

# Perkembangan dan Prospek Pasar Modal di Indonesia Tahun 2005 (Event Study: Pendekatan Manajemen Strategik)

Sugeng Wahyudi

Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

## Abstraksi

Penelitian tentang event study telah banyak dilakukan, namun demikian pendekatannya umumnya dilakukan secara parsial. Pada penelitian ini dilakukan pendekatan secara komprehensif dengan menggunakan pola manajemen strategik. Pendekatan secara komprehensif mempertimbangkan berbagai variabel baik yang terukur seperti aspek fundamental internal perusahaan maupun aspek eksternal. Kajian pada aspek eksternal pada ruang lingkup aspek sosial politik, ekonomi, ekologi pada tingkat global maupun pada level nasional.

Penelitian ini dilakukan pada bursa efek Jakarta dalam kurun waktu 17 Agustus 2003 sampai dengan 17 Agustus 2004. Data diperoleh dari Bursa Efek Jakarta maupun dari pengamatan pengembangan bursa melalui perusahaan sekuritas. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja bursa dan prospeknya di BEJ. Pendekatan strategik digunakan mengingat bahwa secara menyeluruh faktor-faktor tersebut bersifat terukur dan tidak terukur yang meliputi aspek sosial politik, ekonomi, ekologi dan fundamental internal perusahaan. Analisis regresi digunakan sebagai penguat pengaruh variabel terukur terhadap kinerja bursa.

Variabel ekonomi kurs rupiah terhadap dolar AS dan tingkat suku bunga dan tingkat inflasi merupakan faktor yang mempengaruhi perkembangan bursa dan prospek bursa di tahun 2003. Target APBN tahun 2005 kurs rupiah Rp8.600,- dan suku bunga SBI 6,5 % serta inflasi 5,5 % merupakan signal positif terhadap pengembangan bursa tahun 2005. Faktor politik berupa pengembangan metode pemilihan kepemimpinan nasional masih berperan sebagai stimulus positif terhadap pengembangan bursa. Pengaruh bursa global terutama bursa Nikei Jepang akan mewarnai perkembangan bursa efek Jakarta. Sedangkan faktor lingkungan berupa ekologi wabah penyakit seperti flu burung nampaknya masih sebagai faktor yang membatasi investasi dan

*pengembangan bursa.*

*Faktor fundamental internal berupa aksi korporasi stock split atau pemecahan saham dan penawaran umum perdana saham baru juga merupakan faktor pendorong terhadap pengembangan bursa. Secara umum dapat dirumuskan prospek pasar modal di Indonesia tahun 2005 cukup cerah meskipun tidak secerah tahun 2004 yang telah menciptakan return pasar sebesar 45,5%.*

**Kata kunci :** Pasar Modal, Event Study, Manajemen Strategik, Kurs

## 1. PENDAHULUAN

Ruang lingkup kajian peristiwa (*event study*) meliputi tidak hanya peristiwa-peristiwa yang bersifat ekonomi, tetapi juga peristiwa yang bersifat non ekonomi termasuk peristiwa politik. Kritzman (1994) pada terbitan "*Financial Analyst Journal*" mengemukakan bahwa kajian peristiwa (*event study*) bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut.

Analisis fundamental merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan publik yang menerbitkan saham tersebut (Robert Ang, 1997). Dengan analisis fundamental yang mendalam dan menyeluruh atas kondisi suatu perusahaan emiten, investor akan memilih mana saham yang dinilai terlalu rendah dan mana saham yang dinilai terlalu tinggi.

Analisis fundamental umumnya menggunakan "*top down*" *securities analysis* atau disebut juga *Equity analysis*, meliputi tiga tahapan yakni analisis kondisi perekonomian, analisis industri, dan analisis kondisi perusahaan (Farid Harianto dan Sudomo Siswanto, 1998). Menurut Elton, Gruber dan Christopher (1995), pada multi Index diasumsikan bahwa kinerja saham akan dipengaruhi oleh indeks pasar dan faktor-faktor makro seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian pemodal perlu melakukan penilaian terhadap kondisi perekonomian dan faktor lain serta implikasinya terhadap pasar modal.

Beberapa bukti empiris tentang hubungan atau pengaruh tingkat inflasi dengan return saham menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap resiko investasi di BEJ (Djayani Nurdin, 1999), akan tetapi ada juga yang menunjukkan inflasi berpengaruh positif terhadap return saham (Pancawati Hardiningsih, dkk; 2001) dan yang menunjukkan inflasi tidak berpengaruh sama sekali (Eduardus Tandellilin, 1997; Gudono, 1999). Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh inflasi dan return saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif.

Variabel kedua dari kondisi perekonomian adalah tingkat suku bunga. Bukti empiris yang menunjukkan tentang pengaruh atau hubungan suku bunga dengan return saham menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai hubungan negatif dengan return saham (Gudono, 1999, Djayani Nurdin, 1999); akan tetapi ada juga bukti empiris yang menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap resiko sistematis (Eduardus Tandellilin, 1997). Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh suku bunga dan return saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif. Perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh suku bunga terhadap return saham.

Variabel ketiga dari kondisi perekonomian adalah nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing, yang dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Bukti empiris yang menunjukkan tentang pengaruh atau hubungan nilai tukar (dalam hal ini Rp/US\$) dengan *return* saham menunjukkan bahwa nilai tukar (Rp/US\$) mempunyai pengaruh negatif dengan *return* saham (Pancawati Hardiningsih dkk, 2001), akan tetapi ada juga bukti empiris yang menunjukkan bahwa nilai tukar (Rp/US\$) tidak berpengaruh terhadap resiko investasi (Djayani Nurdin, 1999). Dari beberapa penelitian tersebut terlihat bukti empiris tentang pengaruh nilai tukar (Rp/US\$) dan *return* saham terdapat hasil temuan yang kontradiktif. Perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan pengaruh nilai tukar (Rp/US\$) terhadap *return* saham.

