



WWW.BI.GO.ID

Indeks Saham Perbankan

(Muliaman D Hadad, Satrio Wibowo, Dipa Pertiwi, Noviati)

RESEARC

PAPER

BIRO STABILITAS SISTEM KEUANGAN



DIREKTORAT PENELITIAN DAN PENGATURAN PERBANKAN

Indeks saham Perbankan

Muliaman D. Hadad¹; Satrio Wibowo²; Dipa Pertiwi³, Noviati⁴

Desember 2004

Abstraksi

Dalam rangka meningkatkan efektivitas *surveillance* terhadap stabilitas sistem keuangan telah dilakukan penelitian tentang indeks saham perbankan sebagai salah satu alat bantu guna dan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi. Tingkat harga saham dapat dipengaruhi antara lain oleh tiga faktor yaitu (i) *Expected level of earning* (tingkat pendapatan yang diharapkan) (ii) Tingkat peramalan tentang pendapatan (iii) Penetapan *present value*-nya dimana semakin tinggi *rate*-nya semakin rendah nilainya.

Selain itu, walaupun terdapat berbagai macam metoda untuk menghitung indeks, namun agar hasil perhitungan indeks perbankan dapat dibandingkan maka digunakan metode *market value weighted index*. Dari hasil perhitungan IHSBank yang telah dilakukan, secara umum dapat dikatakan bahwa pergerakan IHSBank, ROA dan CAR cenderung bergerak pada arah yang sama (berkorelasi positif) sedangkan dengan NPL bergerak berlawanan (berkorelasi negatif), walaupun terdapat beberapa titik dimana terjadi arah yang tidak sama; Uji *Pearson* yang untuk menunjukkan tingkat korelasi yang cukup tinggi dan signifikan pada semua indikator tersebut kecuali Total Aset dan (iii). analisis regresi untuk mengetahui hubungan antar variabelnya dimana IHSBank sebagai variabel dependen dan sebagai variabel independennya adalah indikator kinerja bank.

Key Words: Pasar Saham, Analisis Regresi

JEL:

¹ Kepala Biro Stabilitas Sistem Keuangan - Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan, Bank Indonesia ; e-mail address : mhadad@bi.go.id

² Peneliti Bank Eksekutif Biro Stabilitas Sistem Keuangan - Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan, Bank Indonesia ; e-mail address : satrio@bi.go.id

³ Peneliti Bank pada Biro Stabilitas Sistem Keuangan - Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan, Bank Indonesia; email address: dipa@bi.go.id

⁴ Peneliti Bank pada Biro Stabilitas Sistem Keuangan - Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan, Bank Indonesia; email address : noviati@bi.go.id

I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Krisis ekonomi yang melanda Asia pada tahun 1997-1998 mengingatkan kembali pemerintah dan berbagai lembaga internasional bahwa krisis di sektor keuangan, khususnya perbankan, akan dapat mengganggu kegiatan suatu perekonomian secara menyeluruh. Menurut Andrew Crockett⁵ (1997) stabilitas keuangan terkait erat dengan kesehatan suatu perekonomian.

Sebagai lembaga intermediasi, kegiatan perbankan sangat tergantung pada kepercayaan nasabahnya terutama para pemilik dana. Jika kepercayaan terhadap suatu bank hilang maka hampir dapat dipastikan bank tersebut akan mengalami kesulitan. Kondisi ini akan lebih buruk lagi jika kepercayaan terhadap seluruh sistem perbankan menurun serentak sebagaimana terjadi pada pertengahan tahun 1997, yaitu akan berakibat pada terjadinya krisis perbankan. Mengingat sekitar 87,1%⁶ dari total aset industri keuangan dikuasai oleh perbankan maka krisis yang terjadi pada sektor perbankan juga berarti krisis di sektor keuangan.

Dampak krisis di sektor keuangan tersebut terhadap perekonomian dimulai dengan terganggunya fungsi intermediasi sehingga alokasi dana ke sektor produktif tidak optimal. Selain itu, efektivitas kebijakan moneter akan terhambat oleh kondisi perbankan yang tidak sehat. Demikian pula halnya dengan kelancaran lalu lintas pembayaran yang sangat tergantung pada tersedianya jaringan dan fungsi perbankan yang sehat.

Mengingat pentingnya peranan perbankan dalam stabilitas sistem keuangan dan perekonomian, Bank Indonesia terus berupaya memantau dan melakukan berbagai langkah untuk memelihara kesehatan perbankan dan kestabilan sistem keuangan, antara lain dengan mengatur dan mengawasi bank. Untuk meningkatkan efektivitas pemantauan diperlukan kegiatan *surveillance* yang lebih intensif atas beberapa indikator yang dapat mempengaruhi stabilitas keuangan.

Perkembangan pasar modal merupakan salah satu indikator yang terus dipantau. Pemantauan terhadap pasar modal dilakukan selain karena pasar modal merupakan bagian dari sistem keuangan juga karena sejumlah bank merupakan emiten di pasar tersebut. Hal yang dipantau dari pasar modal antara lain adalah nilai transaksi dan volume transaksi, kapitalisasi pasar, jumlah emiten, serta indeks harga saham gabungan (IHSG). Pergerakan saham

⁵ Crockett, Andrew, (1997), "*Why is Financial Stability a Goal of Public Policy*", in *Maintaining Financial Stability in A Global Economy*, a Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, pp.1-36

⁶ Data September 2003. Yang termasuk industri keuangan adalah Perbankan, Asuransi, Dana Pensiun, Perusahaan Sekuritas, Perusahaan Pembiayaan dan Pegadaian.

bank yang sudah *go public* diperkirakan dapat mempengaruhi kestabilan sistem keuangan. Hal ini mengingat bahwa dari 139 bank yang ada di Indonesia saat ini, sebanyak 26 bank sudah *go public*. Ke 26 bank tersebut menguasai 75,2% (akhir 2003) dari aset perbankan atau sekitar 67% dari total aset industri keuangan.

Sebagaimana diketahui bahwa pergerakan di pasar modal sangat dipengaruhi oleh ekspektasi para pemainnya yang terbentuk oleh gabungan faktor-faktor fundamental, teknikal, dan sentimen. Jika terjadi ekspektasi positif, minat untuk membeli akan meningkat yang akan menggerakkan harga ke atas. Sebaliknya, ekspektasi negatif akan mendorong harga menurun karena tekanan jual akan meningkat. Dengan memperhatikan karakter pasar modal tersebut pergerakan saham perbankan yang sudah *go public* diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu *prompt indicator* untuk memantau kestabilan sistem keuangan. Kendala yang dihadapi adalah sampai saat ini indeks saham perbankan belum tersedia secara resmi.

B. Tujuan Penelitian

Kajian ini bertujuan untuk menyusun indeks saham perbankan sebagai salah satu alat bantu guna meningkatkan efektivitas *surveillance* atas stabilitas sistem keuangan.

C. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian akan difokuskan pada saham bank-bank yang telah *go public* dan ruang lingkup kajian akan meliputi hal-hal sebagai berikut :

- a. Metode penghitungan indeks harga saham bank
- b. Analisis perkembangan indeks harga saham bank
- c. Evaluasi perkembangan kinerja perbankan dan harga saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

D. Metodologi Penelitian

Kajian ini dilakukan atas dasar :

1. Studi literatur
2. Diskusi dengan satuan kerja di Bank Indonesia (DKM, DSM, DPM dan DPD), pelaku pasar modal, analis pasar, perusahaan sekuritas dan otoritas pengawas pasar modal (Bapepam).

Sumber data dan sampel data :

1. Data kinerja bank diperoleh dari laporan Bulanan
 - a. Data Dana Pihak Ketiga sejak bulan Januari 1998 s.d April 2004

- b. Data Kredit dan *Non Performing Loans* (NPLs) sejak bulan Januari 1998 s.d April 2004
 - c. Data Aktiva Produktif sejak bulan Januari 1998 s.d April 2004
 - d. Data *Return On Assets* (ROA) sejak bulan September 2000 s.d Maret 2004
 - e. Data Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) sejak bulan September 2000 s.d Maret 2004
 - f. Data *Capital Adequacy Ratio* (CAR) sejak bulan Maret 1998 s.d April 2004
2. Data pasar modal diperoleh dari BEJ, *Bloomberg*, *CEIC Data Co. Ltd*, *Stockwatch*, *Indonesian Capital Market Directory* dan laporan-laporan dari analis pasar yang terdiri dari data harian indeks harga saham gabungan (IHSG), indeks harga saham sektor keuangan (IHSKeu), harga saham bank dan jumlah saham bank yang terdaftar di pasar modal sejak tanggal 29 Desember 1995 s.d 30 Agustus 2004.

II LANDASAN TEORI

Dari berbagai penelitian⁷ yang ada menunjukkan pasar saham dan aktivitas ekonomi bergerak dengan siklus pola yang serupa. Perubahan pada pasar saham cenderung akan diikuti pula oleh perubahan pada kondisi bisnis. Karena itu, indeks harga saham kemudian menjadi salah satu komponen utama indikator ekonomi yang secara konsisten memberikan indikasi tentang adanya perubahan aktivitas bisnis. Manfaatnya menjadi lebih karena dibandingkan dengan indikator-indikator lain yang memiliki rentang waktu yang cukup panjang, indeks harga saham tersedia setiap waktu dan selalu dapat dimonitor.

Nilai saham suatu perusahaan ditentukan oleh ekspektasi mengenai *future earning* (pendapatan masa depan) yang akan diperoleh perusahaan tersebut dan pada tingkat berapa pendapatan tersebut akan didiskon.

3 determinan dari tingkat harga saham adalah :

- *Expected level of earning* (tingkat pendapatan yang diharapkan)
- Tingkat ketidakpastian investor dalam mengestimasi berapa besarnya pendapatan dimasa depan
- Pada tingkat (*rate*) berapa pendapatan yang akan diperoleh di masa depan tersebut akan didiskon untuk menentukan *present value*-nya. Semakin tinggi *rate*-nya semakin rendah nilainya.

Selain merupakan salah satu indikator atau barometer dari kesehatan ekonomi, indeks juga dapat digunakan sebagai tolok ukur dalam menilai kinerja portofolio investasi. Dalam hal ini, kegunaan dari indeks saham tergantung pada hubungan positif diantara berbagai imbal hasil dari berbagai surat berharga. Jika imbal hasil dari berbagai surat berharga sama sekali tidak berkaitan, pengukuran agregat dari kinerjanya hanya akan memberikan sedikit informasi kepada investor.

Pada kenyataannya, terdapat hubungan yang positif diantara berbagai tingkat imbal hasil saham sementara harga saham juga cenderung untuk bergerak pada arah yang sama. Meskipun saham cenderung untuk bergerak dengan arah yang sama sebagai respon terhadap peristiwa-peristiwa ekonomi, namun yang kemudian menjadi pertanyaan adalah apakah saham-saham tersebut secara individu mengalami peningkatan atau penurunan lebih besar dari rata-rata pasar.

⁷ Lorie, James H, Peter Dodd, Mary Hamilton Kimpton, *The Stock Market : Theories and Evidence*, Dow Jones-Irwin, 1985 Second Edition.

Indeks Harga Saham

Manfaat

Paling tidak terdapat lima kegunaan spesifik dari adanya indeks, yaitu :

1. Indeks dapat digunakan untuk menghitung total imbal hasil dari pasar secara agregat atau beberapa komponen pasar pada periode waktu tertentu dan menggunakan tingkat pengembalian tersebut sebagai tolok ukur untuk menilai kinerja dari portofolio individu.
2. Untuk mengembangkan portofolio indeks.
3. Indeks dapat pula digunakan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham secara agregat.
4. Perubahan harga historis dapat digunakan untuk memprediksikan pergerakan harga di masa depan.
5. Risiko yang relevan dengan risiko aset individual (saham) adalah risiko sistematis, yang merupakan hubungan antara tingkat imbal hasil dari risiko aset dan tingkat imbal hasil untuk portofolio pasar dari risiko aset. Dengan demikian, pada saat menghitung risiko sistematis untuk risiko aset individual perlu untuk mengkaitkan tingkat pengembaliannya dengan imbal hasil dari indeks pasar agregat yang dapat digunakan sebagai *proxy* dari portofolio pasar risiko.

Metode Perhitungan

Ada beberapa metode yang banyak digunakan dalam menghitung indeks antara lain:

1. Metode *Market Value Weighted Index*

Metode ini merupakan metode perhitungan indeks yang banyak digunakan oleh bursa dunia seperti *New York Stock Exchange*, *Standard and Poor's Indexes*, maupun BEJ. Metode ini cocok untuk mengindikasikan perubahan dalam nilai pasar saham secara keseluruhan dalam indeks.

