada segala bidang, baik politik, ekonomi maupun sosial.

Ketidakpastian yang terjadi setelah terjadinya krisis moneter, meningkatkan risiko investasi yang ada. Situasi ini diperparah dengan jatuhnya pemerintahan Soeharto yang mengakibatkan semakin tingginya ketidakpastian di bidang politik. Tidak adanya jaminan keamanan pada saat itu mengakibatkan pelarian modal besar-besaran ke luar negeri oleh para pemodal, baik pemodal asing maupun pemodal domestik.

Pelarian modal ini berdampak pula pada aktivitas pasar modal di Indonesia. Harga-harga sekuritas yang diperdagangkan menjadi anjlok dan hampir tak bernilai. Banyak pemodal asing yang melakukan tindakan *cut loss*, yaitu menjual saham yang harganya makin menurun untuk mencegah kerugian yang lebih besar dan menukarkan pendapatan Rupiahnya dalam Dollar.

Bursa Efek Jakarta sebagai pasar modal terbesar di Indonesia terkena dampaknya. Harga-harga sekuritasnya anjlok hingga mencapai harga yang hampir tak bernilai lagi. Turunnya harga sekuritas ini, terutama saham, tidak hanya terjadi pada perusahaan-perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar saja, namun juga perusahaan dengan kapitalisasi pasar kecil. IHSG turun hingga mendekati 250, nilai terendah dalam sejarah pasar modal di Indonesia.

Tingginya risiko yang dihadapi para pemodal membuat mereka berpikir dua kali untuk melanjutkan investasinya. Dengan risiko yang sangat tinggi, kepastian akan terjaminnya investasi yang ada menimbulkan pertanyaan besar. Sejalan dengan teori Keynes yang berbunyi *High Risk High Return*, para pemodal ini menuntut penghasilan yang tinggi sesuai dengan tingginya risiko yang dihadapi. Dibandingkan dengan periode sebelum krisis moneter terjadi, maka risiko investasi pada saat krisis moneter tentu lebih tinggi. Oleh karena itu penulis akan menganalisis perbandingan risiko dan pendapatan pada waktu sebelum dan saat krisis moneter dengan judul "ANALISIS RISK DAN RETURN SAHAM DENGAN KAPITALISASI PASAR BESAR DAN KECIL DI BURSA EFEK JAKARTA SEBELUM DAN PADA MASA KRISIS MONETER".

1.2. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, timbul beberapa permasalahan :

- a. Apakah ada perbedaan risiko dan tingkat keuntungan sebelum dan pada periode krisis moneter ?
- b. Apakah ada perbedaan risiko pada saham berkapitalisasi pasar besar dengan saham berkapitalisasi pasar kecil sebelum dan pada periode krisis moneter ?
- c. Apakah ada perbedaan tingkat keuntungan pada saham berkapitalisasi pasar besar dengan saham berkapitalisasi pasar kecil sebelum dan pada periode krisis moneter ?

1.3. BATASAN MASALAH

Agar penulisan ini tidak terlalu luas hingga menyimpang dari tujuan penulisan, maka Penulis membatasi penelitian ini hanya pada ada tidaknya perbedaan resiko dan tingkat keuntungan saham yang diperdagangkan di Indonesia. Faktor-faktor yang mempengaruhi ada tidaknya perbedaan resiko dan tingkat keuntungan saham sebelum dan pada periode krisis moneter tidak dibahas pada penelitian ini.

1.4. MANFAAT PENELITIAN

- a. Agar dapat digunakan oleh pemodal sebagai pedoman dalam memilih investasi saham, baik yang berisiko rendah atau yang berisiko tinggi, terutama karena adanya perbedaan kondisi perekonomian Indonesia sebelum dan pada periode krisis moneter. Pemodal akan mengetahui saham apakah yang memiliki risiko terkecil dengan tingkat keuntungan tertentu dan saham apakah yang akan memberikan tingkat keuntungan tertinggi pada risiko tertentu.
- b. Agar dapat digunakan sebagai pedoman bagi penelitian lebih lanjut di setelah krisis moneter berakhir. Perbedaan kondisi perekonomian Indonesia sebelum, pada periode krisis moneter dan setelah krisis berakhir menggambarkan risiko investasi yang berbeda pula. Penelitian selanjutnya dapat membandingkan besarnya risiko dan tingkat keuntungan saham pada ketiga periode tersebut.

1.5. TUJUAN PENELITIAN

- a. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan risiko dan tingkat keuntungan sebelum dan pada periode krisis moneter.
- b. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan tingkat risiko saham berkapisasi pasar besar dengan saham berkapisasi pasar kecil sebelum dan pada periode krisis moneter.
- c. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan tingkat keuntungan saham berkapisasi pasar besar dengan saham berkapisasi pasar kecil sebelum dan pada periode krisis moneter.