Menurut Robert Ang (1997) analisis kondisi ekonomi merupakan dasar dari analisis sekuritas dimana jika kondisi ekonomi jelek maka kemungkinan besar *return* saham yang beredar akan merefleksikan penurunan yang sebanding. Namun jika kondisi ekonomi baik, maka refleksi harga saham akan baik pula.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja bursa di BEJ. Pendekatan strategik digunakan mengingat bahwa secara menyeluruh faktor-faktor tersebut bersifat terukur dan tidak terukur yang meliputi aspek sosial politik, ekonomi, ekologi dan fundamental internal perusahaan.

## 2. Permasalahan

### 1. Harga minyak di pasar global

Sejak bulan Mei 2004 harga minyak dunia pada tingkat yang tinggi di kisaran 40 dolar AS- 49 dolar AS per barel. Minyak berfungsi sebagai bahan bakar dan bahan produksi bagi industri. Dengan kenaikan harga minyak maka beban biaya produksi khususnya industri manufaktur menjadi lebih tinggi sehingga melemahkan aspek fundamental perusahaan. Dampaknya harga saham perusahaan akan cenderung mengalami penurunan. Hal ini merupakan faktor yang menjadikan indeks bursa regional mengalami penurunan termasuk dampaknya pada IHSG di BEJ.

## 2. Kurs rupiah terhadap dolar AS

Dalam kurun waktu sebulan terakhir sejak bulan Mei 2004 kurs rupiah terhadap dolar AS telah melemah pada kisaran Rp.8.600,- kini menjadi Rp.9.200,- atau melemah 7 %. Melemahnya kurs rupiah tersebut ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap perkembangan bursa efek. Dampaknya dalam kurun waktu tersebut IHSG telah turun dari posisi 815 keposisi 733 atau turun 10,2 %.

## 3. Telaah Pustaka

### 1. Kurs rupiah terhadap dolar AS

Pengaruh dari kurs rupiah terhadap IHSG akan berlangsung melalui dua jalur yaitu secara langsung dan tidak langsung. Pengaruh langsung dari keadaan stabil dan menguatnya kurs rupiah menyebabkan investor di pasar uang tidak bergairah karena margin transaksi dalam kisaran sempit. Dampaknya mereka banyak melepas dolar dan mengalihkan portofolionya ke pasar modal.

Pengaruh secara tidak langsung dari penguatan rupiah melalui tingkat suku bunga maupun kinerja emiten. Dengan menguatnya rupiah maka tingkat bunga akan dapat semakin menurun. Penurunan suku bunga akan dapat mengurangi beban emiten yang lebih lanjut dapat menaikkan harga saham. Adanya penurunan suku bunga juga dapat mendorong investor untuk mengalihkan investasinya dari tabungan ke pasar modal. Likuiditas perdagangan akan meningkat dan lebih lanjut dapat menaikkan harga saham.

Pengaruh lain dari adanya penguatan rupiah secara tidak langsung yaitu dapat menyebabkan membaiknya kondisi aspek finansial dari masing-masing emiten misalnya berupa *earnings per share* (EPS), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *price earning ratio* (PER). Semakin tinggi angka EPS, ROA, ROE berarti menunjukkan semakin baik fundamental perusahaan dan dapat meningkatkan harga saham. Peningkatan harga saham berarti akan mendorong pengembangan bursa.

### 2. Inflasi

Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberi gambaran tentang meningkatnya harga rata-rata barang dan jasa yang di produksi sistem perekonomian (Suseno Hg, 1990). Tingginya tingkat inflasi akan

menurunkan gairah masyarakat untuk menabung, karena riil tabungan mereka akan menurun dan untuk menghindari kerugian karena inflasi tersebut mereka akan meningkatkan konsumsi untuk membeli dan menyimpan barang untuk keperluan masa yang akan datang. Makin tinggi laju inflasi akan menyebabkan makin banyak orang kekayaannya yang berupa uang atau simpanan berjangka dan surat berharga lainnya dengan kekayaan fisik barang yang nilainya meningkat seiring dengan tingkat laju inflasi. Oleh karena itu tingkat inflasi yang diperkirakan (*expected inflation*) akan merupakan salah satu faktor (variabel) yang menentukan investasi di pasar modal. Tingkat inflasi yang meningkat ini menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha cukup besar, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Selain itu apabila pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku mempunyai kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku ini akan membuat biaya menjadi produksi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Akibatnya jumlah penjualan akan menurun pula, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin oleh turunnya harga sahamnya, kemudian akan memperkecil return yang diperoleh (Djayani Nurdin, 1999).

### 3. Suku bunga

Variabel kedua dari kondisi perekonomian adalah tingkat suku bunga. Menurut Iswardono (1999) hubungan perubahan variasi tingkat suku bunga hanya mempunyai potensi sangat terbatas dalam mempengaruhi investasi. Variasi tersebut berasal dari pengaruh perubahan tingkat suku bunga jangka panjang juga menunjukkan harapan tingkat suku bunga jangka pendek dimasa depan. Dengan kata lain, perubahan tingkat suku bunga jangka panjang mencerminkan perubahan tingkat suku bunga jangka pendek dimasa mendatang. Adanya variasi tingkat suku bunga jangka panjang akan membuat para pemegang saham enggan untuk memegang surat berharga atau saham jangka panjang yang dapat menurunkan tingkat pengembalian

(*return*) mereka. Kenaikan suku bunga berarti penurunan harga saham yang bersangkutan dan sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan tingkat suku bunga tersebut, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga jangka panjang meningkat maka mereka cenderung untuk menjual sahamnya karena harga jualnya tinggi.

