

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Pasar modal merupakan salah satu tempat bagi badan usaha untuk dapat memperoleh dana pembiayaan bagi kegiatan operasionalnya. Pasar modal Indonesia yang kembali diaktifkan sejak bulan Agustus 1977, telah menunjukkan perkembangan yang pesat. Banyak cara yang dilakukan pemerintah untuk mengaktifkan kembali pasar modal di Indonesia. Salah satunya adalah dengan memberikan lebih banyak kemudahan-kemudahan di bidang permodalan dan lembaga-lembaga penunjangnya, diawali dengan dikeluarkannya Paket Kebijakan 23 Desember 1987 yang berisi tentang penyempurnaan dan penyederhanaan persyaratan bagi badan usaha yang akan *go public*. Kemudian disusul Paket Kebijakan 27 Oktober 1988 dan Paket Kebijakan 28 Desember 1988, yang menetapkan pengenaan pajak penghasilan yang sama terhadap bunga deposito dan dividen saham sebesar 15%, dibukanya kesempatan bagi pihak swasta untuk melakukan penyelenggaraan dan pengelolaan bursa efek, serta dimulainya *company listing*. Hasil dari kebijakan-kebijakan tersebut adalah meningkatnya jumlah badan usaha

yang tercatat di pasar modal Indonesia, yaitu dari hanya 24 emiten saham pada BEJ (Bursa Efek Jakarta) di tahun 1988 menjadi 258 emiten saham di BEJ [Uang dan Efek, April 1997] dan 210 emiten saham di BES (Bursa Efek Surabaya) pada akhir Desember 1996 [BES Monthly Review, Januari 1997]. Hal ini merupakan indikator bahwa semakin banyak badan usaha yang menggunakan pasar modal sebagai sarana alternatif pembiayaan.

Aktivitas pasar modal Indonesia selama tahun 1996 menunjukkan peningkatan yang sangat besar bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Hal ini ditunjukkan oleh total transaksi tahun 1996 yang mencapai 29,5 Miliar lembar saham atau sebesar Rp.75,7 Triliun, meningkat 177,3% dari tahun sebelumnya (1995) yang sebesar 10,6 Miliar lembar saham atau sebesar Rp.32,3 Triliun. Volume transaksi per hari di tahun 1996 meningkat 174% dibandingkan dengan tahun 1995, sehingga mencapai 118,6 juta saham per harinya. Demikian juga dengan nilai transaksi per hari pada tahun 1996, meningkat 131,2% dari tahun 1995 sehingga mencapai Rp.304,1 Miliar. Dengan demikian nilai dan volume transaksi saham rata-rata tahun 1996 mencapai tingkat tertinggi dalam sejarah pasar modal Indonesia. [Economic Review, No.181/1997, hal.8]. Perkembangan yang demikian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia semakin dibutuhkan oleh masyarakat.

Makin berkembangnya pasar modal memberikan alternatif yang lebih banyak bagi investor dalam menginvestasikan dananya. Di sisi lain, juga memberikan manfaat bagi badan usaha untuk memperoleh dana tambahan melalui pasar modal. Bagi badan usaha yang menjual sahamnya kepada masyarakat, maka pasar modal dapat digunakan sebagai alat pemantau prestasi badan usaha. Jika kinerja badan usaha meningkat, maka harga saham badan usaha tersebut akan meningkat. Sebaliknya, jika kinerjanya menurun, harga sahamnya akan ikut menurun. Jadi sebagai investor dalam memilih suatu portofolio saham hendaknya memperhatikan fundamental dari badan usaha tersebut serta tingkat resiko dari emiten tersebut. Untuk diversifikasi investasi saham dalam portofolio saham ini dimaksudkan agar kerugian pada satu saham dapat ditutup dari hasil yang tinggi dari saham yang lain. Dengan demikian maka dapat mengurangi resiko investasi saham. Seperti telah kita ketahui, bahwa pada saat krisis ekonomi mulai menghantam Indonesia pada bulan Agustus 1997 harga saham mulai berguguran satu persatu dan index juga mengalami penurunan yang cukup dalam dimana pada bulan September 1998 IHSG dari Bursa Efek Jakarta turun ke level 276,150 dan suku bunga meroket hampir 70% dan semua sektor industri terkena dampaknya. sehingga investasi saham di semua sektor pada saat itu mengalami kerugian yang cukup besar sehingga sangat sulit

untuk membentuk sebuah portofolio yang optimal pada saat itu dan hal tersebut dapat dilihat dari tabel dibawah ini pada bulan Juli 1997 dan bulan Januari 1999

Tabel 1
Harga saham per lembar dari beberapa emiten pada sektor keuangan pada bulan Juli 1997 dan bulan Juni 1999

Emiten	Juli 1997	Juni 1999	Perubahan %
BII	Rp 1.825	Rp 200	-89.04
BDMN	Rp 1.050	Rp 375	-64.28
Bali	Rp 3.750	Rp 1.650	-56
Pan In	Rp 1.425	Rp 700	-50.87
Clipan Finance	Rp 1.150	Rp 750	-34.78
Lippo Life	Rp 850	Rp 550	-35.29
Bank Niaga	Rp 3.850	Rp 475	-87.66
Bunas Finance	Rp 3.500	Rp 700	-80
Lippo Sec	Rp 850	Rp 400	-52.94
Bank Tiara	Rp 1.800	Rp 525	-70.83
Lippo Bank	Rp 2.800	Rp 375	-86.60
Rata-rata			-64.39

Sumber : Bursa Efek Jakarta, diolah

Tabel 2
Harga Saham per lembar dari beberapa emiten sektor industri barang konsumsi pada bulan Juli 1997 dan Juni 1999

Emiten	Juli 1997	Januari 1999	Perubahan %
Ades Alfindo	Rp 1.050	Rp 525	-50
Aqua Golden	Rp 8.000	Rp 5.500	-31.25
Cahaya Kalbar	Rp 2.750	Rp 1.900	-30.90
Davomas	Rp 1.750	Rp 850	-51.42
Fiskaragung	Rp 1.600	Rp 450	-71.87
Indofood	Rp 5.150	Rp 9.500	84.47
Smart Coop	Rp 2.000	Rp 6.150	207.5
Ultra Jaya	Rp 1.350	Rp 1250	-7.40
Gudang Garam	Rp 9.875	Rp 18.700	89.36
HM Sampoerna	Rp 9.150	Rp 15.900	73.77
Daria Varia	Rp 2.050	Rp 1.975	-3.65
Tempo Scan	Rp 5.300	Rp 2.875	-45.75
Dankos	Rp 2.625	Rp 1.650	-37.14
Kalbe Farma	Rp 2.825	Rp 2.300	-18.58
Rata-rata			7.65

Sumber: Bursa Efek Jakarta, diolah

Tabel 3

Harga saham per lembar dari beberapa emiten pada sektor perumahan pada bulan Juli 1997 dan Juni 1999

Emiten	Juli 1997	Juni 1999	Perubahan %
Ciputra Development	Rp 2.000	Rp 650	-67.5
Duta Pertiwi	Rp 1.000	Rp 775	-22.5
Putra Surya Perkasa	Rp 2.500	Rp 275	-89
Dharmala Inti Land	Rp 3.350	Rp 375	-88.80
Duta Anggada Realty	Rp 1575	Rp 475	-69.84
Jaya Real Properti	Rp 3.500	Rp 1.100	-68.57
Lippo Land	Rp 2.900	Rp 850	-70.69
Jakarta International	Rp 2.650	Rp 675	-74.52
Sumarecon	Rp 1.525	Rp 350	-77.04
Surya Mas Duta Makmur	Rp 1.075	Rp 425	-60.47
Buwanatala	Rp 600	Rp 350	-41.67
Rata-rata			-66.42

Sumber : Bursa Efek Jakarta, diolah

Tabel 4

Harga saham per lembar dari beberapa emiten pada sektor pertanian dan pertambangan pada bulan Juli 1997 dan Juni 1999

Emiten	Juli 1997	Juni 1999	Perubahan %
London Sumatra	Rp 3.325	Rp 2.150	-35.33
Bakri Plantation	Rp 3.475	Rp 1.450	-58.27
Medco	Rp 4.500	Rp 3.700	-17.78
Inco	Rp 3.075	Rp 6.450	109.75
Tambang Timah	Rp 3.275	Rp 6.000	83.20
Rata-rata			16.31

Sumber : Bursa Efek Jakarta, data diolah

Tabel 5

Harga saham per lembar dari beberapa emiten pada sektor industri dasar dan kimia pada bulan Juli 1997 dan Juni 1999

Emiten	Juli 1997	Juni 1999	Perubahan %
Indocement	Rp 4.225	Rp 3.725	-11.8
Semen Gresik	Rp 5.125	Rp 15.100	1.95
Andayani Megah	Rp 1.075	Rp 900	-0.16
Dybaplast	Rp 2.475	Rp 1.075	-0.56
Trias Sentosa	Rp 1.250	Rp 625	-0.5
Indah Kiat	Rp 1.350	Rp 3.300	1.44
Tjiwi Kimia	Rp 2.000	Rp 2.650	0.33
Indal Aluminium	Rp 1.450	Rp 625	-0.57
Barito Pacifik	Rp 2.175	Rp 750	-0.65
Sumalindo	Rp 2.250	Rp 1.150	-0.48
Surya Dumai	Rp 2.250	Rp 2.400	0.06
Rata-rata			-0.99

Sumber : Bursa Efek Jakarta, data diolah

Dari tabel 1 diatas dapat dilihat bahwa bank-bank besar yang ada di Indonesia mengalami kinerja keuangan yang buruk dimana hampir semua bank mengalami modal yang negatif akibat besarnya kredit macet yang harus ditanggung oleh bank tersebut sehingga harga sahamnya jatuh ke level yang sangat rendah. Dari tabel 1 diatas dapat disimpulkan bahwa sektor ini memiliki resiko yang tinggi dan perlu dicermati apabila kita ingin memilih sektor perbankan ke dalam portofolio saham. Kemudian dari tabel 2 diatas dapat diketahui bahwa sektor ini relatif lebih tahan terhadap krisis ekonomi dibandingkan dengan sektor perbankan karena sektor ini mencakup kehidupan pokok manusia sehari-hari dan hal tersebut tercermin dari harga saham diatas bahwa ada sebagian yang mengalami penurunan dan ada sebagian yang mengalami peningkatan yang signifikan. Kemudian dari tabel 3 juga dapat dilihat hampir semua perusahaan besar di bidang properti terkena dampak serius dari krisis moneter dan terlihat dari harga sahamnya yang turun rata-rata 66,42% hal ini membuktikan bahwa sektor ini memiliki resiko yang tinggi dibandingkan dengan sektor industri makanan. Antara sektor perumahan dan sektor perbankan mempunyai hubungan yang positif dikarenakan hampir semua kredit macet yang ada di perbankan disebabkan oleh sektor properti dan sebagai pengembang sangat membutuhkan kredit dari bank. Pada tabel 4 kita juga melihat bahwa

sektor agrobisnis rata-rata mengalami peningkatan sebesar 16,31% dan ini menunjukkan bahwa sektor ini tidak begitu terpengaruh dengan krisis ekonomi, jadi sektor ini perlu dicermati oleh para investor yang ingin melakukan investasi di bidang ini. Pada tabel 5 kita juga melihat bahwa sektor industri dasar juga mengalami dampak yang serius dari krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada saat itu, dan industri dasar ini menunjang industri lainnya sehingga pada saat itu hampir semua industri terkena imbasnya.

Pada dasarnya, investor lebih menyukai saham yang memberikan tingkat pengembalian yang maksimal. Tetapi saham-saham yang memberikan tingkat pengembalian yang tinggi biasanya memiliki tingkat risiko yang tinggi pula. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa jika keamanan dana yang menjadi tujuan utama investor dalam melakukan investasi, maka investasi saham diutamakan pada instrumen-instrumen yang memiliki risiko rendah pula. Sebaliknya, apabila pertumbuhan dana yang diutamakan, maka investasi akan lebih tertuju pada instrumen-instrumen yang memberikan pengembalian yang tinggi, yang mana memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi.

1.2 Identifikasi Masalah

Pada tabel 1,2,3,4,5 dapat dilihat bahwa sektor perbankan mengalami penurunan yang serius akibat dampak dari krisis ekonomi dimana hampir semua sahamnya mengalami penurunan harga, sedangkan sektor perumahan juga mengalami penurunan harga saham yang sama seiring dengan memburuknya kinerja perbankan. Sedangkan sektor industri makanan dan sektor perikanan serta sektor pertambangan relatif lebih tahan terhadap krisis ekonomi dimana ditunjukkan oleh tabel diatas bahwa harga sahamnya secara rata-rata mengalami peningkatan. Tetapi peningkatan yang terjadi pada saat itu tidak diikuti oleh sektor-sektor lainnya seperti yang kita ketahui pada sektor industri dasar kita melihat bahwa industri ini juga terkena dampak yang serius dari krisis ekonomi, padahal sektor ini sangat menunjang keberadaan dari sektor-sektor lainnya. Maka permasalahan yang dapat dimunculkan adalah : Apakah selama periode Agustus 1996 sampai dengan periode Juni 1999 dapat di bentuk sebuah portofolio yang paling optimal dari beragam sektor yang ada di Bursa Efek Jakarta dan sebagian dari sektor tersebut telah digambarkan dari tabel diatas.

1.3 Pembatasan Masalah

Dalam membentuk sebuah portofolio, sebagai manajer investasi selalu berupaya untuk memaksimalkan keuntungannya dan meminimalkan resiko yang ada, sehingga pada umumnya dipilih saham yang memberikan tingkat pengembalian terbesar, dan yang mempunyai risiko terkecil untuk suatu tingkat pengembalian tertentu. Pemilihan investasi juga bergantung pada perilaku investor sendiri terhadap risiko. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pemahaman akan *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian menjadi semakin penting dalam melakukan kegiatan investasi. Selain itu, investor dapat meminimumkan risiko yang dihadapinya melalui diversifikasi saham yang berkorelasi negatif dalam suatu portofolio. Oleh karena itu yang menjadi fokus penelitian adalah : “Apakah selama periode Agustus 1996 sampai dengan Juni 1999 dapat dibentuk sebuah portofolio yang paling optimal dari berbagai sektor yang ada pada Bursa Efek Jakarta?”

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, identifikasi masalah, dan pembatasan masalah dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

"Apakah selama periode Agustus 1996 sampai dengan Juni 1999 dapat dibentuk sebuah portofolio yang optimal dari berbagai kelompok

industri yang ada di Bursa Efek Jakarta?”

1.5 Hipotesis

Pertimbangan yang digunakan dalam melakukan suatu portofolio adalah besarnya resiko dan tingkat pengembalian, selain itu berusaha melakukan diversifikasi saham antara berbagai macam sektor industri yang akhirnya menghasilkan *return* yang optimal sedangkan pada masa krisis ekonomi berlangsung banyak saham yang mengalami penurunan harga tetapi pada masa tersebut masih dimungkinkan untuk dibentuk sebuah portofolio. Berdasarkan uraian diatas, maka ditarik hipotesis sebagai berikut: “Diduga selama periode Agustus 1996 sampai dengan periode Juni 1999 dapat dibentuk sebuah portofolio yang optimal”.

1.6 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian yang hendak dicapai adalah untuk mengetahui apakah kita dapat membentuk sebuah portofolio saham pada masa tersebut dimana seperti kita ketahui hampir semua saham mengalami penurunan harga yang cukup parah dari semua sektor yang ada di Bursa Efek Jakarta.

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari penelitian ini adalah untuk memberikan informasi bagi para investor sebagai pertimbangan

dalam memilih saham bahwa masing-masing saham mempunyai suatu tingkat pengembalian yang berbeda dengan tingkat resiko yang berbeda pula, dan sekaligus dapat memberikan masukan kepada para investor pemula untuk memilih saham-saham yang memiliki fundamental yang baik sehingga tidak akan terjerembab untuk memilih saham-saham yang memiliki fundamental yang buruk, selain itu kita juga dapat mengetahui saham-saham mana saja yang dapat bertahan di saat krisis ekonomi berlangsung

1.7 Organisasi Penulisan

Sistematika tesis ini disusun berdasarkan bab-bab secara sistematis ataupun berurutan, sebagai upaya penulis untuk membuktikan apa yang tertulis dalam judul dan dinyatakan dalam hipotesa dengan metode penelitian yang telah dipakai secara umum. Adapun bab yang dimaksud adalah sebagai berikut :

Bab I :

Merupakan bab pendahuluan yang mengemukakan latar belakang masalah, identifikasi masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, hipotesis kerja, tujuan dan manfaat penelitian, dan organisasi penulisan.

Bab II :

Memuat landasan teori yang dimulai dengan pasar modal, tingkat

pengembalian, resiko pasar, pengaruh resiko pasar terhadap tingkat pengembalian, portofolio saham dan hasil penelitian sebelumnya yang terkait dengan ini.

Bab III:

Memuat rerangka pembuktian yang menguraikan jenis penelitian, peubah dan operasional peubah, sumber data, target dan karakteristik populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, prosedur pengumpulan data, aras pengukuran, metode pengolahan data, dan rancangan uji hipotesis.

Bab IV:

Berisi tampilan dan pembahasan data yang menjelaskan proses pengolahan data, mempresentasikan hasil pengolahan dan pembahasan hasil-hasil pengolahan tersebut.

Bab V:

Memuat kesimpulan dan implikasi sebagai hasil dari keseluruhan penelitian yang telah dilakukan untuk selanjutnya dirumuskan dalam rekomendasi/saran.