

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perekonomian Amerika Serikat pada tanggal 15 September 2008 mengalami penurunan, dimana kondisi pasar keuangan secara global mengalami tekanan yang sangat berat akibat kerugian yang terjadi di pasar perumahan (*subprime mortgages*) yang berimbas ke sektor keuangan Amerika Serikat. Lembaga-lembaga keuangan raksasa mulai bertumbangan akibat nilai investasi mereka jeblok.

Subprime mortgages adalah pemberian kredit perumahan (*mortgage*) kepada debitur yang tidak memiliki penghasilan tetap di Amerika Serikat. *Subprime mortgages* ini berawal pada tahun 2001 dimana bisnis perumahan menjadi sangat populer. Dikatakan populer karena pada saat itu warga Amerika Serikat banyak menginginkan memiliki rumah dikarenakan Bank Sentral Amerika Serikat menurunkan tingkat suku bunga secara tajam menjadi 1%. Akibat dari suku bunga rendah ini banyak *developer* dan perusahaan pembiayaan perumahan untuk membangun rumah dan menjualnya melalui skema *subprime mortgages*.

Kebijakan dari Bank Sentral Amerika tersebut berimbas kepada banyaknya dari penerima kredit adalah orang tanpa pekerjaan maupun tanpa pendapatan tetap yang tidak memenuhi kelayakan untuk mendapatkan pinjaman sehingga tidak mampu membayar kredit tersebut. Oleh sebab itu, kredit pembiayaan *subprime mortgages* memiliki

risiko yang tinggi baik dari kreditur maupun debitur. Namun, institusi keuangan pada saat itu tidak menjadikan hal tersebut sebagai masalah besar karena mengandalkan asumsi bahwa pasar properti akan terus mengalami kenaikan.

Rakyat Amerika hidup dalam konsumerisme di luar batas kemampuan pendapatan yang diterimanya. Mereka hidup dalam hutang, belanja dengan kartu kredit, dan kredit perumahan. Akibatnya lembaga keuangan yang memberikan kredit tersebut bangkrut karena kehilangan likuiditasnya, karena piutang perusahaan kepada para kreditor perumahan telah digadaikan kepada lembaga pemberi pinjaman. Pada akhirnya perusahaan-perusahaan tersebut harus bangkrut karena tidak dapat membayar seluruh hutang-hutangnya yang mengalami jatuh tempo pada saat yang bersamaan. Runtuhnya perusahaan-perusahaan finansial tersebut mengakibatkan bursa saham Wall Street menjadi tak berdaya. Perusahaan - perusahaan besar tak sanggup bertahan seperti Lehman Brothers dan Goldman Sachs. Krisis tersebut terus merambat ke sektor riil dan non-keuangan di seluruh dunia. Krisis keuangan di Amerika Serikat pada awal dan pertengahan tahun 2008 telah menyebabkan menurunnya daya beli masyarakat Amerika Serikat yang selama ini dikenal sebagai konsumen terbesar atas produk-produk dari berbagai negara di seluruh dunia. (Kompasiana, 2016)

Kebangkrutan bank investasi Lehman Brothers di tahun 2008 telah memicu kekhawatiran di sektor keuangan dan ekonomi dunia saat itu.

Kebangkrutan bank investasi Lehman Brothers juga berdampak pada krisis keuangan secara global (dunia) termasuk di Indonesia. Selain Lehman, jatuhnya perusahaan lain juga membuat investor-investor menarik dananya, yaitu perusahaan asuransi raksasa American International. Saat krisis tahun 2008 di Amerika Serikat terjadi rush, yaitu penarikan dana dalam jumlah besar yang dilakukan oleh para investor karena takut kehilangan uangnya. Jatuhnya perusahaan-perusahaan raksasa di AS seperti Lehman Brothers membuat Wall Street di tahun 2008 juga menjadi terpuruk. Kebangkrutan Lehman Brothers mengakibatkan seluruh sektor keuangan mengalami penurunan tajam. (Ellenmay Institute, 2016).