### 4 Metodologi dan Kerangka Pemikiran

Penelitian ini merupakan event study dengan menganalisis event yang terjadi di Bursa Efek Jakarta dalam kurun waktu 17 Agustus 2003 s/d 17 Agustus 2004. Pendekatan strategik secara komprehensif digunakan sebagai ruang lingkup analisis. Untuk menganalisis sebab akibat digunakan baik pendekatan linier maupun non linier. Di kalangan investor, pada umumnya mereka sudah akrab dengan suatu pola kebiasaan (*linear*) dalam mencermati perkembangan pasar. Pola linear mengandung suatu makna, bahwa kinerja bursa saat ini akan sangat dominan dipengaruhi oleh perkembangan kinerja atau perkembangan bursa pada waktu-waktu yang lalu. Pola pemikiran seperti ini benar, sejauh dalam prosesnya tidak terjadi gejolak yang tinggi pada perubahan aspek lingkungan.

Selain pendekatan linier, maka untuk keperluanantisipasi terhadap perubahan lingkungan diperlukan pula pendekatan pola pikir non linear. Pada pola pikir non linear, dalam mencermati perkembangan pasar mereka akan lebih melihat dinamika perubahan lingkungan. Seorang ahli manajemen strategik (Robinson, 1994) mengemukakan, pertama yaitu dengan mencermati lingkungan yang bersifat jauh (*remote*) seperti perkembangan Indeks pasar global. Demikian pula kebijakan Pemerintah dalam hal esensi kebijakan maupun konsistensinya berupa kebijakan ekonomi maupun politik. Aspek lingkungan yang lain berupa lingkungan teknologi, lingkungan keamanan lingkungan sosial budaya dari masyarakat.

Kedua, yaitu lingkungan lapis berikutnya berupa lingkungan industri. Hal ini berkaitan dengan kinerja pasar atau kinerja perusahaan lain yang sejenis. Perubahan dari berbagai macam jenis lingkungan tersebut akan menciptakan peluang (*opportunities*) maupun ancaman (*threats*).

Aswat Damodaran, dalam bukunya "corporate finance theory and practice" mengungkapkan suatu model tentang perkembangan harga pasar pada bursa efek. Dikemukakan, intinya bahwa investor akan bereaksi positif ke pasar modal bilamana diperkirakan akan mendapatkan keuntungan diatas resiko yang ada. Oleh karena itu investor mempertimbangkan kinerja emiten berupa besarnya keuntungan perusahaan, cash flow, dividen dan laju perkembangan (*growth*) dari faktor-faktor tersebut. Aspek ekonomi juga menjadi bahan pertimbangan seperti tingkat suku bunga, inflasi dan kurs mata uang

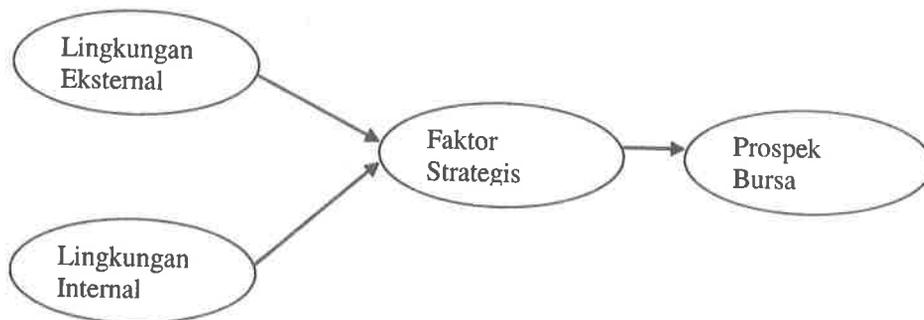
Peluang (*opportunity*) keuntungan akan diperoleh dengan optimal bilamana dalam perencanaan memperhatikan dinamika perubahan lingkungan. Aspek lingkungan sangat luas yang dimulai dari lingkungan makro seperti ekonomi, sosial, politik, teknologi maupun hukum. Prediksi terhadap perubahan lingkungan sebagai faktor prasarat dalam memprediksi prospek bursa dimasa yang akan datang.

Pada hari-hari bursa sejak tanggal 16/5/04 telah muncul salah satu sinyal warna kuning di bursa efek Jakarta. Sebelumnya sinyal itu tak mudah dapat tertangkap, baik melalui indera maupun berdasar pengujian dengan perhitungan. Sebelumnya perkembangan kurs rupiah terhadap dolar AS belum teruji mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap bursa. Kini salah satu diantara lampu yang ada telah menyala berwarna kuning. Kurs rupiah berpengaruh secara signifikan pada kinerja bursa.

Sinyal perkembangan bursa berupa sinyal yang berasal dari : (1) perkembangan lingkungan global, (2) bursa global, (3) kurs rupiah, (4) inflasi, (5) suku bunga, (6) sosial politik dan (7) keamanan di dalam negeri maupun luar negeri. Ketujuh signal tersebut dapat memberikan signal positif, signal negatif atau bahkan tak memberikan signal apapun.

