

REKONSTRUKSI DALAM RANGKA MENGHADAPI PERUBAHAN PERISTIWA POLITIK

Triyono

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Semarang

Abstraksi

Apapun bentuk investasinya, seorang investor akan memiliki uncertainty untuk memperoleh hasil pengembalian (*return*), hubungan ini berkorelasi positif dengan resiko.

Adanya potensi meningkatkan resiko politik (*political risk*) berakibat meningkatnya suku bunga pasar, sehingga keengganan untuk tidak melakukan aktivitasnya dan terjadilah penurunan *capital inflow* atau portofolio investasi bahkan terjadi *capital flight* ke luar negeri. Dengan demikian dunia pasar modal juga akan kena dampaknya, yaitu kurang amannya terhadap investasi.

Kata kunci : informasi pasar, investor, uncertainly, merger, akuisisi.

PENDAHULUAN

Peristiwa politik yang berkaitan dengan stabilitas perekonomian suatu Negara, sehingga kondisi politik yang stabil akan cenderung meningkatkan kinerja ekonomi suatu Negara, hal ini disebabkan karena rendahnya resiko kerugian yang diakibatkan oleh faktor – faktor non ekonomi. Maka dengan adanya peristiwa politik dapat mengancam stabilitas negara seperti adanya teror bom, sidang umum, prosesi pergantian presiden atau kerusuhan politik lain yang dilakukan mahasiswa ataupun buruh. Itu semua mendapatkan respon negatif dari para pelaku pasar modal. Sehubungan dengan peristiwa – peristiwa yang berkaitan dengan kondisi politik yang terjadi sampai saat ini, maka dunia pasar modal yang juga akan kena dampaknya, yaitu rasa kurang amannya terhadap *investasi*.

Keberhasilan bangsa indonesia mereformasi stuktur perekonomian bukanlah merupakan salah satu hal yang mudah, tetapi merupakan suatu kerja keras yang dilakukan secara terus menerus (*sustainable*) yang disertai dengan kebijakan ekonomi yang tepat dan konsisten selama bertahun-tahun. Dalam mencapai keberhasilan ini pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam kehidupan ekonomi, terutama dalam proses alokasi dana dari masyarakat.

Pasar modal memberikan kepada pihak yang mempunyai surplus dana (*excess fund*) pada masyarakat penabung / para investor yang mempunyai tingkat likuiditas yang lebih tinggi dan juga memudahkan pihak yang memerlukan dana untuk memperoleh dana yang diperlukan dalam investasi, yaitu dapat dilakukan melalui *go public*. Tingkat likuiditas yang lebih tinggi ini direalisasikan dalam bentuk pemegang saham dan dapat menjual sahamnya pada setiap saat ketika yang bersangkutan membutuhkan dana kas atau ketika mereka akan merubah investainya. Sehingga dapat dikatakan salah satu fungsi utama pasar modal, yaitu sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi .

Investasi secara garis besar dapat dibagi menjadi dua bagian (*Tandelilin 2001*, yaitu:

1. *Capital investment*, yaitu investasi pada barang-barang modal guna diolah dan dimanfaatkan serta digunakan untuk memperoleh laba. Investasi ini biasanya dilaksanakan dalam jangka panjang misalnya: pendirian perusahaan, efisiensi dan ekspansi.
2. *Financial investment*, yaitu investasi pada berbagai instrumen keuangan berupa deposita, saham , obligasi dll. Investasi ini dapat dilakukan baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan harapan mendapatkan laba berupa bung, deviden atadpun capital gain. Namun demikian, investasi ini dalam jangka panjang dapat beralih menjadi *capital investment* ketika bentuk investasinya telah mengarah kepada suatu usaha untuk melakukan *take over*.

Dengan demikian dapat dijelaskan, bahwa apapun bentuk investasinya seorang investor akan memiliki harapan untuk memperoleh basil pengembalian dari investasinya. Semakin tinggi basil pengembalian investasinya sema'n baik bagi investor. Tentunya basil pengembalian itu memilki korelasi positif dengan resiko, sehingga semaki tingi basil pengembalian semakin besar risiko yang dihadapi (*Husnan 2001*).