Salah satu indeks saham di bursa Amerika Serikat yang mengalami penurunan yang sangat dalam adalah Indeks S&P 500 yang merupakan salah satu indeks saham yang populer dan banyak diperdagangkan setelah Dow Jones 30 (DJIA). Komposisi saham S&P 500 lebih besar dari Dow Jones 30 baik dari kuantitas maupun jenis sahamnya. Ke-500 saham pendukung indeks S&P 500 adalah yang paling banyak diperdagangkan di Amerika Serikat dan mewakili sekitar 70% dari nilai total pasar saham di Amerika Serikat. Pada umumnya, indeks S&P 500 dianggap mewakili pergerakan pasar Amerika Serikat secara keseluruhan yang berbeda dengan indeks Dow Jones 30 dimana persentasi perubahan nilai pasar secara keseluruhan akan sebanding dengan perubahan nilai indeks. Misalnya jika nilai total saham ke 500

perusahaan yang terdaftar di S&P 500 turun 10%, maka nilai indeks S&P 500 juga akan turun 10%. Tetapi penurunan 10% nilai total saham yang ada di Dow Jones 30 tidak selalu menyebabkan indeks Dow Jones turun 10%. Hal itu terjadi karena bobot dari tiap saham dalam S&P 500 diperhitungkan secara proporsional. (seputarforex, 2014).

Pada saat krisis keuangan di Amerika Serikat tersebut, Indeks S&P 500 jatuh 41% hanya dalam waktu dua bulan, sampai ke titik terendahnya di 666. Anjloknya Indeks S&P 500 dipicu oleh bangkrutnya Lehman Brothers di pertengahan 2008. (detikfinance, 2015).

Krisis keuangan global tersebut juga berdampak pada perekonomian dan keadaan bursa saham di Asia. Salah satunya yaitu di Indonesia yang mengalami dampak terburuk pada indeks sahamnya. Tahun 2008 menjadi antiklimaks bagi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) setelah selama 6 tahun berturut-turut berada dalam trend menguat. Kejatuhan IHSG tidak lepas dari memburuknya kinerja bursa saham di seluruh dunia sebagai akibat resesi global. Setelah sempat mencatat rekor tertinggi 2.830 pada 9 Januari 2008, IHSG justru terperosok anjlok minus 50% dibandingkan dengan posisi awal tahun. Kinerja IHSG merupakan salah satu yang terburuk di regional Asia. (detikfinance, 2008)

Dalam hal ini, baik investor di Amerika Serikat maupun Indonesia harus mencari alternatif investasi untuk mengurangi risiko kerugian terkait penurunan indeks saham di masing-masing negara tersebut. Instrumen keuangan utama yang seringkali menjadi pilihan investor

dalam menyusun portofolio investasi yang optimal adalah saham dan obligasi. Saham menjadi pilihan karena memiliki karakter *return* yang tinggi dan juga diiringi dengan risiko yang tinggi, sedangkan obligasi cenderung memiliki *return* dan risiko yang lebih aman daripada saham.

Alokasi strategis antara kelas asset di definisikan secara luas adalah saham dan obligasi, ini yang menjadi keputusan paling penting dan menentukan kinerja investasi dan kesuksesan finansial. Pada saat terjadi krisis, investor akan beralih dari investasi yang berisiko tinggi ke investasi yang lebih aman (*flight to quality*) seperti obligasi (Mustafa et al., 2015). Baur dan Lucey (2009) menemukan *flight to quality* dari saham ke obligasi sebagai penurunan koefisien korelasi bersamaan dengan jatuhnya pasar saham sedangkan korelasi positif antara saham dan obligasi saat jatuhnya pasar saham menandakan *contagion effect*.