Signal pertama berupa perkembangan lingkungan global sebenarnya memberikan sinyal yang

**Gambar 1**  
Kerangka Pemikiran  
Event Study Lingkungan Eksternal dan Internal serta Prospek Bursa 2005



## 5 Pembahasan Perkembangan dan Prospek tahun 2005

### A. Perkembangan bursa

Secara berangsur-angsur bursa efek jakarta mengalami perkembangan yang cukup pesat. Memperingati ulang tahun, dalam kurun waktu satu tahun terakhir sejak 16 Agustus 2003 kinerja bursa yang dicerminkan melalui indeks harga saham gabungan telah meningkat dari posisi 516,65 menjadi 755,92 atau naik 46,32 %.

positif berupa naiknya penghargaan terhadap Indonesia dari lembaga pemeringkat dunia yaitu Standar & Poors. Lembaga tersebut memperkirakan bahwa dimasa mendatang kondisi Indonesia akan lebih baik sehingga memberikan predikat " *positive outlook* ". Sinyal tersebut sebenarnya dapat berdampak positif pada kurs rupiah.

Namun demikian sinyal positif tersebut sementara ini masih belum dapat mengimbangi dengan sinyal negatif yang berasal dari signal kedua berupa perkembangan bursa global. Bursa Dow Jones di Amerika, bursa Nikei di Jepang, Hang Seng di

Hongkong dan bursa STI di Singapura telah mengalami penurunan. Penurunan bursa global terutama Dow Jones dan Nikei tersebut berdampak negatif yaitu terjadinya penurunan di bursa efek Jakarta. Bursa efek di Amerika dapat dikatakan sebagai bursa utama diantara berbagai bursa global lainnya. Tingkat suku bunga di Amerika yang ditetapkan oleh Fed sebagai bank sentral di Amerika relatif sangat rendah yaitu 1 % per tahun. Kelebihan investasi pada tabungan yaitu berupa adanya jaminan keamanan dari faktor risiko. Namun demikian tingkat suku bunga yang sedemikian rendah terasa kurang menarik bagi investor untuk berinvestasi pada tabungan. Dengan demikian merupakan hal yang wajar bila kemudian pada waktu yang lalu para investor asing lebih banyak mengalokasikan portofolio investasinya pada saham di bursa efek.

Seperti diketahui pola investasi dapat dikelompokkan investasi di sector riil (*Real investment*) atau di sektor keuangan (*Financial investment*). Investasi di bursa efek tergolong investasi di sektor keuangan. Seorang investor yang sudah berinvestasi di sektor keuangan akan mengalokasikan portofolio investasinya pada berbagai jenis investasi di sektor keuangan. Dengan demikian bila terjadi posisi penikmatan hasil keluar dari bursa efek maka pengalihan alternatif investasinya yaitu di pasar uang.

Masa "*holding periode*" atau periode menahan saham untuk tetap dipegang dipengaruhi oleh keuntungan yang masih dapat diharapkan diperoleh di bursa, alternatif hasil pada investasi lain dan risiko yang dihadapi. Ketika alternatif hasil di investasi lain besarnya suku bunga hanya 1 % per tahun (bunga Federal AS) maka uang menganggur investor tak tertarik untuk investasi di pasar uang.

Dengan adanya berita tingkat suku bunga Fed akan naik dari 1% per tahun menjadi 1,5 % maka mendorong minat pengalihan investasi dari pasar modal ke pasar uang. Investor yang sudah mendapatkan keuntungan dari pasar modal dan akan menikmati hasilnya merasa mendapat alternatif pengalihan yang lebih baik. Sambil menikmati hasil sementara dapat menginvestasikan dananya yang menganggur dan mendapatkan bunga 1,5 %. Meskipun angka 1,5 % sebenarnya secara nominal kecil tetapi bagi mereka sudah merupakan alternatif pengalihan yang baik dan risiko investasinya sangat kecil.

Portofolio pengalihan dari pasar modal ke pasar uang berdampak munculnya sinyal warna kuning yang berasal dari signal ketiga yaitu kurs rupiah. Kurs rupiah bergerak pada kisaran Rp 8.700,- sampai Rp 9.400,- per dolar AS dan posisi terakhir pada kurs Rp 9.250,-. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa mulai ada pengaruh yang signifikan kurs rupiah terhadap perkembangan indeks harga saham gabungan di BEJ. Melemahnya kurs rupiah terhadap dolar AS berkontribusi terhadap penurunan IHSG.

Sinyal keenam yang berasal dari sosial politik dan ketujuh yang berasal dari faktor keamanan terkadang berwarna kuning dan terkadang padam kembali. Sinyal demikian mendorong adanya proses pengalihan dari pasar modal ke pasar uang dari pertimbangan risiko.

*Commodity Price Risk* yaitu menurunnya harga komoditas dari para emiten akan mengurangi keuntungan perusahaan dan dampaknya dapat menurunkan harga saham dan dividen. Perkembangan harga minyak dunia mengalami kenaikan hingga mencapai 49 dolar AS per barel. Minyak berfungsi sebagai bahan bakar dan bahan produksi bagi industri. Dengan kenaikan harga minyak maka beban biaya produksi khususnya industri manufaktur menjadi lebih tinggi sehingga melemahkan aspek fundamental perusahaan. Dampaknya harga saham perusahaan akan cenderung mengalami penurunan. Hal ini merupakan faktor lain yang menjadikan indeks bursa regional dapat mengalami penurunan.

Secara mekanisme pasar seharusnya harga minyak dalam negeri di Indonesia juga akan mengalami penyesuaian kenaikan. Namun demikian adanya sistem subsidi terhadap harga minyak oleh pemerintah maka harga minyak dalam negeri tidak naik, termasuk harga minyak yang digunakan sebagai bahan bakar sektor industri. Hal inilah pada sisi lain yang menjadikan kinerja perusahaan (emiten) di Indonesia melalui laporan keuangan yang disampaikan masih banyak yang mengalami kenaikan.

*Institutional Risk* merupakan resiko yang muncul karena adanya dinamika aspek kelembagaan. Termasuk dalam hal ini yaitu risiko politik (*political risk*). Faktor keamanan dan politik merupakan faktor yang layak diamati terhadap upaya penanganan dari resiko. Derap langkah penyelenggaraan pemilu dapat silih berganti menjadi berita baik atau berita buruk.

Naiknya penghargaan terhadap Indonesia dari lembaga pemeringkat dunia yaitu Standar & Poors yang memperkirakan bahwa dimasa mendatang kondisi Indonesia akan lebih baik sehingga memberikan predikat " *positive outlook* ". Informasi tersebut merupakan berita baik.

Kinerja bursa yang dicerminkan melalui indeks harga saham gabungan telah meningkat dari posisi 516,65 menjadi 755,92 atau naik 46,32 %. Dalam kurun waktu satu tahun terakhir IHSG terendah di posisi 517,1 dan tertinggi pada posisi 818,2. Dalam kurun waktu satu tahun terakhir, beberapa event telah mewarnai terhadap fluktuasi IHSG di bursa efek Jakarta.

### 1. Aspek lingkungan sosial politik

Masyarakat investor di BEJ sangat peka terhadap peristiwa politik. Peristiwa yang mengarah pada penegakan demokrasi akan direspon secara positif, tetapi peristiwa yang akan mengarah pada kerusuhan akan mendapat reaksi yang negatif. Pada tanggal 12 April 2004 terungkap informasi, dua belas Parpol peserta pemilu beraliansi menuntut diulanginya pelaksanaan Pemilu. Masyarakat anggota bursa khawatir atas dampak dari peristiwa tersebut. Pasar merespon negatif dan langsung IHSG hari itu turun dari posisi 779,6 menjadi 767,8 . turun 11,8 poin atau 1,5 %.

Pada hari berikutnya muncul informasi baru bahwa tuntutan dua belas parpol telah melunak. Mereka tidak lagi menuntut pemilu diulang melainkan menuntut agar penghitungan suara dapat dipertanggung jawabkan. Peristiwa tersebut langsung mendapat respon positif dari pasar, dalam dua hari bursa IHSG telah naik kembali dari posisi 767,8 menjadi 777,9 .Kenaikannya 10,1 poin atau naik 1,3 % .

Sewaktu Gus Dur protes berkaitan dengan dianggap tak memenuhi kesehatan sebagai Capres dan akan mengajak pengikutnya untuk golput maka IHSG terpengaruh turun. Sebaliknya pada saat (22/5/04) muncul bantahan dengan pernyataan bahwa dia tak mengancam KPU maka IHSG naik dari posisi 706 menjadi 724 atau naik 2,5 %.

### 2. Aspek lingkungan Global : Pengaruh bursa regional

Selain pendekatan linier, maka untuk keperluan antisipasi terhadap perubahan lingkungan diperlukan pula pendekatan pola pikir non linear Pada pola pikir non linear, dalam mencermati perkembangan pasar, mereka akan lebih melihat dinamika perubahan lingkungan. Seorang ahli manajemen strategi ( Robinson) mengemukakan, pertama yaitu dengan mencermati lingkungan yang bersifat jauh (*remote*) seperti perkembangan Indeks pasar global.

Tabel 1.  
Tabel Perkembangan Indeks bursa Global

No	Bursa	18/8/03	18/8/04	Naik (%)
1	Hang Seng (Hongkong)	10.525	12.256	16,5
2	STI (Singapura),	1.622	1.880	15,9
3	Dow Jones (New York	9.322	9.955	6,8
4	Nikei (Tokyo).	10.033	10.726	6,9
5	FTSE (London)	4247	4.350	2,4
6	BEJ ( Indonesia )	516.6	751,9	45,5

Sumber : Data Sekunder diolah (2003,2004)

Dalam kurun waktu satu tahun investasi di bursa efek global ( Dow Jones, Nikei, Hang Seng , STI Singapura ) rata\_rata keuntungan pasar mencapai sekitar 9,7 %. Sedangkan di BEJ pada kurun waktu tersebut keuntungan pasar rata\_rata mencapai sekitar 45,5 % per tahun. Dengan besarnya keuntungan yang telah diraih tersebut menjadikan posisinya berada pada posisi " *Cash Cow* " atau sapi perah. Menurut konsep Boston Consulting Group " ( BCG) pada posisi demikian akan cenderung terjadi penikmatan hasil. Sapi sudah menghasilkan susu maka sudah saatnya susu yang sudah tersedia untuk diperah sebagai suatu hasil karyanya. Bursa sudah memberikan keuntungan yang tinggi maka wajar bila investor tersebut bermaksud menikmatinya.

Bagi para investor yang berada ditengah bursa pada tanggal 17 Mei 2004 akan ikut merasakan adanya suasana kepanikan di bursa efek Jakarta. Para investor seolah terhipnotis oleh gerakan pasukan kuning ( investor asing ) yang terlihat beramai-ramai menjual saham. Seakan kondisi bursa "habis sudah", maka investor domestik mengikuti investor asing panik menjual sahamnya. Penurunan indeks harga saham gabungan sebesar 7,5 % dalam sehari merupakan rekor penurunan yang pernah terjadi di bursa efek jakarta.

Pada tanggal 20 Mei atau dua hari setelah terjadi tragedi penurunan, ternyata IHSG telah naik 4,6 % dari posisi 676,2 menjadi 706,8. Terlihat bahwa motor penggeraknya adalah investor asing yang ditandai dengan pembelian saham dalam jumlah yang besar. Kondisi yang terjadi seakan menggambarkan bahwa investor asing yang dulu dikesankan telah pergi jauh ternyata begitu cepat kembali lagi.

Adanya isu kemungkinan naiknya tingkat suku bunga Bank Sentral Amerika ( The Fed) telah mengakibatkan turunnya indeks harga saham gabungan di bursa Dow Jones yang kemudian merambah penurunan pada bursa global lainnya. Pada bursa Dow Jones sendiri penurunannya tidak begitu tinggi dari posisi 10.450 ke posisi 10.200 atau 3 %. Namun demikian pengaruh ke bursa regional lain justru relatif lebih tinggi. Diantara bursa regional yang terkena dampak paling besar yaitu bursa Nikei di Jepang. Bursa Nikei di Jepang pada kurun waktu tersebut telah turun dari posisi 12.165 menjadi 11.309 atau telah turun sebesar 7 %.

Dengan pendekatan analisis statistik ternyata kemampuan menjelaskan perubahan (Koefisien determinasi) di bursa Nikei ternyata lebih besar daripada kemampuan bursa Dow Jones. Berarti diantara bursa regional perubahan-perubahan yang terjadi di bursa Nikei paling dapat menjelaskan terhadap terjadinya kenaikan atau penurunan pada bursa efek Jakarta.

### 3. Aspek lingkungan : Ekologi

Munculnya flu burung juga merupakan issue strategis, merupakan sesuatu yang mendesak untuk ditangani. Obyek yang menjadi korban tidak hanya pada binatang ayam tetapi juga merambah pada jiwa manusia. Laporan dari WHO menyatakan bahwa selain korban jutaan binatang ayam yang telah mati juga 15 orang yang telah menjadi korban berjangkitnya virus tersebut. Issue flu burung akan membuat ketidaknyamanan atau menghambat dalam berinvestasi termasuk investasi pada saham.

Dalam kurun waktu tanggal 27/1/04 s/d 4/2/04 ancaman issue flu burung lebih kuat dari peluang perkembangan SBI sehingga IHSG meluncur turun dari posisi 786,87 menjadi 730,28 atau turun 7,2%..

### 4. Aspek lingkungan ekonomi : Pengaruh penurunan Tingkat Suku Bunga SBI

Penurunan suku bunga SBI merupakan issue strategis yang bersifat positif. Kondisionalnya suku bunga SBI akan dapat memberikan perubahan kepada kebijakan yang lebih baik dan memenuhi kebutuhan masyarakat banyak. Bagi masyarakat dunia usaha akan mempermudah akses terhadap pemenuhan kebutuhan dana untuk pengembangan usahanya. Dengan demikian diharapkan sektor riil akan lebih dapat bangkit dan berkembang.

Besar kecilnya tingkat suku bunga SBI ditentukan oleh hasil pelelangan yang dilakukan tiap minggu sekali. Semakin tinggi penawaran suku bunga akan cenderung semakin banyak orang yang berinvestasi di SBI. Sebaliknya semakin rendah penawaran suku bunga akan cenderung semakin sedikit yang berinvestasi di SBI.

Pada pelelangan Rabu terakhir minggu lalu (28/1/04) tingkat suku bunga SBI cenderung mengalami penurunan. Bunga SBI untuk jangka waktu satu bulan

telah turun dari 7,85 % menjadi 7,77 % sedangkan untuk jangka waktu 3 bulan turun dari 8,15 menjadi 7,70. Pada posisi terakhir tersebut berarti orang yang berinvestasi di SBI per bulan akan mendapat bunga 0,65 %. Suatu jumlah suku bunga yang relatif sangat kecil. Namun demikian masih banyak orang yang berinvestasi pada SBI karena sifatnya merupakan investasi yang relatif bebas dari risiko.

Semakin rendah tingkat suku bunga SBI maka orang akan cenderung mencari alternatif investasi lain yang dianggap menguntungkan. Salah satunya adalah beralih investasi ke saham. Oleh karena itulah semakin rendah tingkat suku bunga SBI maka IHSG sebagai pencerminan harga saham akan semakin meningkat.

Pada kurun waktu 14/1/04 s.d. 26/1/04 peluang dari adanya perkembangan SBI lebih kuat dari ancaman issue flu burung sehingga IHSG mengalami dari posisi 756,6 menjadi 786,87 atau naik 4.0%..

## 5. Aspek lingkungan Internal Perusahaan : Stock Split

Aksi korporasi stock split (pemecahan saham) dapat berperan sebagai salah satu upaya pengembangan bursa. Dengan pemecahan saham menjadikan harga saham secara absolut lebih rendah. Investor yang semula tak dapat menjangkau harga saham, maka dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi terjangkau. Hal itu merupakan perwujudan pemerataan kesempatan untuk membeli dan memiliki saham. Secara umum dengan adanya pemecahan saham, maka frekuensi perdagangan saham akan cenderung meningkat atau lebih likuid. Dengan likuidnya perdagangan saham lebih lanjut harga sahamnya akan cenderung meningkat. Namun demikian pada tabel terlihat bahwa dalam kurun waktu setahun terakhir, tidak semua jenis saham akan menjadi lebih likuid sesudah pemecahan saham

**Tabel 2**  
**Pola Pemecahan Saham dan Kinerja saham setahun terakhir**

No	Emiten	Tgl Split	Pola split	Harga split	Harga Kini (20/8/04)
1	Asuransi Harta Aman Pratama (AHAP)	12/09/03 16/06/04	1: 10 1; 2	400,- 125	70
2	Enseval Putra Megatrading (EPMT)	11/12/03	1: 5	380,-	395,-
3	Pool Advista Indonesia (POOL)	05/12/03	1: 2	625,-	625,-
4	Unilever Indonesia (UNVR)	11/11/03	1: 10	3.450	3.625,-

Sumber :Data Sekunder diolah (2003,2004)

## 6. Aspek lingkungan Internal Perusahaan : Penawaran umum Perdana

Dalam upaya mendapatkan keuntungan yang optimal, berbagai macam bentuk portofolio telah dilakukan oleh para investor. Diantaranya yakni dengan pembelian saham di pasar perdana melalui program *initial public offering* (IPO). Pembelian melalui penawaran umum perdana (IPO), pada umumnya dengan suatu harapan bahwa harganya akan naik, pada

waktu sahamnya mulai diperdagangkan di pasar sekunder (*listing*). Dengan demikian pada hari pertama di pasar sekunder, investor akan mendapatkan keuntungan.