Menurut *Giman (2003)*, dengan memperhatikan sumber-sumber resiko, dapat dikatagorikan dalam dua bagian, yaitu

1. *Systematic risk*, merupakan resiko yang mempengaruhi semua perusahaan atau dapat disebut juga disebut sebagai resiko pasar yang tidak dapat didiversifikasi

atau boleh dikatakan bagian dari resiko yang sekuritas tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio.

2. *Unsystematic risk*, merupakan resiko yang memengaruhi satu perusahaan (sekelompok kecil), maka disebut resiko yang bersifat unik. Katagori resiko ini merupakan resiko yang dapat didiversifikasi dengan membentuk portofolio. Dengan demikian resiko karena diversifikasi menjadi tidak relevan dalam perhitungan resiko.

TOTAL RISK = SYSTEMATIC RISK + UNSYSTEMATIC RISK

Di Indonesia perkembangan pasar modal telah meningkat dengan mengesankan terutama dalam kondisi krisis seperti sekarang ini. Hal ini dapat terlihat data perdagangan saham baik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) maupun di Bursa Efek Surabaya (BES) dan dari segi perusahaan yang listed pasar modal Indonesia telah menunjukkan adanya pertumbuhan yang cukup baik sejak awal tahun 1980, dimana pada tahun tersebut perusahaan listed baru berjumlah sekitar 24 buah dan pada tahun 1993 telah mencapai 127 buah.

Ada beberapa alasan mengapa suatu perusahaan memutuskan untuk menerbitkan saham dipasar modal antara lain :

Pertama, yaitu untuk melakukan perluasan usaha dan perusahaan tidak ingin menambah hutang yang diperlukan.

Kedua, yaitu untuk mengganti sebagian hutang dengan ekuitas yang diperoleh dari penerbitan saham, sedang perusahaan tidak melakukan perluasan usaha. Dipandang dari teori keuangan, alasan pertama didorong oleh keputusan investasi, (*investment decision*) sedangkan alasan kedua merupakan keputusan pendanaan (*financing decision*). Dalam proses pasar modal ini perusahaan dengan produk dan aktivitas yang lebih menguntungkan akan mendapatkan kesempatan untuk memperoleh dana dari masyarakat relatif lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kurang menguntungkan bagi masyarakat. Karena para pemegang saham perusahaan yang mempunyai prospek yang

baik akan memperoleh *capital gain* lebih besar dibanding dengan pemegang saham perusahaan yang relatif kurang menguntungkan.

PERMASALAHAN POKOK

Kondisi pasar modal di Indonesia masih mempunyai kualitas informasi yang rendah (*poor*) dibanding dengan negara-negara macan Asia (Thailand, Singapore, Korea dan Malaysia). Dipandang dari sudut perlindungan kepada investor terdapat peranan pemerintah yang cukup besar, fungsinya untuk melindungi investor, namun karena kondisi politik di negara Indonesia belum stabil menyebabkan para pelaku pasar modal lebih berhati-hati dalam melakukan transaksiknya. Apalagi setelah jatuhnya pemerintahan orde baru (*orba*), banyak terjadi kerusuhan. disana-sini Peristiwa-peristiwa tersebut mempunyai potensi untuk meningkatkan resiko politik (*political risk*) Indonesia dimata para investor terutama investor-investor dunia, sehingga akan merugikan pasar modal di Indonesia. Semakin banyak terjadi peristiwa-peristiwa politik akan mengakibatkan suku bunga yang ditetapkan bagi debitor semakin tinggi serta berkurangnya *capital flow* maupun portofolio investasi serta banyak investor dalam negeri yang melarikan modalnya (*capital flight*) ke luar negeri.

PEMBAHASAN

Dalam melakukan investasi dipasar modal para investor haruslah banyak mengetahui informasi-informasi pasar modal. Dari semua informasi yang diperoleh, tidak semua informasi merupakan informasi yang akurat (benar), akibatnya para pelaku pasar modal harus secara tepat dapat memilih informasi tersebut.

Menurut *Marston* (1996) dikatakan, bahwa ada dua masalah utama yang menyebabkan tidak akuratnya informasi, yaitu :

Pertama : karena kualitas informasi yang kurang berharga (*low quality of information*) . Kualitas informasi terkait erat dengan muatan yang terkandung dalam informasi tersebut (*information concept*) sehingga dapat dilihat bahwa informasi tersebut relevan dengan aktivitas pasar modal.

Kedua : karena distribusi informasi kepada para investor kurang lancar. Untuk distribusi informasi mengandung aspek kemudahan mendapatkan informasi dengan biaya yang murah untuk memperolehnya.

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam mengambil keputusan dan dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi dipasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham dan volume aktivitas perdagangan saham. Informasi juga dapat mngurangi ketidak-pastian (*uncertainty*) yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dalam kebijakan ini dijelaskan bagaimana kebijakan merger atau akuisisi dilakukan terhadap suatu perusahaan bisnis atau bank dan keuntungan apa yang akan diperoleh dari kebijakan tersebut.

Merger dan akusisi, adalah penggabungan dua perusahaan sejenis secara horizontal dan juga antar perusahaan yang ada didalam kolom usaha yang sama secara vertical (*Kwe Kian Gie*, 1992). Selajutnya dikatakan, bahwa sebagai syarat untuk pencaplokan perusahaan yang kecil oleh perusahaan yang lebih besar dan lebih kuat untuk menuju pada pemusatan kekuatan ekonomi.

Merger, yaitu suatu penggabungan dua perusahaan atau lebih dimana perusahaan reletife memiliki kekuatan yang berimbang yang sifatnya saling memperkuat. Kemudian merger sendiri, dibagi menjadi :

1. *Merger Statuta*, yaitu dua badan usaha dikombinasikan sesuai dengan persyaratan, dan aktiva badan usaha yang dijual atau ditransfer kepada pembeli.
2. *Merger Berbalik*, yaitu suatu badan usaha yang dijual tetap ada, tetapi badan usaha yang membeli justru lenyap. Aktiva badan usaha yang dijual tidak dapat dialihkan karena hukum, tetapi dapat juga dilakukan konsolidasi, yaitu kombinasi setelah adanya persetujuan dari direksi dan pemegang saham dari kedua badan usaha yang melakukan konsolidasi.

Akuisi, yaitu sebagi pengganti latihan sebagian atau seluruh saham perusahaan lain, dimana perusahaan yang mengambil alih memperoleh hak manajemen kontrol atas

perusahaan yang diambil alih (*Anthoni Budiawan, 1992*). Akuisisi dapat dibagi dalam lima kelompok besar, yaitu :

1. *Akuisisi Horizontal*, yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha atas badan yang lain. Tetapi masih dalam bisnis yang sama.
2. *Akuisisi Vertikal*, yaitu akuisisi pemasok atau pelanggan badan usaha yang dibeli.
3. *Akuisisi Konglomerat*, yaitu akuisisi badan usaha yang tidak ada hubungannya sama sekali dengan pembeli.
4. *Akuisisi Aktiva*, yaitu transaksi dimana badan usaha yang membeli mendapat semua atau sebagian aktiva badan usaha yang dijual.
5. *Akuisisi Saham*, yaitu apabila terjadi pengambil-alihan saham oleh satu badan usaha terhadap badan usaha lainnya.

Untuk sinkronisasi merger atau akuisisi peranan bank sangat penting untuk memberikan pandangan apakah dilakukan merger atau akuisisi yang ditinjau dari sisi keuangan masing - masing perusahaan.

Bila ditinjau dari aspek akuntansi dari penggabungan perusahaan dapat digunakan metode penyatuan kepentingan dan metode pembelian. Diantara penggunaannya, adalah untuk melihat bagaimana transaksi dilakukan dari sisi ekonomi dan bukan dari sisi hukum yang berlaku.

Ditinjau dari aspek pajak ; merger atau akuisisi harus diteliti apakah kegiatan tersebut dilakukan untuk mencapai pertumbuhan perusahaan atau menunjukkan indikasi untuk mengurangi kewajiban perpajakan.. Karena itu akibat merger atau akuisisi kemungkinan hilangnya pajak penghasilan yang berasal dari penerimaan deviden, menjadi pajak atas *capital gain*, akibat dibelinya satu perusahaan oleh perusahaan lain. Oleh sebab itu peran akuntan publik untuk dapat memberikan uraian singkat tentang terjadinya merger tersebut.