Perubahan dalam nilai pasar secara umum lebih penting untuk studi mengenai hubungan antara harga saham dan hal lain dalam ekonomi nasional. *Market value weighted indexes* juga lebih bersifat "*macroconsistency*". Semua investor dapat memegang portofolio dimana setiap individual saham memiliki tingkat kepentingan yang sama terhadap nilai relatif dari seluruh *outstanding* saham.

Rumus dasar perhitungannya adalah :

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Nilai Pasar adalah kumulatif jumlah saham hari ini dikali harga pasar hari ini (kapitalisasi pasar), yaitu :

$$\text{Nilai Pasar} = \sum_{i=1}^N c_i n_i$$

Dimana :

c = *closing price* (harga yang terjadi) untuk emiten ke i

n = jumlah saham yang digunakan untuk perhitungan indeks (jumlah saham yang tercatat) untuk emiten ke i

N = jumlah emiten yang tercatat di BEJ

Sementara yang dimaksud sebagai nilai dasar adalah kumulatif jumlah saham pada hari dasar dikali dengan harga dasar pada hari dasar.

Agar indeks hanya mencerminkan pergerakan harga saham saja maka faktor-faktor yang bukan merupakan perubahan harga saham harus dieliminasi sehingga nilai dasar harus selalu disesuaikan.

Penyesuaian Nilai Dasar :

$$\text{NDB} = \frac{(\text{NPS} + \text{Nilai Penyesuaian})}{\text{NPS}} \times \text{NDS}$$

Ket :

NDB = Nilai Dasar Baru setelah *Corporate Action*

NDS = Nilai Dasar Sebelumnya

NPS = Nilai Pasar Sebelumnya

Tabel 2.1

Metode *Market Value Weighted Index*

Saham	Harga	Jumlah Saham	Nilai Pasar
31 Desember 1996			
A	Rp 10	1,000,000	Rp 10,000,000
B	Rp 15	6,000,000	Rp 90,000,000
C	Rp 20	5,000,000	Rp 100,000,000
Total			Rp 200,000,000
Nilai Dasar sama dengan Indeks dengan nilai 100			
31 Desember 1997			
A	Rp 12	1,000,000	Rp 12,000,000
B	Rp 10	12,000,000 ^a	Rp 120,000,000
C	Rp 20	5,500,000 ^b	Rp 110,000,000
Total			Rp 242,000,000

$$\begin{aligned} \text{Nilai Dasar Baru} &= \frac{\text{Nilai Pasar Sekarang}}{\text{Nilai Dasar}} \times \text{Nilai Indeks (awal)} \\ &= \frac{242,000,000}{200,000,000} \times 100 \\ &= 1.21 \times 100 \\ &= 121 \end{aligned}$$

^a Terjadi stock split 2 : 1 pada tahun tersebut

^b Perusahaan membayar sebesar 10% saham pada tahun tersebut

Apabila terjadi *stock splits* atau *reverse stock* maka akan terjadi penyesuaian secara otomatis karena penurunan pada harga saham akan di *offset* dengan peningkatan dari jumlah *outstanding* saham.

Tabel 2.2

Pengaruh Perbedaan Nilai Pada
Metode *Market Value Weighted Index*

Saham	Jumlah Saham (Unit)	31 Desember 1996				31 Desember 1997					
		Harga		Nilai		Kasus A			Kasus B		
		Harga	Nilai	Harga	Nilai	Harga	Nilai	Harga	Nilai		
A	1,000,000	Rp. 10	Rp. 10,000,000	Rp. 12	Rp. 12,000,000	Rp. 10	Rp. 10,000,000	Rp. 10	Rp. 10,000,000		
B	6,000,000	Rp. 15	Rp. 90,000,000	Rp. 15	Rp. 90,000,000	Rp. 15	Rp. 90,000,000	Rp. 15	Rp. 90,000,000		
C	5,000,000	Rp. 20	Rp. 100,000,000	Rp. 20	Rp. 100,000,000	Rp. 24	Rp. 120,000,000	Rp. 24	Rp. 120,000,000		
			Rp. 200,000,000		Rp. 202,000,000		Rp. 220,000,000		Rp. 220,000,000		
Nilai Indeks		100		101		110		110			

Dengan metode ini, tingkat kepentingan (bobot) dari individual saham dalam sampel tergantung dari nilai pasar saham tersebut. Dengan demikian, apabila terjadi perubahan dengan persentase tertentu pada perusahaan besar akan memiliki dampak yang lebih besar dibandingkan dengan perubahan dengan angka yang sama pada perusahaan kecil.

2. Metode *Price Weighted Index*

Metode perhitungan indeks ini merupakan metode yang menggunakan rata-rata aritmatika dari harga saat ini, sehingga pergerakan indeks akan

dipengaruhi oleh perbedaan harga. Indeks ini lebih cocok digunakan untuk mengindikasikan pergerakan harga dari saham tertentu. Dalam perhitungan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) yang menggunakan metode ini, seluruh harga-harga saham yang termasuk dalam perhitungan indeks dijumlahkan kemudian dibagi dengan suatu nilai pembagi yang akan disesuaikan bila terjadi *stock split* dan perubahan pada sampel setiap saat.

Contoh perhitungan bila terjadi *stock split* :

Tabel 2.3
Contoh Metode *Price Weighted Index*
Saat Terjadi *Stock Splits*

	Sebelum <i>Stock Split</i>	<i>Stock Split</i> 3 : 1
	Harga	Harga
A	30	10
B	20	20
C	<u>10</u>	<u>10</u>
	60 / 3 = 20	40 / X = 20
		X = 2 (angka pembagi yang baru)

Tabel 2.4
Pengaruh Perbedaan Harga Saham
Pada Metode *Price Weighted Index*

	Periode T	Periode T + 1	
		Kasus 1	Kasus 2
Saham A	100	110	100
Saham B	50	50	50
Saham C	<u>30</u>	<u>30</u>	<u>33</u>
Total	180	190	183
Angka Pembagi	3	3	3
Rata-rata	60	63.3	61
Persentase perubahan		5.5	1.7

Penyesuaian terhadap angka pembagi ini dilakukan untuk meyakinkan bahwa nilai indeks yang baru adalah sama dengan apabila tidak terjadi *stock split*. Karena metode ini dibobot berdasarkan harganya, maka saham dengan harga yang lebih tinggi memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap indeks dibandingkan dengan saham dengan harga yang lebih murah.

Kelemahan dari metode ini adalah bila suatu perusahaan mengalami *stock split*, maka harganya akan turun, dengan demikian bobot mereka didalam

indekspun akan berkurang, padahal sebenarnya perusahaan tersebut adalah perusahaan besar dan penting.

3. Metode *Unweighted Price Index*

Dengan metode ini, semua saham memiliki bobot yang sama tanpa melihat harga atau nilai pasarnya. Indeks ini dapat digunakan oleh setiap individu yang memilih saham secara acak dari portofolio mereka dan menginvestasikan jumlah yang sama untuk setiap saham (contoh : uang sebesar Rp300 juta diinvestasikan untuk setiap saham yang ada pada portofolio yaitu 100 lembar saham untuk saham A yang harganya @ Rp1 juta, 200 lembar saham untuk saham B yang harganya @ Rp500 ribu, dan 50 lembar saham C yang harganya @ Rp2 juta). Pergerakan aktual dari indeks ini didasarkan pada rata-rata aritmatika dari persentase perubahan harga saham dalam indeks.

Tabel 2.5

Contoh Persentase Perubahan Rata-rata Aritmatika

Saham	Harga Saham		Pertumbuhan Harga Saham
	T	T+1	
A	1000	950	-0.05
B	500	575	0.15
C	2000	2100	0.05
	Jumlah		0.15

Rata-rata = $0.15/3 = 0.05 = 5\%$

Nilai Index (T) $\times 1.05 =$ Nilai Index (T+1)

Permasalahan Dalam Perhitungan Indeks

Dari beberapa metode perhitungan indeks tersebut terdapat beberapa permasalahan yaitu : pemilihan saham yang akan dimasukkan dalam perhitungan, menentukan bobot untuk setiap saham dan bagaimana meratakan saham-saham tersebut.

Pemilihan Sampel

Suatu indeks dapat didasarkan pada seluruh saham atau berdasarkan sampel dari beberapa saham tertentu. Saat indeks pertama kali disusun, keterbatasan pemrosesan data membuat ketidakpraktisan bila harus memasukkan seluruh saham. Sebagai contoh, saat DJIA pertama kali dipublikasikan pada tahun 1884, hanya 11 saham yang digunakan sebagai sampel. Namun dengan semakin majunya teknologi komputer membuat relatif mudah untuk memasukkan saham dalam jumlah yang lebih besar. Sebagai

hasilnya, indeks yang lebih baru seperti *New York Stock Exchange* dan *the American Stock Exchange* menggunakan semua saham yang terdaftar di bursanya.

Terdapat dua bursa utama yang menggunakan *sampling* dalam perhitungan indeksnya yaitu S&P dan DJIA. Manfaat dari suatu indeks yang menggunakan sampel dipengaruhi oleh tingkat dimana seseorang yakin dapat mengukur pergerakan pada saham yang tidak termasuk dalam sampel berdasarkan pergerakan saham yang termasuk dalam sampel.

Ketepatan perhitungan indeks dengan menggunakan sampel didasarkan pada dua hal :

- (i) saham yang berasal dari beberapa perusahaan saja memiliki proporsi yang cukup besar terhadap nilai total saham seluruh perusahaan;
- (ii) kecenderungan dari semua saham untuk bergerak ke arah yang sama bersama-sama

Penggunaan sampel ini tergantung pada maksud penggunaannya. Jika suatu perusahaan merupakan spesialis di bidang tertentu, misalnya saham teknologi tinggi maka tidak dapat diwakili dengan melihat indeks saham yang bersifat umum. Sementara bila tujuan dari indeks adalah untuk melihat perubahan nilai dari semua saham maka sampel kecil dapat digunakan dengan tingkat keyakinan yang lebih tinggi.

Pembobotan

Harga dari semua saham yang dimasukkan dalam indeks harus dikombinasikan untuk menentukan nilai indeksnya. Setiap kali indeks dihitung, maka harus ditentukan bagaimana tingkat kepentingan (bobot) dari setiap saham yang termasuk dalam sampel. Dalam proses pembobotan tersebut kemudian dapat timbul masalah. Sebagai contoh, DJIA dibentuk dengan memberikan setiap saham yang termasuk dalam sampel suatu bobot yang proporsional dengan tingkat harganya. Walaupun DJIA tidak memberikan alasan mengapa metode tersebut yang mereka gunakan, tetap saja indeks tersebut digunakan secara luas dan merupakan indikator yang banyak digunakan dalam melihat pergerakan harga pasar secara umum.

Alasan pembobotan adalah untuk meyakinkan bahwa indeks merefleksikan kepentingan relatif dari setiap saham agar sesuai dengan tujuan indeks. Dari metode-metode perhitungan indeks yang ada, masing-masing memiliki kelebihan dan kelemahan masing-masing.

Metode *market value weighted indexes* sangat penting bagi saham-saham perusahaan besar yang mungkin berbeda dari saham perusahaan kecil. Perbedaan utama adalah volatilitas yang cenderung lebih besar pada harga

saham perusahaan kecil dan kecenderungan yang lebih besar dari harga saham perusahaan besar untuk bergerak sesuai trend umum dalam ekonomi.

Meskipun perhitungan indeks saham dalam DJIA tidak menggunakan metode *market value weighted*, proses seleksi pemilihan sampelnya nyaris memberikan hasil yang sama. Saham yang dimasukkan berasal dari perusahaan besar. Sebagai konsekuensinya, pergerakan indeks DJIA serupa dengan volatilitas dan pergerakan indeks yang berdasarkan metode *market value weighted*.

Keuntungan lain dari metode *market value weighted* adalah penyesuaian otomatis apabila terjadi *stock split*. Jika tidak ada perubahan dalam nilai pasar agregat dari *outstanding* saham yang dipecah, tingkat kepentingannya akan tetap sama, dan indeks tidak terpengaruh. Sementara untuk indeks yang tidak dibobot berdasarkan nilai pasar tidak memiliki penyesuaian otomatis seperti itu. Jika metode penyesuaian mengubah tingkat kepentingan dari *stock split*, dapat mengakibatkan indeks yang bias. Saat salah satu dari saham di DJIA dipecah, maka penyesuaian dibuat dengan mengubah angka pembagi yang digunakan dalam perhitungan nilai rata-rata.

Meskipun suatu penyesuaian dibutuhkan untuk menghindari perubahan dalam nilai rata-rata karena *stock split*, proses penyesuaian dan metode pembobotan sendiri dapat menimbulkan bias. Jika saham yang dipecah memiliki perilaku yang berbeda dibandingkan dengan saham yang lain, maka nilai indeks akan menjadi bias.

Metode Perata-rataan

Dari sekelompok harga saham, baik yang dibobot maupun tidak, harus dikombinasikan menjadi satu angka yang dapat merepresentasikan sekelompok saham tersebut. Dua jenis rata-rata yang biasa digunakan di AS yaitu *arithmetic mean* (rata-rata aritmatika) dan *geometric mean* (rata-rata geometrika). Sebagian besar perhitungan indeks di bursa-bursa dunia seperti *New York Stock Exchange Indexes*, *S&P Indexes*, DJIA dan *the American Stock Exchange Index* didasarkan pada rata-rata aritmatika. Indeks yang menggunakan rata-rata geometrika hanya *index value line*.

Suatu indeks yang didasarkan pada rata-rata geometrika akan meningkat lebih lambat dan turun lebih cepat bila dibandingkan dengan indeks yang didasarkan pada rata-rata aritmatika. Rata-rata aritmatika adalah penjumlahan dari harga individual dibagi dengan jumlah saham, sementara rata-rata geometrika adalah akar n dari perkalian n harga. Beberapa orang mengklaim bahwa rata-rata aritmatika memiliki *upward bias* sementara rata-rata geometrika memiliki *downward bias*. Hal ini antara lain ditunjukkan oleh

hasil perhitungan Fisher⁸ dengan menggunakan rata-rata aritmatika dan geometrika atas perhitungan indeks dengan menggunakan metode *equally weighted relative price changes*, yang ketika dibandingkan dengan *Fisher Lorie Rates of Return*, menunjukkan bahwa aritmetika indeks memiliki *upward bias* sementara geometrika indeks memiliki *downward bias*.

Beberapa Indeks Bursa Dunia

The Dow Jones Industrial Average (DJIA)

DJIA menggunakan rata-rata aritmatika dari harga 30 saham industri dalam perhitungan indeksnya. Dengan menggunakan metode *price weighted*, pengaruh saham tertentu terhadap perubahan nilai rata-rata indeks besarnya proporsional terhadap harganya. Pada saat pertama kali diluncurkan DJIA mencakup 11 saham, pada tahun 1916 bertambah menjadi 20 saham dan pada 1928 menjadi 30 saham. Dalam prosesnya terjadi beberapa kali pergantian saham yang digunakan sebagai sampling untuk memperbaiki keterwakilan dari DJIA.

Pada awalnya, DJIA dihitung dengan menjumlahkan harga-harga dari saham yang termasuk dalam sampel dibagi dengan jumlah saham. Apabila terjadi *stock split* atau pembagian dividen saham lebih dari 10% maka dilakukan penyesuaian dengan mengalikan harga baru dari saham tersebut dengan faktor tertentu (dividen saham lebih kecil dari 10% diabaikan). Misalnya terjadi *stock split* 2:1, maka harga saham baru harus dikalikan dengan dua untuk menghitung rata-ratanya. Pada tahun 1928, prosedurnya diubah. Sejak saat itu, perhitungannya menjadi total harga dibagi dengan jumlah saham yang telah disesuaikan sebagai nilai pembagi. Setiap kali terjadi *stock split* atau dividen saham akan mengurangi nilai pembaginya. Dengan penyesuaian ini perubahan pada angka pembagi akan mengurangi tingkat pentingnya saham yang terpecah secara relatif terhadap saham-saham yang lain.

Disamping popularitas dari DJIA, juga banyak kritik yang muncul antara lain berkaitan dengan tidak menggambarkan rata-rata harga saham sesungguhnya, kurangnya keterwakilan sampel, penggunaan bobot harga secara implisit, kemungkinan bias karena penyesuaian yang dilakukan serta tidak dilakukannya *adjustment* untuk dividen saham yang jumlahnya kurang dari 10%.

The Standard & Poor's 500 Composite

The S&P 500 Composite terdiri dari 400 saham industrial, 40 saham utilities, 20 saham transportasi dan 40 saham keuangan. Kontras dengan DJIA, tingkat kepentingan dari saham-saham yang termasuk dalam indeks ini (bobot)

⁸ Lorie, James H, Peter Dodd, Mary Hamilton Kimpton, *The Stock Market : Theories and Evidence*, Dow Jones-Irwin, 1985 Second Edition.

ditentukan dengan nilai dari *outstanding* sahamnya. Indeks ini secara resmi dideskripsikan sebagai *base-weighted aggregative*, dalam prakteknya bobotnya akan disesuaikan bila ada *stock dividen*, penerbitan saham baru dan lain-lain. Nilai pasar agregat dari saham di dalam indeks diekspresikan sebagai persentase dari nilai rata-rata pasar saham dalam periode 1941-1943. Persentase tersebut kemudian dibagi dengan 10 yang dipilih sebagai nilai indeks pada periode dasar. Hal ini dilakukan untuk menempatkan indeks agar sesuai dengan nilai aktual rata-rata harga saham.

Indeks harga saham hariannya pertama kali dipublikasikan pada tahun 1957, meskipun indeks yang sifatnya kurang komprehensif sudah pernah dipublikasikan sebelumnya. Indeks yang baru ini dibuat dengan data yang ditarik ke belakang sampai tahun 1928 secara harian. Jumlah sampelnya lebih banyak daripada DJIA. Pada tahun 1982, nilai agregat pasar dari 500 saham tersebut mencapai hampir 80% dari seluruh saham yang ada di *New York Stock Exchange*.

Suatu indeks komposit seperti S&P, memiliki beberapa keunggulan. Lingkupnya yang lebih luas dan pembobotannya dilakukan secara eksplisit. Lebih jauh tidak dibutuhkan penyesuaian bila terjadi *stock split*. Sementara kritikan yang timbul mengatakan bahwa indeks S&P didominasi oleh perusahaan-perusahaan besar dan nilai pembobotannya dapat menimbulkan *upward bias*.

The New York Stock Exchange Composite (NYSE)

Pada tahun 1966, NYSE mengeluarkan indeks kompositnya sendiri yang meliputi semua saham yang terdaftar di bursa. Indeks ini serupa dengan *S&P Indexes* yang menggunakan metode *market value weighted index*. Indeks ini dimaksudkan untuk mengukur perubahan dari nilai rata-rata harga saham karena adanya aksi pasar. Nilai pasar agregatnya dikaitkan dengan nilai pada periode dasar yaitu 31 Desember 1965.

Apabila terjadi *stock split*, tidak perlu dilakukan penyesuaian, tetapi nilai dasarnya harus disesuaikan untuk memperhitungkan setiap perubahan dalam kapitalisasi dan penerbitan saham baru atau *delisting* saham. Penyesuaian dilakukan sehingga hubungan antara nilai dasar yang disesuaikan dan nilai pasar sesudah perubahan adalah sama dengan antara nilai pasar sebelum perubahan dan nilai dasar awal. Dengan demikian, indeks tidak terpengaruh oleh faktor diluar perubahan harga di pasar.

The American Stock Exchange Price Level Index

The American Stock Exchange juga mengembangkan indeks pertamanya pada tahun 1966. Indeks ini merupakan indeks yang tidak dibobot dari pergerakan harga semua saham dan *warrant* yang diperdagangkan, yang diperoleh dari penambahan atau pengurangan dari perubahan harga bersih rata-rata setiap

hari terhadap nilai indeks sebelumnya. Indeks ini berbeda secara substansial dari pengukuran pasar saham yang biasa. Karena hanya perubahan bersih yang dipertimbangkan, hubungan antara perubahan bersih terhadap harga saham tidak dipertimbangkan.

Penggunaan metode perubahan harga bersih memiliki beberapa hal yang menarik. Indeks ini menghindari permasalahan *split* karena satu-satunya waktu dimana indeks terpengaruh adalah pada hari terjadinya *split*. Dalam prakteknya, indeks penutupan pada hari sebelumnya disesuaikan bila *stock split*, dividen saham atau *cash dividend* terjadi. Saat terjadi penerbitan saham baru, angka pembagi yang digunakan untuk memperoleh perubahan bersih rata-rata disesuaikan. Harga dasar dari indeks *American Stock Exchange* yang pertama kali dikeluarkan adalah \$16,88, yang merupakan harga rata-rata pada 29 April 1966. Pada tahun 1973 ASE indeks diubah sehingga menggunakan *market value weighted index*, yang identik dengan konsep indeks NYSE.

(Daftar Beberapa Indeks Bursa Dunia pada Lampiran 1)

Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Setelah terhenti sejak tahun 1956, BEJ diaktifkan kembali pada tanggal 10 Agustus 1977 dibawah kelolaan Bapepam. Perkembangannya hingga tahun 1987 cenderung sangat lambat dengan jumlah emiten hanya 24 dan rata-rata nilai transaksi kurang dari Rp100 juta. Dengan dikeluarkannya deregulasi di bidang perbankan dan pasar modal melalui Pakto 1988 barulah BEJ mulai berkembang. Seiring dengan perkembangan tersebut dan untuk menjaga obyektifitas serta mencegah kemungkinan adanya konflik kepentingan fungsi pembinaan dan operasional bursa maka Pemerintah memutuskan untuk melakukan swastanisasi BEJ. PT. Bursa Efek Jakarta resmi didirikan pada 13 Juli 1992.

Pada saat ini BEJ memiliki lima macam indeks harga saham yang secara resmi dipublikasikan di media cetak dan elektronik, yaitu :

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG pertama kali diperkenalkan pada 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa baik saham biasa maupun saham preferen. Hari dasar yang dipergunakan untuk perhitungan IHSG tersebut adalah pada 10 Agustus 1982 dengan jumlah saham yang tercatat saat itu sebanyak 13 saham.

2. Indeks sektoral

Indeks sektoral BEJ merupakan sub indeks dari IHSG, yang terdiri dari 9 sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEJ, yaitu : sektor pertanian, pertambangan, industri dasar & kimia, aneka industri,

industri barang konsumsi, properti & real estate, transportasi & infrastruktur, keuangan dan perdagangan, jasa & investasi. Indeks sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar tanggal 29 Desember 1995.

3. Indeks LQ45

Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham dengan likuiditas yang tinggi, yang diseleksi berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria pemilihan saham indeks LQ45 adalah :

- masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir)
- urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
- telah tercatat di BEJ selama paling sedikit 3 bulan
- keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Saham-saham yang termasuk dalam perhitungan indeks LQ45 secara rutin dipantau perkembangan kinerjanya. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham yang digunakan dalam perhitungan indeks, sementara pergantian saham yang tidak memenuhi kriteria akan dilakukan setiap enam bulan sekali yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

Indeks LQ45 dihitung dengan menggunakan tanggal 13 Juli 1994 sebagai hari dasar. Untuk seleksi awal digunakan data pasar dari Juli 1993 - Juni 1994, dimana terpilih 45 emiten yang meliputi 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5% dari total nilai transaksi di pasar reguler.

4. Jakarta Islamic Index (JII)

BEJ bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) telah pula mengeluarkan indeks saham yang dibuat berdasarkan prinsip syariah Islam, yaitu Jakarta Islamic Index (JII). JII terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pengkajian ulang terhadap saham-saham yang termasuk dalam JII dilakukan setiap 6 bulan sekali, dengan penentuan komponen indeks dilakukan pada bulan Januari dan Juli setiap tahunnya.

5. Indeks individual, yaitu indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya.

IHSI diperkenalkan pertama kalinya oleh BEJ pada tanggal 15 April 1983. Berbeda dengan indeks-indeks lainnya yang metode perhitungannya menggunakan metode *market value weighted average index*, IHSI merupakan indikator perubahan harga suatu saham dibandingkan dengan harga perdananya. Rumus perhitungannya adalah harga pasar sekarang dibandingkan dengan harga pada hari dasar dikali dengan 100.

III PERHITUNGAN INDEKS HARGA SAHAM PERBANKAN

Dalam menjalankan aktivitasnya, perbankan sangat tergantung pada kepercayaan nasabahnya terutama para pemilik dana. Jika kepercayaan masyarakat terhadap suatu bank hilang maka hampir dapat dipastikan bank tersebut akan mengalami kesulitan. Ketidakpercayaan terhadap suatu bank dapat menular kepada bank yang lain dan bahkan terhadap sistem perbankan secara keseluruhan sebagaimana terjadi pada pertengahan tahun 1997, yang berakibat pada terjadinya krisis perbankan. Mengingat sekitar 87,1% dari total aset industri keuangan dikuasai oleh perbankan maka krisis yang terjadi pada sektor perbankan juga berarti krisis di sektor keuangan.