Jeong Bon Kim et al, dalam *journal of finance* telah mengemukakan hasil penelitian yang berhubungan dengan hal tersebut. Besar kecilnya *return* IPO dipengaruhi oleh reputasi penjamin emisi, proporsi saham yang dijual, nilai total saham yang

dijual, pengeluaran dana untuk ekspansi perusahaan, *return* perusahaan dan proporsi hutang.

Kenyataan menunjukkan bahwa beberapa jenis saham yang IPO telah menciptakan *return* yang positif, namun demikian beberapa jenis saham yang lain menciptakan *return* yang negatif

Jenis saham baru apakah yang lahir di BEJ dalam kurun waktu satu tahun tersebut dan apakah kehadiran saham baru tersebut memberikan kontribusi pada perkembangan pasar dan keuntungan optimal pada masyarakat investor?. Beberapa pertanyaan tersebut mempunyai arti penting perlunya keadilan dan pemberdayaan pada masyarakat investor.

Keadaan di bursa menunjukkan, sesudah 17 Agustus 2003 telah muncul 5 emiten pendatang baru yang listing di Bursa Efek Jakarta. Kehadirannya menciptakan dampak beragam pada bursa, sehingga perlu optimalnya keadilan di bursa dan pemberdayaan pada pelaku pasar.

Pertama, emiten pada sektor per Bank an tanggal 10 Oktober 2003, Bank Rakyat Indonesia (BBRI) telah muncul di bursa. Harga perdana di pasar primer sebesar Rp875,- per lembar saham. Pada pasar perdana penjualan atau distribusi saham dilakukan oleh penjamin emisi yang dipilih oleh perusahaan. Pada hari pertama listing di pasar sekunder harganya naik ditutup pada harga Rp950,- berarti keuntungan awal saham sebesar 8,6 %. Mulai di pasar sekunder saham ditransaksikan oleh investor penjual dan investor pembeli. Harga saham BBRI saat ini (13/8/04) sebesar Rp 1.675,-, berarti bagi investor yang masih memegang saham sejak pembelian di pasar perdana akan mendapatkan keuntungan sebesar 91,4 %.

Pendatang baru yang kedua yaitu Perusahaan Gas Negara (PGAS) yang mulai listing di bursa sejak tanggal 15 Desember 2003. Harga perdana di pasar primer sebesar Rp1.500,- per lembar saham. Pada hari pertama listing di pasar sekunder harganya naik ditutup pada harga Rp1.550,- berarti keuntungan awal saham sebesar 3,3 %. Harga saham PGAS saat ini (13/8/04) sebesar Rp 1.225,-, dengan demikian bagi investor yang masih memegang saham sejak pembelian di pasar perdana, secara perhitungan mendapatkan kerugian (*paper loss*) sebesar 21,7 %.

Perusahaan Asuransi Jasa Tania (ASJT) muncul sebagai pendatang baru ketiga yang listing di bursa

mulai tanggal 29 Desember 2003. Harga perdana di pasar primer sebesar Rp300,- per lembar saham. Pada hari pertama listing di pasar sekunder harganya naik ditutup pada harga Rp375,- berarti keuntungan awal saham sebesar 15,7 %. Harga saham ASJT saat ini (13/8/04) sebesar Rp 450,-, berarti bagi investor yang masih memegang saham sejak pembelian di pasar perdana, secara perhitungan mendapatkan keuntungan sebesar 50 %. Saat ini saham tersebut tergolong jenis saham yang tidak likuid, jarang orang yang jual jarang pula orang yang beli.

PT Adikarya (ADHI) merupakan perusahaan yang bergerak pada bidang konstruksi bangunan, muncul sebagai pendatang baru keempat yang listing di bursa mulai tanggal 18 Maret 2004. Harga perdana di pasar primer sebesar Rp150,- per lembar saham. Pada hari pertama listing di pasar sekunder harganya naik ditutup pada harga Rp170,- berarti keuntungan awal saham sebesar 13,3 %. Harga saham ADHI saat ini (13/8/04) sebesar Rp 325,-, berarti bagi investor yang masih memegang saham sejak pembelian di pasar perdana secara perhitungan mendapatkan keuntungan sebesar 116,7 %. Saat ini saham tersebut tergolong jenis saham yang likuid, mudah untuk jual dan mudah pula untuk beli.

Pendatang baru yang kelima yaitu PT Pembangunan Jaya Ancol (PJAA) yang mulai listing di bursa sejak tanggal 3 Juli 2004. Harga perdana di pasar primer sebesar Rp1.025,- per lembar saham. Pada hari pertama listing di pasar sekunder harganya naik ditutup pada harga Rp1,025,- berarti keuntungan awal saham pada titik impas, tidak untung dan tidak pula rugi. Harga saham PJAA saat ini (13/8/04) sebesar Rp 925,-, berarti bagi investor yang masih memegang saham sejak pembelian di pasar perdana secara perhitungan mendapatkan kerugian (*paper loss*) sebesar 4,9 %.