Ditinjau dari timbulnya sengketa pada terjadinya proses penggabungan, *Sofyan Wanandi (1992)* memberikan solusi adanya *secrecy agreement* (bilamana akhirnya tidak adanya kecocokan) yang mengatakan adanya perjanjian antara kedua belah pihak untuk tidak membocorkan rahasia perusahaan masing-masing, yang apabila dilanggar berakibat

tuntutan kepengadilan, tetapi apabila setelah penggabungan terjadi persengketaan dapat diselesaikan dengan cara: kekeluargaan ; *arbitrase* atau ke pengadilan.

Bila kita amati tentang pergerakan saham karena adanya suatu peristiwa tertentu, maka kita kenal apa yang disebut dengan *Event Study*. *Event Study* menurut *Peterson* (1998), merupakan suatu pengamatan mengenai harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat adanya suatu peristiwa tertentu.

Sedangkan menurut *Kritzman* (1994) yang dikatakan *Event Study*, yaitu bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dengan pendapatan (*return*) dari surat tersebut. Berdasarkan pengertian tersebut diatas tampak, bahwa *Event Study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk *semi strong form*. sehingga banyak *Event Study* ini digunakan untuk mengetahui kaitan antara pergerakan harga saham dengan peristiwa-peristiwa ekonomi seperti: pengumuman deviden ; merger; tingkat suku buga tabungan.

Namun karena didunia bisnis banyak peristiwa-peristiwa diluar ekonomi (non - ekonomi) yang mempengaruhi pasar modal, maka *Event Study* digunakan untuk issue - issue seperti : meledaknya reaktor nuklir ; kecelakaan pesawat ; pengunduran jabatan presiden atau perdana menteri. Indikasi makin banyaknya penelitian yang berbasis pada *Event Study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau dengan informasi yang tidak terkait langsung dengan aktifitas ekonomi ini menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat didunia ini. Sebagian besar *Event Study* yang dilakukan menggunakan berbagai event yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi atau bisnis, seperti: kenaikan suku bunga perbankan; kebijakan deviden; emisi saham ataupun pengumuman rencana merger atau akuisisi.

PENUTUP

Dengan banyaknya peristiwa politik yang melanda di negara Indonesia, akan banyak mempengaruhi pasar modal; yaitu dengan reaksi negatif seperti *negatif abnormal return*. Dan kenyataan juga terjadi, bahwa pasar modal di Indonesia bereaksi terhadap peristiwa-peristiwa diluar kegiatan ekonomi yang berskala nasional dan mereka cenderung merasa khawatir, sehingga mereka melakukan banyak transaksi untuk mengamankan investansinya dan akibat lain yang diperoleh banyak investor dari luar negeri yang membatalkan transaksinya untuk menanam modalnya di Indonesia. Tetapi apabila para pelaku pasar modal ini mempunyai kepekaan terhadap berbagai peristiwa yang terjadi di Indonesia akan bertindak lebih hati-hati dalam bertransaksi sehingga para investor ini tidak akan mengalami kegagalan.

DAFTAR PUSTAKA

Gittman (2003), Principles of Management Finance 10th Edition, New Jersey, John Wiley and Sons.

Husnan, Suad (2001) Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi 3, Yogyakarta.

Kritzman, Mark P (1994), What Practitioners Need to Know About Event Studies, Financial Analyst Journal, Nov – Dec.

Kwik Kian Gie, (1992), Merjer dan Akuisi, Kemungkinan Penyalahgunaan dan Efek Sinergisnya Pada Unit-Unit Grup Bisnis, Usahawan NO.3 XXI, Maret.

Marwan Asri Suryawijaya dan Faisal A.S (1998), Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996, Kelola NO:18 VII/1998, Yogyakarta.

Sofyan Safri Harapan (1997), Budgeting Pelanggaran Perencanaan Lengkap, Manajemen, Jakarta.