Mengingat pentingnya peranan perbankan dalam stabilitas sistem keuangan dan perekonomian, Bank Indonesia selaku otoritas pengawas perbankan terus berupaya memantau dan melakukan berbagai langkah untuk memelihara kesehatan perbankan yang pada gilirannya dapat membawa pada kestabilan sistem keuangan secara keseluruhan. Untuk meningkatkan efektivitas pemantauan diperlukan kegiatan *surveillance* yang lebih intensif atas beberapa indikator yang dapat mempengaruhi stabilitas perbankan dan sektor keuangan.

Perkembangan pasar modal merupakan salah satu indikator yang terus dipantau. Pemantauan terhadap pasar modal dilakukan selain karena pasar modal merupakan bagian dari sistem keuangan juga karena sejumlah bank merupakan emiten di pasar tersebut. Pergerakan saham bank yang sudah *go public* diperkirakan dapat mempengaruhi kestabilan sistem keuangan. Hal ini mengingat bahwa dari 139 bank yang ada di Indonesia saat ini, sebanyak 26 bank sudah *go public*. Ke 26 bank tersebut menguasai 75,2% (akhir 2003) dari aset perbankan atau sekitar 67% dari total aset industri keuangan.

Pergerakan di pasar modal sangat dipengaruhi oleh ekspektasi para pelakunya yang terbentuk oleh gabungan faktor-faktor fundamental, teknikal, dan sentimen. Jika terjadi ekspektasi positif, minat untuk membeli akan meningkat yang akan menggerakkan harga ke atas. Sebaliknya, ekspektasi negatif akan mendorong harga menurun karena tekanan jual akan meningkat. Dengan memperhatikan karakter pasar modal tersebut pergerakan saham perbankan yang sudah *go public* dapat digunakan sebagai salah satu indikator kestabilan sistem keuangan. Kendala yang dihadapi adalah sampai saat ini indeks saham khusus perbankan belum tersedia secara resmi.

Hal ini kemudian menjadi alasan bagi pengembangan kajian ini lebih lanjut. Dalam kajian ini akan dicoba untuk mengembangkan perhitungan indeks khusus perbankan yang dapat mewakili perkembangan kondisi emiten perbankan di pasar modal. Dalam perhitungan ini akan digunakan pendekatan yang sedekat mungkin dengan metode perhitungan yang digunakan oleh BEJ

dalam menghitung baik IHSG maupun indeks sektoral, sehingga hasil perhitungan indeks perbankan tersebut dapat dibandingkan dengan kedua indeks yang telah ada tersebut.

Penetapan indeks saham perbankan diharapkan dapat menjadi indikator awal untuk mengetahui kinerja perbankan Indonesia selain menggunakan laporan bulanan bank umum yang terbit setiap bulannya dengan rentang waktu lebih dari satu bulan.

A. Pemilihan Sampel

Dalam perhitungan indeks saham perbankan ini digunakan data seluruh bank yang pernah *listing* di BEJ, baik yang sampai saat ini masih terdaftar maupun yang telah mengalami *delisting* (daftar bank yang pernah/masih *listing* di BEJ pada Lampiran 2). Dari total 45 bank yang pernah terdaftar di Bursa Efek Jakarta, pada April 2004 jumlah bank yang masih terdaftar di BEJ adalah 26 bank sementara 19 bank lainnya telah mengalami *delisting*. Dengan menggunakan saham seluruh bank yang terdaftar di bursa diharapkan indeks memiliki tingkat keterwakilan yang cukup baik dan kelemahan-kelemahan yang diakibatkan karena penggunaan *sample* akan bisa dihilangkan.

B. Penetapan Tahun Dasar

Perhitungan indeks saham perbankan dalam kajian ini menggunakan tahun dasar 29 Desember 1995, dimana indeks pada saat itu ditetapkan sebesar 100. Adapun hal-hal yang melatarbelakangi penetapan tahun dasar tersebut adalah :

- a. Dapat memberikan gambaran satu siklus yang utuh dari perkembangan perbankan Indonesia

Agar hasil perhitungan indeks perbankan tersebut dapat memberikan gambaran yang lebih akurat maka digunakan tahun dasar tersebut, dimana saat tersebut kondisi perbankan masih dapat dikatakan beroperasi dalam kondisi normal, kemudian menghadapi krisis dan memasuki masa normal kembali. Dengan demikian dapat diidentifikasi pergerakan harga saham bank tidak hanya berdasarkan faktor keuangannya saja tapi juga kondisi yang melingkupinya pada saat itu.

- b. Diharapkan dapat menangkap momen terjadinya krisis

Perbankan Indonesia sempat mengalami krisis yang cukup parah per akhir 1997 sampai dengan 1999. Berbagai indikator perbankan menunjukkan pemburukan yang cukup signifikan. Mengingat salah satu tujuan dari penyusunan indeks perbankan ini adalah untuk menangkap sinyal-sinyal terjadinya krisis sehingga di masa depan hal

ini dapat diantisipasi sebelum menjadi parah, maka periode terjadinya krisis dimasukkan ke dalam perhitungan indeks.

- c. Indeks sektoral di BEJ menggunakan tahun dasar yang sama

Dengan menggunakan tahun dasar yang sama diharapkan dapat lebih meningkatkan keterbandingan diantara indeks sektor keuangan dan indeks saham perbankan dimana keduanya memiliki keterkaitan yang sangat erat mengingat sebagian besar saham yang ada di sektor keuangan dikuasai oleh perbankan.

C. Metode Yang Digunakan

Seperti telah disebutkan pada bab sebelumnya, terdapat berbagai macam metode perhitungan indeks yang digunakan bursa-bursa di seluruh dunia. Pemilihan metode apa yang akan digunakan tergantung pada bursa yang akan mengeluarkan indeks tersebut dengan melakukan penyesuaian terhadap karakteristik data dan tujuan dipublikasikannya indeks tersebut. Masing-masing metode perhitungan indeks memiliki kelebihan dan kekurangannya sendiri-sendiri, sehingga tergantung dari pemakai untuk memilih metode dengan kekurangan yang seminimal mungkin sesuai dengan keperluannya.

Dari beberapa macam metode perhitungan indeks yang digunakan oleh berbagai bursa di dunia tersebut, dalam kajian ini ditetapkan untuk menggunakan metode *market value weighted average index* (metode *market value*). Terdapat beberapa alasan mengapa dalam kajian ini ditetapkan penggunaan metode *market value* tersebut, antara lain :

- a. Merupakan metode perhitungan indeks yang banyak digunakan di dunia

Metode *market value* digunakan oleh sebagian besar bursa dunia, hanya beberapa bursa saja yang menggunakan indeks dengan metode selain *market value* (lihat lampiran). Dengan metode *market value* ini diharapkan setiap pergerakan harga yang terjadi pada suatu saham dapat terlihat dan dapat menggambarkan kinerja saham tersebut dimata investor.

- b. Metode ini cocok untuk mengindikasikan perubahan dalam nilai pasar saham secara agregat

Dengan menggunakan metode ini maka akan memberikan gambaran pergerakan harga saham secara agregat yang cukup akurat mengingat perhitungannya dilakukan secara tertimbang dengan menggunakan jumlah saham yang beredar (*outstanding*) sebagai bobotnya. Dengan demikian, emiten yang memiliki nilai pasar (harga dikali dengan jumlah saham *outstanding*) lebih besar (yang berarti juga perusahaan

besar) akan memiliki pengaruh yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan kecil yang nilai pasarnya juga kecil.

- c. Digunakan pula oleh BEJ dalam perhitungan IHSG dan indeks sektoral termasuk indeks sektor keuangan.

Dengan penggunaan metode yang sama, diharapkan indeks perbankan ini dapat dibandingkan dengan IHSG dan indeks sektor keuangan yang dibuat oleh BEJ. Dengan demikian, indeks ini tidak akan berdiri sendiri, penggunaannya akan lebih bermanfaat bila digunakan bersama-sama dengan indeks lainnya.

Dengan menggunakan formula seperti perhitungan indeks di BEJ, maka rumus dasar perhitungan indeks saham perbankan yang digunakan adalah :

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Nilai Pasar adalah nilai kumulatif dari jumlah saham *outstanding* hari ini dikali harga pasar hari ini (kapitalisasi pasar), dengan rumus :

$$\text{Nilai Pasar} = \sum_{i=1}^N c_i n_i$$

Agar indeks hanya mencerminkan pergerakan harga saham saja maka faktor-faktor yang bukan merupakan perubahan harga saham harus dieliminasi sehingga nilai dasar harus selalu disesuaikan.

Rumus penyesuaian Nilai Dasar :

$$\text{NDB} = \frac{(\text{NPS} + \text{Nilai Penyesuaian})}{\text{NPS}} \times \text{NDS}$$

Ket :

NDB = Nilai Dasar Baru setelah *Corporate Action*

NDS = Nilai Dasar Sebelumnya

NPS = Nilai Pasar Sebelumnya

Sementara untuk perhitungan nilai penyesuaiannya disesuaikan dengan jenis *corporate action* yang terjadi, yaitu :

- a. Penawaran saham perdana

Nilai penyesuaian = jumlah penerbitan/penawaran saham perdana X harga saham

- b. Penambahan pencatatan saham yang berasal dari *partial listing*, *company listing*, penukaran obligasi konversi dan penukaran *waran*.

Nilai penyesuaian = jumlah penambahan saham X harga akhir saham pada hari sebelumnya

- c. Penyesuaian jumlah saham akibat adanya HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu)

Nilai penyesuaian = jumlah penambahan saham X harga pelaksanaan

Harga pelaksanaan adalah harga yang telah ditetapkan emiten kepada pemegang saham lama untuk membeli satu saham baru

- d. Saat saham di-*delisting*

Nilai penyesuaian = jumlah pengurangan/penarikan saham X harga akhir saham pada hari sebelumnya

Sementara itu terdapat *corporate action* tertentu dimana tidak perlu dilakukan penyesuaian nilai dasar karena peningkatan jumlah *outstanding* saham disatu sisi akan diimbangi oleh penurunan harga saham disisi yang lain secara proporsional (dan sebaliknya) sehingga nilai pasar relatif tidak mengalami perubahan. *Corporate action* yang termasuk dalam kriteria ini antara lain : *stock split*, dan *reverse stock*.

D. Beberapa Pengecualian

Beberapa bank yang mengalami penambahan jumlah saham sangat besar antara lain karena mengikuti program rekapitalisasi sehingga sahamnya naik tiba-tiba dalam jumlah yang luar biasa besar tidak dimasukkan dalam perhitungan indeks saham perbankan karena menyebabkan gangguan dalam pergerakan indeksnya. Hal ini mengingat penambahan saham tersebut jumlahnya bisa mencapai lebih dari 50% jumlah seluruh saham *outstanding* di BEJ pada saat itu (sekitar tahun 1999). Bank-bank tersebut tetap dimasukkan dalam perhitungan indeks perbankan namun dengan jumlah saham *outstanding* sebelum dimasukkannya saham hasil rekapitalisasi dimaksud. Hal ini didasarkan pada praktek yang dilakukan

oleh BEJ yang juga mengeluarkan tambahan saham akibat rekapitalisasi tersebut dalam perhitungan IHSB dan indeks sektor keuangan. BEJ baru memasukkan kembali seluruh saham tersebut dalam perhitungan IHSB pada 2 Agustus 2004.

Bank-bank dimaksud adalah : Bank Danamon, Bank Niaga, Bank Internasional Indonesia, Bank Permata, Bank Lippo dan BNI (sampai saat ini masih *listing*) Inter Pacific Bank, Bank Tiara Asia, dan Bank PDFCI (sudah *delisting*).

E. Contoh Perhitungan :

Dengan menggunakan formula perhitungan seperti indeks BEJ, maka perhitungan indeks saham perbankan menjadi sebagai berikut:

- a. Pada 29 Desember 1995 yang akan digunakan sebagai tahun dasar, terdapat 22 saham bank yang terdaftar di bursa. Perhitungan nilai dasar indeks saham perbankan pada tanggal tersebut adalah :

Tabel 3.1
Perhitungan IHSBank Pada Tahun Dasar

29 Desember 1995

Saham	Jumlah Saham (Unit)		Harga Saham (Rp)		Nilai Pasar (Rp)	
	Sebelumnya	Hari Ini	Sebelumnya	Hari Ini	Sebelumnya	Hari Ini
PT BANK UMUM NASIONAL	0	26,149,752	0	1,425	0	37,263,396,600
PT BANK DANAMON INDONESIA Tbk	0	448,000,000	0	3,000	0	1,344,000,000,000
PT. BANK DAGANG NEGARA INDONESIA, Tbk	0	821,107,363	0	1,875	0	1,539,576,305,625
PT BANK PERMATA Tbk	0	251,229,600	0	3,550	0	891,865,080,000
PT BANK DUTA, Tbk	0	81,865,512	0	1,300	0	106,425,165,600
PT BANK INTERNASIONAL INDONESIA Tbk	0	316,303,104	0	7,575	0	2,395,996,012,800
PT BANK PAN INDONESIA, Tbk	0	300,902,312	0	1,600	0	481,443,699,200
PT BANK NIAGA, Tbk	0	115,554,834	0	4,550	0	525,774,494,700
PT BANK TAMARA Tbk	0	43,200,000	0	2,100	0	90,720,000,000
PT LIPPO BANK	0	285,660,000	0	3,525	0	1,006,951,500,000
PT BANK NISP, Tbk	0	62,500,000	0	1,400	0	87,500,000,000
PT BANK SURYA Tbk	0	100,000,000	0	1,400	0	140,000,000,000
PT INTER PACIFIC BANK	0	19,085,600	0	1,850	0	35,308,360,000
PT BANK PDFCI, Tbk	0	93,750,000	0	1,450	0	135,937,500,000
PT BANK INDOVEST	0	50,000,000	0	1,050	0	52,500,000,000
PT BANK RAMA Tbk	0	75,000,000	0	1,700	0	127,500,000,000
PT BANK TIARA ASIA Tbk	0	150,000,000	0	2,300	0	345,000,000,000
PT BANK MASHILL UTAMA	0	108,000,000	0	1,025	0	110,700,000,000
PT MODERN BANK	0	120,000,000	0	1,175	0	141,000,000,000
PT FICORINVEST BANK Tbk	0	40,000,000	0	2,000	0	80,000,000,000
PT BANK PAPAN SEJAHTERA Tbk	0	74,500,000	0	2,900	0	216,050,000,000
PT BANK INDONESIA RAYA	0	104,000,000	0	2,225	0	231,400,000,000
TOTAL						10,122,911,514,525

Nilai Dasar = 10,122,911,514,525

Nilai Pasar = 10,122,911,514,525

$$\text{Indeks} = \frac{10,122,911,514,525}{10,122,911,514,525} \times 100 = 100$$

- b. Pada tanggal 2 Januari sd 7 Februari 1996, tidak terdapat penambahan jumlah saham dari bank yang telah *listing* ataupun

saham dari bank yang baru masuk ke bursa sehingga tidak perlu dilakukan penyesuaian terhadap nilai dasar. Perhitungan indeks dilakukan dengan menggunakan rumus dasar harga pasar sekarang dibagi dengan nilai dasar dikalikan dengan 100.

Tabel 3.2

Perhitungan IHSBank Tanpa Penyesuaian NDS

Tanggal	Nilai Dasar Awal (Rp)	Nilai Pasar Sekarang (Rp)	IHSBank
1/2/1996	10,122,911,514,525	10,049,681,151,575	99.28
1/3/1996	10,122,911,514,525	10,472,872,319,300	103.46
1/4/1996	10,122,911,514,525	10,674,759,160,975	105.45
1/5/1996	10,122,911,514,525	10,660,540,082,550	105.31
1/8/1996	10,122,911,514,525	10,589,605,070,675	104.61
1/9/1996	10,122,911,514,525	10,622,975,490,500	104.94
1/10/1996	10,122,911,514,525	10,479,179,685,625	103.52
1/11/1996	10,122,911,514,525	10,574,047,192,375	104.46
1/12/1996	10,122,911,514,525	10,684,807,914,275	105.55
1/15/1996	10,122,911,514,525	10,873,169,547,025	107.41
1/16/1996	10,122,911,514,525	10,825,655,933,025	106.94
1/17/1996	10,122,911,514,525	11,001,436,969,050	108.68
1/18/1996	10,122,911,514,525	10,975,906,106,250	108.43
1/19/1996	10,122,911,514,525	11,031,165,862,200	108.97
1/22/1996	10,122,911,514,525	11,154,497,566,875	110.19
1/23/1996	10,122,911,514,525	11,450,868,850,125	113.12
1/24/1996	10,122,911,514,525	11,487,025,551,150	113.48
1/25/1996	10,122,911,514,525	11,430,314,672,750	112.92
1/26/1996	10,122,911,514,525	11,281,394,841,025	111.44
1/29/1996	10,122,911,514,525	11,036,610,766,400	109.03
1/30/1996	10,122,911,514,525	11,207,183,444,950	110.71
1/31/1996	10,122,911,514,525	11,643,928,270,725	115.03
2/1/1996	10,122,911,514,525	11,797,239,429,300	116.54
2/2/1996	10,122,911,514,525	11,984,212,414,875	118.39
2/5/1996	10,122,911,514,525	11,840,187,067,225	116.96
2/6/1996	10,122,911,514,525	12,029,120,910,975	118.83
2/7/1996	10,122,911,514,525	12,094,870,616,925	119.48

- c. Pada 8 Februari 1996, Bank Niaga melakukan konversi obligasi menjadi saham sehingga menambah jumlah sahamnya di bursa. Dengan adanya penambahan saham tersebut maka nilai dasar semula harus disesuaikan. Contoh perhitungannya adalah :

Tabel 3.3

Perhitungan IHSBank Dengan Penyesuaian Terhadap NDS

8 Februari 1996 : Konversi obligasi menjadi saham Bank Niaga

Saham	Jumlah Saham (Unit)		Harga Saham (Rp)		Nilai Pasar (Rp)	
	Sebelumnya	Hari Ini	Sebelumnya	Hari Ini	Sebelumnya	Hari Ini
PT BANK UMUM NASIONAL	26,149,752	26,149,752	2,300	2,300	60,144,429,600	60,144,429,600
PT. BANK DAGANG NEGARA INDONESIA, Tbk	821,107,363	821,107,363	2,375	2,300	1,950,129,987,125	1,888,546,934,900
PT BANK DUTA, Tbk	81,865,512	81,865,512	1,475	1,475	120,751,630,200	120,751,630,200
PT BANK TAMARA Tbk	43,200,000	43,200,000	2,100	2,100	90,720,000,000	90,720,000,000
PT BANK SURYA Tbk	100,000,000	100,000,000	1,175	1,175	117,500,000,000	117,500,000,000
PT BANK PDFCI, Tbk	93,750,000	93,750,000	1,450	1,450	135,937,500,000	135,937,500,000
PT BANK INDOVEST	50,000,000	50,000,000	1,050	1,050	52,500,000,000	52,500,000,000
PT BANK RAMA Tbk	75,000,000	75,000,000	1,700	1,700	127,500,000,000	127,500,000,000
PT BANK TIARA ASIA Tbk	150,000,000	150,000,000	2,700	2,775	405,000,000,000	416,250,000,000
PT BANK MASHILL UTAMA	108,000,000	108,000,000	1,300	1,300	140,400,000,000	140,400,000,000
PT MODERN BANK	120,000,000	120,000,000	1,250	1,250	150,000,000,000	150,000,000,000
PT FICORINVEST BANK Tbk	40,000,000	40,000,000	2,300	2,225	92,000,000,000	89,000,000,000
PT BANK PAPAN SEJAHTERA Tbk	77,480,000	77,480,000	2,575	2,500	199,511,000,000	193,700,000,000
PT BANK INDONESIA RAYA	104,000,000	104,000,000	2,350	2,350	244,400,000,000	244,400,000,000
PT BANK DANAMON	560,000,000	560,000,000	3,375	3,350	1,890,000,000,000	1,876,000,000,000
PT BANK INTERNASIONAL INDONESIA Tbk	316,303,104	316,303,104	9,900	9,900	3,131,400,729,600	3,131,400,729,600
PT BANK NIAGA, Tbk	115,554,834	137,289,234	5,200	5,200	600,885,136,800	713,904,016,800
PT BANK PAN INDONESIA, Tbk	300,902,312	300,902,312	1,550	1,550	466,398,583,600	466,398,583,600
PT LIPPO BANK	285,660,000	285,660,000	4,275	4,300	1,221,196,500,000	1,228,338,000,000
PT BANK PERMATA Tbk	251,229,600	251,229,600	3,100	3,100	778,811,760,000	778,811,760,000
PT INTER PACIFIC BANK	19,085,600	19,085,600	1,850	1,850	35,308,360,000	35,308,360,000
PT BANK NISP, Tbk	62,500,000	62,500,000	1,350	1,375	84,375,000,000	85,937,500,000
TOTAL					12,094,870,616,925	12,143,449,444,700

$$\begin{aligned}
 \text{Nilai Penyesuaian} &= 21,734,400 \times 5,200 = 113,018,880,000 \\
 \text{Nilai Dasar Sebelum} &= 10,122,911,514,525 \\
 \text{Nilai Pasar Sebelum} &= 12,094,870,616,925 \\
 \text{Nilai Pasar Baru} &= 12,143,449,444,700 \\
 \text{Nilai Dasar Baru} &= \frac{12,094,870,616,925 + 113,018,880,000}{12,094,870,616,925} \times 10,122,911,514,525 \\
 &= 10,217,503,689,832 \\
 \text{Indeks} &= \frac{12,143,449,444,700}{10,217,503,689,832} \times 100 \\
 &= 118.85
 \end{aligned}$$

- d. Penyesuaian nilai dasar juga dilakukan bila ada penerbitan saham baru atau *Initial Public Offering* (IPO) oleh bank. Sebagai contoh IPO Bank BNI pada 25 November 1996 yang menyebabkan jumlah saham *outstanding* di BEJ mengalami peningkatan.

Tabel 3.4

25 November 1996 : IPO BNI

Perhitungan IHSBank Saat Terjadi IPO

Saham	Jumlah Saham (Unit)		Harga Saham (Rp)		Nilai Pasar (Rp)	
	Sebelumnya	Hari Ini	Sebelumnya	Hari Ini	Sebelumnya	Hari Ini
PT BANK UMUM NASIONAL	313,600,178	313,600,178	1,550	1,550	486,080,275,900	486,080,275,900
PT. BANK DAGANG NEGARA INDONESIA, Tbk	821,107,363	821,107,363	2,125	2,200	1,744,853,146,375	1,806,436,198,600
PT BANK DUTA, Tbk	81,865,512	81,865,512	1,675	1,625	137,124,732,600	133,031,457,000
PT BANK TAMARA Tbk	95,400,000	95,400,000	1,750	1,800	166,950,000,000	171,720,000,000
PT BANK SURYA Tbk	100,000,000	100,000,000	1,900	1,900	190,000,000,000	190,000,000,000
PT BANK PDFCI, Tbk	93,750,000	93,750,000	2,200	2,150	206,250,000,000	201,562,500,000
PT BANK INDOVEST	50,000,000	50,000,000	1,275	1,275	63,750,000,000	63,750,000,000
PT BANK RAMA Tbk	105,000,000	105,000,000	1,600	1,600	168,000,000,000	168,000,000,000
PT BANK TIARA ASIA Tbk	180,000,000	180,000,000	2,350	2,350	423,000,000,000	423,000,000,000
PT BANK MASHILL UTAMA	108,000,000	108,000,000	2,075	2,075	224,100,000,000	224,100,000,000
PT MODERN BANK	120,000,000	120,000,000	1,600	1,575	192,000,000,000	189,000,000,000
PT FICORINVEST BANK Tbk	80,000,000	80,000,000	2,000	2,000	160,000,000,000	160,000,000,000
PT BANK PAPAN SEJAHTERA Tbk	77,480,000	77,480,000	1,725	1,725	133,653,000,000	133,653,000,000
PT BANK INDONESIA RAYA	249,600,000	249,600,000	2,600	2,625	648,960,000,000	655,200,000,000
PT BANK DANAMON	1,120,000,000	1,120,000,000	2,275	2,150	2,548,000,000,000	2,408,000,000,000
PT BANK INTERNASIONAL INDONESIA Tbk	967,184,602	967,184,602	2,325	2,300	2,248,704,199,650	2,224,524,584,600
PT BANK NIAGA, Tbk	189,089,321	189,089,321	5,000	5,400	945,446,605,000	1,021,082,333,400
PT BANK PAN INDONESIA, Tbk	300,902,312	300,902,312	2,100	2,100	631,894,855,200	631,894,855,200
PT LIPPO BANK	428,490,000	428,490,000	3,650	3,750	1,563,988,500,000	1,606,837,500,000
PT BANK PERMATA Tbk	252,571,694	252,571,694	3,250	3,250	820,858,005,500	820,858,005,500
PT INTER PACIFIC BANK	19,085,600	19,085,600	1,600	1,600	30,536,960,000	30,536,960,000
PT BANK NISP, Tbk	62,500,000	62,500,000	2,650	2,650	165,625,000,000	165,625,000,000
PT BNI, Tbk	0	4,296,726,720	0	850	0	3,652,217,712,000
TOTAL					13,899,775,280,225	17,567,110,382,200

$$\begin{aligned}
 \text{Nilai Penyesuaian} &= 4,296,726,720 \times 850 = 3,652,217,712,000 \\
 \text{Nilai Dasar Sebelum} &= 11,427,520,609,041 \\
 \text{Nilai Pasar Sebelum} &= 13,899,775,280,225 \\
 \text{Nilai Pasar Baru} &= 17,567,110,382,200 \\
 \text{Nilai Dasar Baru} &= \frac{13,899,775,280,225 + 3,652,217,712,000}{13,899,775,280,225} \times 11,427,520,609,041 \\
 &= 14,430,144,200,515 \\
 \text{Indeks} &= \frac{17,567,110,382,200}{14,430,144,200,515} \times 100 \\
 &= 121.74
 \end{aligned}$$

- e. Sementara bila terjadi *stock split* atau *stock reverse* tidak dilakukan penyesuaian terhadap nilai dasar karena secara total nilai pasarnya tidak mengalami perubahan.

IV EVALUASI PERKEMBANGAN KINERJA PERBANKAN DAN HARGA SAHAM BANK YANG TERDAFTAR DI BEJ

Perbankan Indonesia pernah menghadapi masa yang sangat sulit pada waktu krisis yang melanda pada tahun 1997. Semua indikator utama perbankan menunjukkan kemerosotan yang cukup signifikan. Kondisi ini secara berangsur-angsur memang pulih dan kondisi perbankan saat ini bisa dikatakan sudah cukup baik, namun setelah mengeluarkan biaya yang tidak sedikit. Dari pengalaman masa lalu tersebut kita dapat belajar betapa pentingnya upaya untuk menjaga kestabilan perbankan dan kestabilan sistem keuangan secara keseluruhan.

Perkembangan indeks perbankan dapat menjadi salah satu ukuran untuk melihat bagaimana perkembangan suatu bank. Dengan mengetahui indeks dari saham-saham perbankan maka dapat dijadikan suatu ukuran kinerja dari saham-saham bank yang diperdagangkan di bursa. Apalagi harga saham selain dipengaruhi oleh faktor fundamental juga sangat dipengaruhi oleh sentimen yang ada pada saat itu. Perkembangan harga saham dapat menjadi gambaran seperti apa persepsi publik terhadap bank pada suatu saat tertentu.

A. Perkembangan Kinerja Perbankan

Krisis yang melanda Indonesia sejak tahun 1997 tampaknya memberikan dampak yang cukup berat termasuk bagi Perbankan Indonesia. Dari indikator perbankan yang ada menunjukkan betapa beratnya efek dari krisis tersebut. Permodalan bank menjadi negatif, kredit perbankan dipenuhi oleh kredit dengan kualitas *non performing*, bank-bank mengalami kerugian yang tidak sedikit sehingga ROA-nya menjadi negatif sementara sumber pendanaan bankpun mengalami penurunan.

Kondisi tersebut akhirnya memaksa Pemerintah untuk melakukan program rekapitalisasi perbankan sebagai salah satu upaya untuk menyetatkan kembali perbankan Indonesia. Program rekapitalisasi ini sendiri memakan biaya yang tidak sedikit mengingat pemerintah harus menerbitkan obligasi sebesar Rp430,4 triliun. Secara umum program ini berhasil memperbaiki kinerja perbankan Indonesia yang secara berangsur-angsur mulai membaik kembali walaupun masih terdapat beberapa permasalahan yang harus dibenahi.

Program penyehatan perbankan yang dilakukan juga telah menyusutkan jumlah saham bank yang terdaftar di bursa. Bila pada awal tahun 1996 terdapat 45 bank yang *go public* maka per April 2004 terdapat 26 bank. Penyebab *delisting* bank tersebut dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) antara lain karena penutupan bank, ataupun merger dengan bank lain. Selain terdapat bank yang *delisting*, juga terdapat bank-bank yang baru belakangan terdaftar di bursa. Bank-bank besar yang baru terdaftar di

bursa pada/setelah tahun 2000 diantaranya adalah BCA, Bank Mandiri dan BRI.

Berikut perkembangan kinerja bank-bank *go public* :

1. Dana Pihak Ketiga

Sampai dengan pertengahan tahun 2000, dana pihak ketiga cenderung bergerak lambat dalam jumlah yang relatif kecil. Selain karena akibat krisis hal ini juga disebabkan oleh belum masuknya bank-bank besar sebagai bank *go public*. Baru setelah BCA mendaftarkan diri di BEJ sebagai bank *go public* jumlah DPK meningkat secara cukup signifikan. Selain itu mulai membaiknya kondisi perekonomian pasca krisis serta program penyehatan perbankan yang dilakukan turut membantu memulihkan kembali kepercayaan masyarakat terhadap perbankan nasional salah satunya dengan diberlakukannya *blanket guarantee* pada tahun 1999.

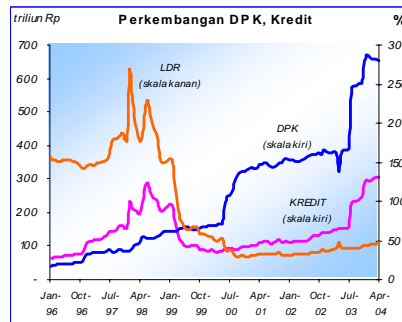
2. Kredit dan *Non Performing Loans* (NPLs)

Walaupun terjadi krisis, *outstanding* kredit bank-bank *go public* tidak langsung mengalami penurunan. Sampai awal 1999 kredit masih tinggi, namun sayangnya *outstanding* kredit tersebut sebagian besar terdiri dari kredit dengan kualitas *non performing*. Hal ini terlihat dari rasio NPLs yang sempat mencapai level 55,48% pada Februari 1999 yang merupakan rasio NPLs tertinggi.

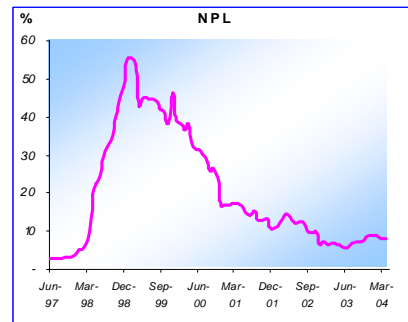
Dalam rangka program penyehatan perbankan maka sejalan dengan program rekapitalisasi telah dilakukan pengalihan kredit macet yang ada di bank-bank ke Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN). Hal ini telah menyebabkan turunnya *outstanding* kredit secara cukup signifikan ke level seperti sebelum terjadinya krisis. Seiring dengan itu secara perlahan rasio NPL pun mengalami penurunan.

Secara perlahan *outstanding* kredit mulai menunjukkan peningkatan kembali. Peningkatan yang cukup pesat terjadi pada pertengahan tahun 2003 yaitu dengan masuknya Bank Mandiri sebagai salah satu anggota bursa dan menjadi bank *go public*. Pada posisi April 2004 jumlah *outstanding* kredit bank-bank yang *go public* telah melampaui jumlah kredit sewaktu terjadinya krisis. Peningkatan *outstanding* kredit ini diikuti pula oleh penurunan rasio NPL gross, dimana pada April 2004 telah menjadi 8,24%.

Grafik 4.1



Grafik 4.2



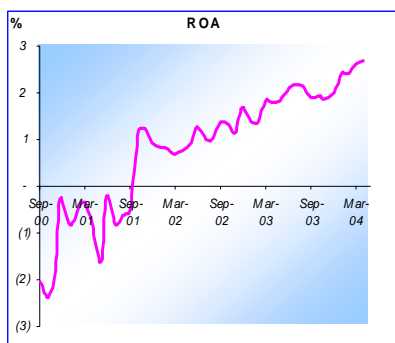
3. Rasio Kredit Terhadap DPK

Pada periode sebelum krisis sampai beberapa waktu setelah krisis (pertengahan 1999) jumlah *outstanding* kredit melampaui jumlah dana pihak ketiga (DPK) yang berhasil dihimpun oleh bank sehingga rasio Kredit terhadap DPK melampaui 100%. Selain karena banyaknya kredit yang *non performing* yang saat itu belum dialihkan ke BPPN, peningkatan *outstanding* kredit yang cukup signifikan pada Januari 1998 sampai dengan Maret 1999 disebabkan oleh kenaikan kurs Rupiah terhadap Dollar yang lebih dari dua kali lipat sementara *outstanding* kredit dalam valas dari bank-bank *go public* saat itu cukup besar. Setelah kredit NPL dialihkan ke BPPN sehingga *outstanding* kredit menurun secara signifikan, rasio kredit terhadap DPK pun mengalami kemerosotan drastis menjadi dibawah 50%. Seiring dengan peningkatan kredit, kemudian rasio kredit terhadap DPK secara perlahan-lahan mulai membaik kembali walaupun masih tetap di bawah 50% (posisi April 2004 sebesar 46,97%).

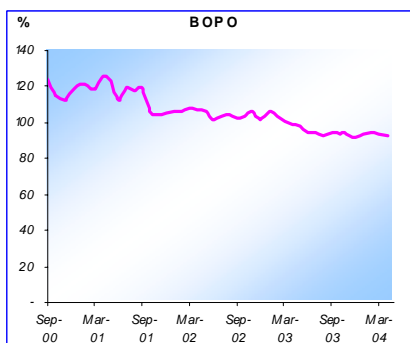
4. Rasio *Return On Assets* (ROA)

Krisis yang melanda Indonesia pada pertengahan 1997 memberikan dampak yang cukup berat bagi perbankan termasuk dari segi pendapatan. Dengan banyaknya bank yang mengalami kerugian akibat efek krisis tersebut memberikan dampak yang cukup lama bagi perbankan untuk dapat pulih dan kembali mencetak laba. Hal ini antara lain tercermin dari ROA bank-bank *go public* yang sampai September 2001 masih negatif. Barulah setelah itu (Oktober 2001) ROA mulai menjadi positif dan menunjukkan kecenderungan meningkat.

Grafik 4.3



Grafik 4.4



5. Rasio Biaya Operasional Terhadap Pendapatan Operasional (BOPO)

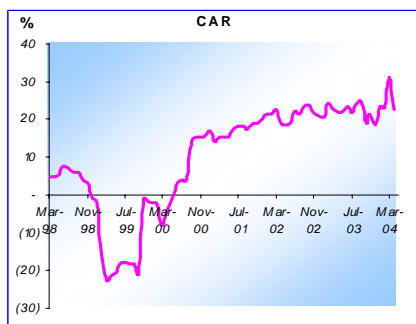
Kurangnya efisiensi bank tercermin dari rasio BOPO yang lebih besar dari 100%. Baru sejak April 2003 rasio BOPO menjadi dibawah 100% dan perlahan-lahan terus menunjukkan kecenderungan membaik. Peningkatan efisiensi bank-bank *go public* ini telah membantu peningkatan laba yang dihasilkan.

6. *Capital Adequacy Ratio (CAR)*

Kondisi bank yang mengalami kerugian dan penurunan kualitas aset-aset bank saat krisis telah menyebabkan CAR bank-bank *go public* mengalami penurunan bahkan menjadi negatif sejak akhir 1998. Baru pada pertengahan tahun 2000 CAR menjadi positif kembali dan menunjukkan kecenderungan yang meningkat. Sejak September 2000, agregat CAR bank-bank *go public* telah berada di atas 8% dan ini bertahan sampai tahun 2004. Per April 2004 agregat CAR bank-bank *go public* telah mencapai 22,4%.

Sementara sejak Desember 2002 secara individu semua bank yang *go public* telah memiliki CAR > dari 8%. Namun per Maret 2004 terdapat 1 bank yang CARnya turun hingga menjadi dibawah 8%.

Grafik 4.5



Tabel 4.1

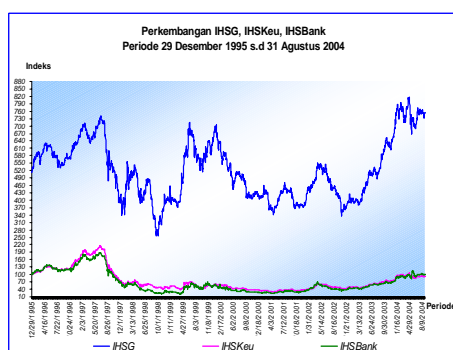
RASIO CAR (%) BANK-BANK GO PUBLIC

	CAR Negatif	0 < CAR < 8	8 < CAR < 10	CAR > 10	Total Bank
Dec-98	11	9	1	11	32
Dec-99	5	8	1	7	21
Dec-00	2	3	0	16	21
Dec-01	1	1	4	16	22
Dec-02	0	0	0	24	24
Dec-03	0	0	2	24	26
Apr-04	0	1	0	25	26

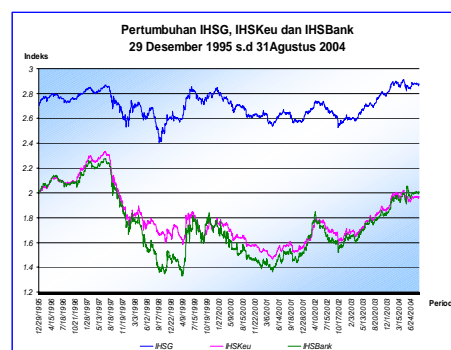
B. Pergerakan Indeks Harga Saham Bank (IHSBank)

Secara umum dari analisis grafik baik perkembangan maupun pertumbuhannya terlihat bahwa pergerakan IHSBank menunjukkan arah yang sama (berkorelasi positif) dengan pergerakan IHSG dan IHSKeu meskipun pada beberapa titik terdapat arah yang tidak sama.

Grafik 4.6



Grafik 4.7



Sementara itu dari uji *Pearson* yang dilakukan pada IHSBank, IHSKeu dan IHSG menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang cukup tinggi antara indeks-indeks tersebut. IHSBank dan IHSKeu memiliki korelasi sebesar 0,963 dengan arah positif, IHSBank dan IHSG memiliki korelasi sebesar 0,789 dengan arah positif sementara IHSKeu dan IHSG memiliki korelasi sebesar 0,726 dengan arah positif. Dari tingkat korelasi tersebut menunjukkan bahwa IHSBank memiliki korelasi paling kuat dengan IHSKeu (semakin mendekati angka ± 1 berarti korelasi semakin mendekati sempurna dan keeratan antar variabel tersebut semakin besar).

Tabel 4.2

Correlations: ihsg, ihskeu, ihsbank

	ihsg	ihskeu
ihskeu	0.726	0.000
ihsbank	0.789	0.963
	0.000	0.000

Cell Contents: Pearson correlation
P-Value

Berdasarkan analisis regresi yang dilakukan terhadap IHSBank dengan IHSKeu dan IHSG untuk mengetahui hubungan antar variabelnya menunjukkan hasil sebagai berikut :

⇒ IHSKeu dengan IHSbank

Dari analisis regresi yang dilakukan menunjukkan bahwa IHSBank mempengaruhi IHSKeu secara signifikan. Kenaikan IHSBank sebesar 1 poin akan menyebabkan kenaikan IHSKeu sebesar 82,6%. Dari data R-sq yang sebesar 92,7% menunjukkan bahwa 92,7% dari kenaikan IHSKeu dapat dijelaskan oleh IHSBank sementara sisanya dijelaskan oleh faktor lain.

Tabel 4.3

Analisis Regresi: IHSKeu dengan IHSBank

The regression equation is

$$\text{ihskeu} = 0.368 + 0.826 \text{ ihsbank}$$

Predictor	Coef	SE Coef	T	P
Constant	0.367991	0.008889	41.40	0.000
ihsbank	0.825829	0.005033	164.08	0.000

S = 0.05823 R-Sq = 92.7% R-Sq(adj) = 92.7%

Analysis of Variance

Source	DF	SS	MS	F	P
Regression	1	91.305	91.305	26923.29	0.000
Residual Error	2122	7.196	0.003		
Total	2123	98.501			

⇒ IHSG dengan IHSbank

Dari analisis regresi yang dilakukan menunjukkan bahwa IHSBank mempengaruhi IHSG secara signifikan. Kenaikan IHSBank sebesar 1 poin akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 31,2%. Dari data R-sq yang sebesar 62,3% menunjukkan bahwa 62,3% dari kenaikan IHSG dapat dijelaskan oleh IHSBank sementara sisanya dijelaskan oleh faktor lain.

Tabel 4.4

Analisis Regresi: IHSG dengan IHSBank

The regression equation is

$$\text{ihsq} = 2.16 + 0.312 \text{ ihsbank}$$

Predictor	Coef	SE Coef	T	P
Constant	2.16083	0.00931	232.07	0.000
ihsbank	0.312286	0.005272	59.24	0.000

S = 0.06100 R-Sq = 62.3% R-Sq(adj) = 62.3%

Analysis of Variance

Source	DF	SS	MS	F	P
Regression	1	13.056	13.056	3509.03	0.000
Residual Error	2122	7.895	0.004		
Total	2123	20.952			

⇒ IHSG dengan IHSKeu

Dari analisis regresi yang dilakukan menunjukkan bahwa IHSKeu mempengaruhi IHSG secara signifikan. Kenaikan IHSKeu sebesar 1 poin akan menyebabkan kenaikan IHSG sebesar 33,5%. Dari data R-sq yang sebesar 52,7% menunjukkan bahwa 52,7% dari kenaikan IHSG dapat dijelaskan oleh IHSKeu sementara sisanya dijelaskan oleh faktor lain.

Tabel 4.5

Analisis Regresi : IHSG dengan IHSKeu

The regression equation is

$$\text{ihs}g = 2.10 + 0.335 \text{ ihs}k\text{eu}$$

Predictor	Coef	SE Coef	T	P
Constant	2.09995	0.01256	167.23	0.000
ihskeu	0.334947	0.006882	48.67	0.000

S = 0.06831 R-Sq = 52.7% R-Sq(adj) = 52.7%

Analysis of Variance

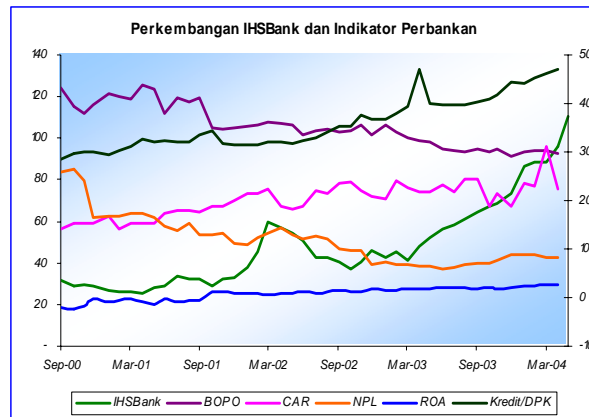
Source	DF	SS	MS	F	P
Regression	1	11.051	11.051	2368.45	0.000
Residual Error	2122	9.901	0.005		
Total	2123	20.952			

Dari persamaan regresi di atas terlihat bahwa setiap pergerakan IHSBank lebih berpengaruh terhadap IHSKeu dan IHSG sebagaimana dicerminkan dengan model $\text{IHSKeu} = 0,368 + 0,826 \text{ IHSBank}$ dengan $R\text{-sq} = 92,7\%$ dan $\text{IHSG} = 2,16 + 0,312 \text{ IHSBank}$ dengan $R\text{-sq} = 62,5\%$ dibandingkan pergerakan IHSKeu terhadap IHSG. Walaupun pada kedua model itu hanya dapat menjelaskan pergerakan IHSBank masing-masing sebesar 92,7% dan 62,5% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

C. IHSBank dengan Kinerja Bank

Analisis grafik menunjukkan bahwa pergerakan IHSBank dan ROA serta CAR cenderung bergerak pada arah yang sama (berkorelasi positif) sedangkan dengan NPL bergerak berlawanan (berkorelasi negatif), meskipun terdapat beberapa titik dimana terdapat arah yang tidak sama.

Grafik 4.8



Secara umum terdapat korelasi antara kinerja perbankan dengan perkembangan indeks harga saham bank. Dari uji *Pearson* yang dilakukan pada enam indikator kinerja perbankan yaitu CAR, LDR, NPL_Gross, ROA, Total Aset dan BOPO terhadap IHSBank menunjukkan tingkat korelasi yang cukup tinggi dan signifikan pada semua indikator tersebut kecuali Total Aset, sebagaimana terlihat dari hasil berikut ini :

Table 4.6

Correlations:

IHSBank, ROA (%), BOPO (%), NPL Gross (%), CAR (%), TA (%), LDR (%)

IHSBank	ROA (%)	BOPO (%)	NPL Gros (%)	CAR (%)	TA (%)	LDR (%)
ROA (%)	0.758					
	0.000					
BOPO (%)	-0.804	-0.923				
	0.000	0.000				
NPL Gross(%)	-0.586	-0.916	0.791			
	0.000	0.000	0.000			
CAR (%)	0.660	0.810	-0.770	-0.763		
	0.000	0.000	0.000	0.000		
TA (%)	-0.202	-0.099	0.118	0.037	-0.082	
	0.189	0.523	0.444	0.812	0.597	
LDR (%)	0.490	0.595	-0.572	-0.587	0.510	-0.095
	0.001	0.000	0.000	0.000	0.000	0.540

Cell Contents: Pearson correlation

P-Value

Dari hasil uji pearson di atas, dengan melakukan *cross correlation* untuk mengetahui pada *lag* ke berapa masing-masing indikator perbankan tersebut mempunyai hubungan yang paling erat terhadap IHSBank diperoleh hasil sebagai berikut :

- CAR dan LDR terhadap IHSBank mempunyai lag 1, artinya posisi CAR dan LDR 1 bulan yang lalu mempunyai hubungan yang paling erat terhadap IHSBank.
- NPL_Gross terhadap IHSBank mempunyai lag 5, artinya posisi NPL_Gross 5 bulan yang lalu mempunyai hubungan yang paling erat terhadap IHSBank.
- ROA dan BOPO mempunyai lag 0, artinya posisi ROA Dan BOPO pada bulan ini mempunyai hubungan yang paling erat terhadap IHSBank.

(*Correlogram*/hasil *cross correlation* pada Lampiran 3)

Berdasarkan hasil *cross correlation* tersebut, untuk mengetahui indikator kinerja bank yang secara signifikan dapat mempengaruhi pergerakan IHSBank dilakukan analisis regresi dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) dimana IHSBank sebagai variabel dependen dan indikator kinerja perbankan (CAR, LDR, NPL_Gross, ROA dan BOPO) sebagai variabel independen. Dalam metode ini beberapa tahapan untuk mendapatkan persamaan yang terbaik.

⇒ Tahap 1 :

$$\text{IHSBank} = f\{\text{CAR}(-1), \text{LDR}(-1), \text{NPL_Gross}(-5), \text{ROA}, \text{BOPO}\}$$

Tabel 4.7

Analisis Regresi dengan metode OLS :

$$\text{IHSBank} = f\{\text{CAR}(-1), \text{LDR}(-1), \text{NPL_Gross}(-5), \text{ROA}, \text{BOPO}\}$$

Dependent Variable: IHSB

Method: Least Squares

Sample(adjusted): 2001:02 2004:04

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	64.10798	119.9877	0.534288	0.5967
CAR(-1)	0.782750	0.910358	0.859826	0.3961
LDR(-1)	0.034073	0.276873	0.123065	0.9028
NPL_GROSS(-5)	-1.409667	0.955325	-1.475588	0.1495
ROA	4.268475	8.828747	0.483475	0.6320

BOPO	-0.187751	1.183089	-0.158696	0.8749
R-squared	0.663920	Mean dependent var	49.19963	
Adjusted R-squared	0.612998	S.D. dependent var	18.95170	
S.E. of regression	11.78975	Akaike info criterion	7.912976	
Sum squared resid	4586.941	Schwarz criterion	8.168909	
Log likelihood	-148.3030	F-statistic	13.03816	
Durbin-Watson stat	0.263847	Prob(F-statistic)	0.000000	

Dari hasil di atas menunjukkan bahwa indikator LDR(-1) mempunyai nilai probabilitas (*p-value*) yang paling besar yaitu 0,9028 (semakin kecil *p-value* semakin signifikan). Guna mendapatkan model yang terbaik maka dibuat persamaan tanpa menggunakan variabel LDR(-1).