## 5. Prospek bursa tahun 2005

Dalam melihat prospek BEJ tahun 2005 dilakukan dengan melihat faktor –faktor yang mempengaruhi perkembangan bursa tahun 2004 yaitu baik aspek lingkungan eksternal maupun internal. Perkembangan dan prediksi faktor tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**Tabel 3**  
**Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi dan Kurs Mata Uang**

Faktor	Asumsi tahun 2004	Realisasi 18/8/03	Realisasi 27 / 4/ 04	Realisasi 18/8/04	Asumsi APBN 2005
Bunga SBI	7,6	9,4	7,3	7,3	6,5
Inflasi	6,5	6,5	7,0	7,0	5,5
Kurs Mata Uang	9.000,-	9.200,-	8.617,-	9.260,-	8.600,-
IHSG		516,6	818,2	751,9	

Sumber :Data Sekunder diolah (2003,2004)

Faktor positif yang akan mendorong pengembangan bursa tahun 2005 adalah adanya target yang lebih baik pada APBN 2005. Tingkat bunga SBI sebesar 6,5 % lebih baik dari target SBI 2004 sebesar 7,6 % maupun realisasi SBI sebesar 7,3%.

Target inflasi sebesar 5,5 % yang lebih rendah dari tahun lalu 6,5% juga merupakan faktor positif pendorong pengembangan bursa tahun 2005. Demikian pula optimisme target kurs rupiah terhadap dolar AS sebesar Rp8.600,- merupakan signal positif bagi pengembangan bursa di tahun 2005. Faktor sosial politik dalam negeri masih dapat berperan sebagai faktor positif pengembangan bursa di tahun 2005.

Faktor Sosial Politik dalam negeri masih cukup berperan positif jika terbentuk kelengkapan

Pemerintahan yang ramah terhadap pasar, meskipun kontribusinya tidak sekuat euforia politik tahun 2004.

Sedangkan faktor negatif yang masih membayangi yaitu masih relatif tingginya harga minyak di pasar global yang masih pada kisaran harga 40 dolar AS-49 dolar AS per barel. Demikian pula faktor ekologi misalnya flu burung masih akan membayangi bursa global dan dampaknya pada bursa efek Jakarta.

Secara keseluruhan dapat dirumuskan bahwa dirumuskan prospek pasar modal di Indonesia tahun 2005 cukup cerah meskipun tidak secerah tahun 2004 yang telah menciptakan return pasar sebesar 45,5%. Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa efek Jakarta masih akan berfluktuasi dengan kecenderungan dapat meningkat menuju posisi 900.

---

**DAFTAR PUSTAKA**

---

- Ang, Robbert .1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The intelegent guide to Indonesian Capital Martket)*, Mediasofi Indonesia.
- Djayani Nurdin.1999.'Resiko Investasi pada saham Properti di Bursa Efek Jakarta."Usahawan , No 3,Th XXVIII, Maret.
- Edwin Elton J, Gruber J Martin and Blake R Christoper. 1995." Fundamental Economic Variables Epected Return, and Bond Fund Performances" *The Journal of Finances*, Vol.12 No 4 September.
- Farid Harianto dan Siswanto Sudono.1998.*Perangkat tehnik analisis Investasi Pasar Modal di Indonesia*, PT Bursa Efek Jakarta.
- Gudono. 1999.:Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate." *Kelola: Gajah Mada University Business Review*."No 20/VIII.
- Kritzman, Mark P.1994."What Pratitioners Need to know About Events Studies." *Financial analyst Journal*, November-Desember
- Pancawati Hadiningsih, Anis Chariri, L.Suryanto.2001."Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol 8 Desember.
- Tandelin Eduardus. 1997.'Determinants of Systematik Risk, The Experience of Some Indonesia Common Stock." *Kelola*, No.16/IV.



## BIOGRAFI PENULIS

### **Mochamad Amaludin**

Bekerja sebagai staff kantor pelayanan pajak Kudus. Menamatkan S1 Akuntansi dari Program Ekstensi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Lulus S2 dari Program Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro.

### **Imam Ghozali**

Dosen tetap Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Lulus S1 Akuntansi dari UGM 1985, menyelesaikan program S2 Professional Accounting dari University of New South Wales, Australia 1989 - 1990, dan menyelesaikan program S3 Management Accounting dari University of Wollongong, Australia, 1992-1995

### **Fitri Hastuti**

Dosen pada Fakultas Ekonomi Universitas Padjadjaran Bandung. Menamatkan S1 dan S2 dari UNPAD.

### **Hamdy Hady**

Ketua Program Magister Manajemen Universitas Persada Indonesia YAI

### **Emy Poebandari**

bekerja sebagai Staf Biro Pemerintahan Setda Propinsi Jawa Tengah. menamatkan program S2 Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan dari Universitas Diponegoro.

### **Indah Susilowati**

Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Lulus S1 dari UNDIP, lulus S2 dan S3 dari University Putra Malaya (UPM)

### **Rachmat Saleh**

Dosen STIE Indonesia Banjarmasin. Menamatkan S2 Magister Sains Akuntansi dari Universitas Diponegoro.

### **Rusdarti**

Dosen tetap Jurusan Ekonomi Universitas Negeri Semarang

### **Mohamad Nasir**

Ketua Program S2 Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro. Menamatkan S1 Jurusan Akuntansi UNDIP, Lulus S2 Magister Sains Akuntansi UGM dan Lulus S3 Akuntansi dari University Sains Malaysia (USM) 2004

### **Sugeng Wahyudi**

Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Lulus S1 Manajemen UNDIP, lulus Program Magister Manajemen UNDIP dan lulus S3 Manajemen dari Universitas Airlangga Surabaya 2004.