1.6. TINJAUAN PUSTAKA

Fama dan French dalam makalahnya yang berjudul *"Business Conditions and Expected Returns on Stocks and Bonds"* di halaman 48 menyebutkan bahwa jika kondisi bisnis buruk, maka pendapatan akan rendah dan *expected returns* saham dan

hutang harus tinggi untuk mengubah kecenderungan konsumsi menjadi investasi. Risiko yang timbul karena buruknya kondisi bisnis, membuat orang harus berpikir untuk melakukan investasi dan memiliki kecenderungan untuk melakukan konsumsi. Untuk mengubah kecenderungan tersebut, maka risiko yang tinggi harus diimbangi dengan tingkat keuntungan yang tinggi pula.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah, Budi Astuti dan Sri Mulyati (1999) menyimpulkan bahwa teori *High Risk High Return* terbukti secara meyakinkan. Hal ini terjadi baik sebelum krisis moneter maupun pada periode krisis moneter. Penelitian itu juga menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara tingkat risiko dan tingkat keuntungan baik sebelum krisis moneter maupun pada periode krisis moneter. Selain itu, terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat risiko dan tingkat keuntungan sebelum krisis moneter dengan pada periode krisis moneter.

Menurut Sjahrir dalam bukunya yang berjudul *Analisis Bursa Efek* pada halaman 38 menyebutkan adanya tiga kaitan pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan bursa efek di Indonesia. Pertama, sulit untuk membayangkan berkembangnya suatu bursa saham bila sebuah negara mengalami resesi atau pertumbuhan yang negatif. Kedua, sulit untuk mengharapkan berkembangnya pasar modal yang dinamis bila nilai tukar mata uang domestik mengalami devaluasi berkali-kali. Ketiga, sulit bagi suatu negara mengembangkan pasar modalnya jika kondisi neraca pembayaran luar negerinya terus menerus defisit, cadangan devisanya dikuras habis dan hutang luar negerinya menumpuk hingga rasio hutang terhadap ekspor sangat tinggi.

Schwert dalam makalahnya yang berjudul *"Why Does Stock Market Volatility Change Over Time ?"* menyebutkan bahwa *macroeconomic volatility* dapat memprediksi naik turunnya *return* saham dan hutang. Kejadian ini diperkuat oleh naik turunnya aset finansial yang digunakan untuk memperkirakan *macroeconomic*

volatility di masa datang. Hal ini tidak mengejutkan karena harga aset spekulatif akan bereaksi cepat ketika ada informasi baru mengenai suatu kebijakan ekonomi.

Makalah Leonard Mills yang berjudul *"Can Stock Prices Reliably Predict Recessions ?"* menyebutkan bahwa turunnya harga-harga saham dapat merupakan tanda terjadinya resesi. Salah satu alasannya adalah bahwa penurunan harga saham akan membawa akibat langsung pada pemegang saham yang berakibat pula turunnya daya beli terhadap barang dan jasa. Turunnya daya beli terhadap barang dan jasa menyebabkan pertumbuhan ekonomi menjadi lambat dan tidak tertutup kemungkinan terjadi resesi ekonomi.

1.7. HIPOTESIS

Penulis mengambil hipotesis berdasarkan tinjauan pustaka, yaitu :

- a. Ada perbedaan risiko dan tingkat keuntungan sebelum krisis moneter dan pada periode krisis moneter.
- b. Ada perbedaan tingkat risiko saham berkapitalisasi besar dengan tingkat risiko saham berkapitalisasi pasar kecil sebelum dan pada periode krisis moneter.
- c. Ada perbedaan tingkat keuntungan saham berkapitalisasi besar dengan tingkat keuntungan saham berkapitalisasi kecil sebelum dan pada periode krisis moneter.

1.8. METODOLOGI PENELITIAN

1.8.1. Data

- a. Diambil data 10 saham berkapitalisasi pasar besar dan 10 saham berkapitalisasi pasar kecil.
- b. Data berupa data mingguan harga saham dari bulan Januari 1997 – Juni 1997 dan bulan Agustus 1997 – Januari 1998.
- c. Data diambil dari harian Kompas.

1.8.2. Analisis

a. Mencatat data harga saham mingguan untuk 10 saham berkapitalisasi pasar besar dan 10 saham berkapitalisasi pasar kecil selama bulan Januari 1997 – Juni 1997 dan Agustus 1997 – Januari 1998.

b. Menghitung *Rate of Return* masing-masing saham :

$$R_i = (P_1 - P_0) / P_0$$

c. Menghitung deviasi standar masing-masing saham :

$$\sigma_i = \sqrt{\sum [R_i - E(R_i)]^2 / n}$$

d. Menghitung tingkat risiko dengan menggunakan deviasi standar.

e. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan risiko dan return antara sebelum krisis moneter dengan pada periode krisis moneter, digunakan uji beda dua rata-rata menggunakan program statistik SPSS 7.5.

1.9. JADUAL PENELITIAN

KEGIATAN	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Observasi	X	X												
Pencarian Data		X	X	X	X	X	X							
Pengolahan Data							X	X	X	X	X			
Penyusunan Thesis											X	X	X	X