⇒ Tahap 2 :

$$IHSBank = f\{CAR(-1), NPL_Gross(-5), ROA, BOPO\}$$

Tabel 4.8

Analisis Regresi dengan metode OLS :

$$IHSBank = f\{CAR(-1), NPL_Gross(-5), ROA, BOPO\}$$

Dependent Variable: IHSB

Method: Least Squares

Sample(adjusted): 2001:02 2004:04

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	63.35947	118.0851	0.536558	0.5951
CAR(-1)	0.783203	0.897069	0.873069	0.3888
NPL_GROSS(-5)	-1.432395	0.923629	-1.550834	0.1302
ROA	4.487162	8.521892	0.526545	0.6019
BOPO	-0.168144	1.155208	-0.145553	0.8851
R-squared	0.663765	Mean dependent var	49.19963	
Adjusted R-squared	0.624208	S.D. dependent var	18.95170	
S.E. of regression	11.61774	Akaike info criterion	7.862153	
Sum squared resid	4589.046	Schwarz criterion	8.075430	
Log likelihood	-148.3120	F-statistic	16.77997	
Durbin-Watson stat	0.268004	Prob(F-statistic)	0.000000	

Dari hasil di atas menunjukkan bahwa indikator BOPO mempunyai nilai probabilitas (*p-value*) yang paling besar yaitu 0,8851. Guna mendapatkan model yang terbaik maka dibuat persamaan tanpa menggunakan variabel BOPO.

⇒ Tahap 3 :

$$\text{IHSBank} = f\{\text{CAR}(-1), \text{NPL_Gross}(-5), \text{ROA}\}$$

Tabel 4.9

Analisis Regresi dengan metode OLS :

$$\text{IHSBank} = f\{\text{CAR}(-1), \text{NPL_Gross}(-5), \text{ROA}\}$$

Dependent Variable: IHSB

Method: Least Squares

Sample(adjusted): 2001:02 2004:04

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	46.44221	20.56790	2.257995	0.0303
CAR(-1)	0.748506	0.852638	0.877871	0.3860
NPL_GROSS(-5)	-1.525086	0.659572	-2.312237	0.0268
ROA	5.610061	3.569201	1.571798	0.1250
R-squared	0.663556	Mean dependent var		49.19963
Adjusted R-squared	0.634718	S.D. dependent var		18.95170
S.E. of regression	11.45414	Akaike info criterion		7.811494
Sum squared resid	4591.905	Schwarz criterion		7.982116
Log likelihood	-148.3241	F-statistic		23.00972
Durbin-Watson stat	0.258436	Prob(F-statistic)		0.000000

Dari hasil di atas menunjukkan bahwa indikator CAR(-1) mempunyai nilai probabilitas (*p-value*) yang paling besar yaitu 0,3860. Guna mendapatkan model yang terbaik maka dibuat persamaan tanpa menggunakan variabel CAR(-1).

⇒ Tahap 4:

$$\text{IHSBank} = f\{\text{NPL_Gross}(-5), \text{ROA}\}$$

Tabel 4.10

Analisis Regresi dengan metode OLS :

$$\text{IHSBank} = f\{\text{NPL_Gross}(-5), \text{ROA}\}$$

Dependent Variable: IHSB

Method: Least Squares

Sample(adjusted): 2001:02 2004:04

Included observations: 39 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	61.47328	11.35967	5.411536	0.0000
NPL_GROSS(-5)	-1.614816	0.649525	-2.486151	0.0177
ROA	6.936593	3.223232	2.152061	0.0382
R-squared	0.656148	Mean dependent var		49.19963
Adjusted R-squared	0.637045	S.D. dependent var		18.95170
S.E. of regression	11.41760	Akaike info criterion		7.781992
Sum squared resid	4693.013	Schwarz criterion		7.909958
Log likelihood	-148.7488	F-statistic		34.34807
Durbin-Watson stat	0.281166	Prob(F-statistic)		0.000000

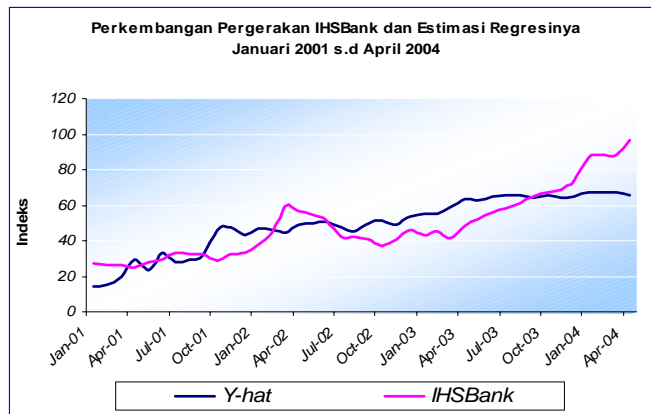
Dari hasil di atas menunjukkan bahwa indikator NPL_Gross(-5) dan ROA mempunyai nilai probabiliti (p-value) dibawah 0,05 yaitu 0,0177 dan 0,0382. Dengan demikian indikator kinerja bank yang secara signifikan dapat mempengaruhi pergerakan IHSBank adalah NPL_Gross(-5) dan ROA. Keduanya menunjukkan hubungan yang sesuai dengan ekspektasi awal yaitu bahwa penurunan NPL menyebabkan kenaikan IHSBank dan ROA mempunyai hubungan yang positif terhadap IHSBank.

Dari tahapan-tahapan tersebut di atas, persamaan yang terbaik adalah dengan menggunakan IHSBank sebagai variabel dependen sementara NPL_Gross(-5) dan ROA sebagai variabel independennya. Dengan demikian persamaan regresinya adalah :

$$\text{IHSBank} = 61,47328 - 1,614816 \text{ NPL_Gross}(-5) + 6,936593 \text{ ROA}$$

Dengan memperhitungkan variabel-variabel yang signifikan terlihat bahwa tren pergerakan IHSBank dengan hasil estimasi regresi searah dan menunjukkan peningkatan. Namun demikian selama periode tersebut pergerakan IHSBank berfluktuasi karena pergerakan IHSBank selain dipengaruhi oleh kinerja bank juga dipengaruhi oleh faktor lainnya.

Grafik 4.9



V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Krisis ekonomi tahun 1997 memberikan pelajaran yang berharga dan mahal bagi bangsa Indonesia, salah satunya Pemerintah harus menyuntikkan dana sebesar Rp430,4 triliun dalam rangka program rekapitalisasi. Dari pengalaman ini kita dapat belajar betapa pentingnya upaya untuk menjaga kestabilan perbankan dan kestabilan sistem keuangan secara keseluruhan. Mengingat sekitar 87,1% dari total aset industri keuangan dikuasai oleh perbankan, maka jika terjadi krisis pada sektor perbankan juga berarti krisis di sektor keuangan. Oleh karena itu Bank Indonesia terus berupaya memantau dan melakukan berbagai langkah untuk memelihara kesehatan perbankan dan kestabilan sistem keuangan, antara lain dengan mengatur dan mengawasi bank. Untuk meningkatkan efektivitas pemantauan diperlukan kegiatan *surveillance* yang lebih intensif atas beberapa indikator yang dapat mempengaruhi stabilitas keuangan.
2. Pesatnya perkembangan pasar modal dua tahun terakhir ini menjadikannya sebagai salah satu indikator kestabilan sistem keuangan yang cukup penting. Saat ini terdapat 26 bank (menguasai 75,2% total aset perbankan pada akhir tahun 2003) yang merupakan emiten di pasar modal. Dengan mengetahui perkembangan indeks saham-saham perbankan maka dapat dijadikan suatu ukuran kinerja dari saham-saham bank yang diperdagangkan di pasar modal. Kendala yang dihadapi adalah sampai saat ini indeks saham perbankan belum tersedia secara resmi.
3. Ada berbagai macam metoda untuk menghitung indeks. Dengan pertimbangan agar hasil perhitungan indeks perbankan dapat dibandingkan dengan indeks yang telah ada (yang dikeluarkan BEJ) maka dalam kajian ini digunakan metoda *market value weighted index*. Dari hasil perhitungan IHSBank yang telah dilakukan, secara umum dapat dikatakan bahwa :
 - a. Analisis grafik memperlihatkan pergerakan IHSBank menunjukkan arah yang sama (berkorelasi positif) dengan pergerakan IHSG dan IHSKeu meskipun pada beberapa titik terdapat arah yang tidak sama.
 - b. Analisis regresi memperlihatkan bahwa IHSBank mempengaruhi IHSKeu secara signifikan dengan R-sq sebesar 92,7%, IHSBank mempengaruhi IHSG secara signifikan dengan R-sq sebesar 62,3% dan IHSKeu mempengaruhi IHSG secara signifikan dengan R-sq sebesar 52,7%. Dari analisis regresi tersebut menunjukkan bahwa kemampuan IHSBank untuk mempengaruhi IHSG lebih besar daripada IHSKeu terhadap IHSG.

- c. Uji *Pearson* menunjukkan terdapat korelasi yang cukup tinggi antara IHSBank, IHSKeu dan IHSG dengan arah yang positif. Korelasi paling tinggi terjadi antara IHSBank dengan IHSKeu (0,963), sementara IHSBank dengan IHSG memiliki korelasi sebesar 0,789 dan IHSKeu dengan IHSG memiliki korelasi sebesar 0,726. Uji korelasi ini menunjukkan bahwa korelasi antara IHSBank dan IHSG lebih kuat dibandingkan dengan antara IHSKeu dan IHSG.
4. Dari hasil evaluasi perkembangan IHSBank dengan perkembangan kinerja bank yang telah *go public*, diperoleh hasil sebagai berikut :
 - a. Analisis grafik menunjukkan bahwa pergerakan IHSBank, ROA dan CAR cenderung bergerak pada arah yang sama (berkorelasi positif) sedangkan dengan NPL bergerak berlawanan (berkorelasi negatif), walaupun terdapat beberapa titik dimana terjadi arah yang tidak sama.
 - b. Uji *Pearson* yang dilakukan pada enam indikator kinerja perbankan yaitu CAR, LDR, NPL_Gross, ROA, Total Aset dan BOPO terhadap IHSBank menunjukkan tingkat korelasi yang cukup tinggi dan signifikan pada semua indikator tersebut kecuali Total Aset.
 - c. Analisis regresi dengan metode OLS yang dilakukan terhadap IHSBank dengan indikator kinerja perbankan untuk mengetahui hubungan antar variabelnya dimana IHSBank sebagai variabel dependen dan sebagai variabel independennya adalah indikator kinerja bank, dari beberapa tahapan percobaan menunjukkan bahwa persamaan terbaik adalah dengan menggunakan IHSBank sebagai variabel dependen dan sebagai variabel independennya adalah NPL_Gross(-5) dan ROA, hasil persamaan yang diperoleh adalah :

$$\text{IHSBank} = 61,47328 - 1,614816 \text{ NPL_Gross}(-5) + 6,936593 \text{ ROA}$$

Dari persamaan tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan memperhitungkan variabel-variabel yang signifikan terlihat tren pergerakan IHSBank dengan hasil estimasi regresi searah dan menunjukan peningkatan. Namun demikian selama periode tersebut pergerakan IHSBank berfluktuasi karena pergerakan IHSBank selain dipengaruhi oleh kinerja bank juga dipengaruhi oleh faktor lainnya.

B. Saran

1. Dari penelitian yang dilakukan memperlihatkan bahwa IHSBank sebenarnya dapat digunakan sebagai satu *prompt indicator* untuk memprediksikan perkembangan kinerja bank. Namun mengingat keterbatasan data dan informasi yang tersedia perlu dilakukan kajian

lebih lanjut terutama dalam mengembangkan suatu model terbaik yang dapat menggambarkan keterkaitan antara IHSBank dan kinerja bank.

2. Mengingat keterbatasan pengaksesan data mengenai pasar saham yang ada di Bank Indonesia, maka agar dapat dihasilkan perhitungan indeks saham perbankan yang lebih akurat, lebih baik diusulkan kepada Bursa Efek Jakarta (BEJ) untuk mengeluarkan data resmi mengenai indeks tersebut selain IHSG dan indeks sektoral. Dengan dikeluarkannya IHSBank oleh lembaga resmi yang memang berwenang atas data-data di pasar saham diharapkan indeks tersebut akan bisa pula digunakan secara luas oleh setiap pihak yang berkepentingan.

DAFTAR PUSTAKA

Bursa Efek Jakarta, Buku Panduan Indeks BEJ, 2001

Crockett, Andrew, (1997), "*Why is Financial Stability a Goal of Public Policy*", in *Maintaining Financial Stability in A Global Economy*, a Symposium Sponsored by The Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, pp.1-36

Frank K. Reilly and Keith C. Brown, *Investment Analysis and Portfolio Management*, Dryden Press, Texas, 1997

Institute for Economic and Financial Research, *Indonesian Capital Market Directory, Jakarta*, edisi 1997 s.d 2003

Katoppo, Aristides dkk, *Pasar Modal Indonesia : retrospeksi lima tahun swastanisasi BEJ*, Jakarta, Pustaka Sinar Harapan, 1997

Lorie, James H, Peter Dodd, Mary Hamilton Kimpton, *The Stock Market : Theories and Evidence*, Dow Jones-Irwin, 1985 Second Edition

New York Stock Exchange Composite Index Methodology Guide, January 2003