Sehingga dengan paparan tersebut peneliti tertarik untuk meneliti apakah di Indonesia dan Amerika Serikat terindikasi keberadaan *flight to quality* atau hanya sekedar *contagion effect* saja. Untuk periode pengamatan, peneliti memilih periode saat krisis dan setelah terjadinya krisis keuangan global. Untuk periode krisis dimulai dengan runtuhnya Lehman Brothers yaitu dari 15 September 2008 – 31 Maret 2009 dikarenakan pada saat itulah indeks di bursa saham dunia mengalami kemerosotan yang tajam. Selanjutnya untuk periode setelah krisis dimulai dari 01 April 2009 – 30 Desember 2015, dikarenakan peneliti ingin

melihat apakah keberadaan *flight to quality* ataupun *contagion effect* tersebut masih berlanjut sampai tahun 2015.

Selanjutnya dari latar belakang tersebut peneliti tertarik mengusung judul penelitian “**Kajian *Flight to Quality* atau *Contagion Effect* (Studi Empiris: Pasar Keuangan di Indonesia dan Amerika Serikat Periode Krisis dan Setelah Krisis Keuangn Global)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang, maka masalah yang akan diidentifikasi dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terjadi *flight to quality* atau *contagion effect* di pasar keuangan Indonesia dari return IHSG ke return imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia 10-Year pada periode krisis dan setelah krisis keuangan global?
2. Apakah terjadi *flight to quality* atau *contagion effect* di pasar keuangan Amerika Serikat dari return S&P 500 ke return imbal hasil obligasi pemerintah U.S 10-Year pada periode dan setelah krisis keuangan global?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui terjadinya keberadaan *flight to quality* atau *contagion effect* di pasar keuangan Indonesia dari return IHSG ke return imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia 10-Year pada periode krisis dan setelah krisis keuangan global.
2. Untuk mengetahui terjadinya keberadaan *flight to quality* atau *contagion effect* di pasar keuangan Amerika Serikat dari return S&P 500 ke return imbal hasil obligasi pemerintah U.S 10-Year pada periode krisis dan setelah krisis keuangan global.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan dan Pemerintah
Penelitian mengenai *flight to quality* dan *contagion effect* ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk menjadi salah satu alternatif kebijakan bagi perusahaan ataupun pemerintah ketika terjadi krisis.
2. Bagi Investor

Bagi investor dapat mengambil langkah dengan menentukan rasio hedging dan bobot portofolio yang optimal apabila terjadi *flight to*

quality ataupun *contagion effect* di Indonesia maupun di Amerika Serikat, sehingga investor tidak mengalami kerugian yang lebih mendalam saat terjadinya krisis

3. Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memperkuat bukti empiris dan memperkuat hasil penelitian sebelumnya mengenai perpindahan investasi dari investasi yang berisiko tinggi ke investasi yang lebih aman atau *flight to quality* oleh investor selama periode krisis dan juga memperkuat hasil penelitian terkait *contagion effect* selama periode krisis keuangan global.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini dibatasi dengan hanya membahas tentang *flight to quality* ataupun *contagion effect* di pasar keuangan Indonesia dan Amerika Serikat saat krisis dan setelah krisis keuangan global, dengan data yang digunakan yaitu return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), return imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia 10-Year, return Indeks S&P500 dan return imbal hasil obligasi pemerintah U.S 10-Year periode 27 Agustus 2008 – 30 Desember 2015.

1.6 Sistematika Penelitian

Memberikan gambaran yang jelas mengenai penelitian yang dilakukan merupakan fungsi dari sistematika penulisan. Sistematika penulisan berisi bagian- bagian bab yang akan membahas hal-hal

sehubungan dengan penelitian. Bab-bab tersebut dijelaskan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dijelaskan beberapa sub-bab seperti latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penulisan

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan beberapa teori-teori yang sehubungan dengan penelitian yang digunakan sebagai landasan penelitian, penelitian sejenis yang pernah dilakukan sebelumnya.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai desain penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasan hasil penelitian serta implikasi penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini menjelaskan tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan.