

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar belakang

Pandemi Covid-19 menjadi permasalahan utama yang memberi dampak besar bagi seluruh dunia termasuk Indonesia. Virus Covid-19 tidak sekadar memberikan dampak yang negatif bagi kesehatan global, namun juga mengguncang perekonomian negara negara di dunia. Pandemi juga berdampak bagi sektor properti di Indonesia karena sektor tersebut merupakan sektor potensial yang memiliki *forward* dan tinggi dan memiliki total penyerapan tenaga kerja yang tinggi. Oleh sebab itu untuk mendukung pemulihan perekonomian di Indonesia pada sektor properti pemerintah Indonesia mengeluarkan kebijakan relaksasi *loan-to-value*.

KPR pada tahun 2019 mengalami penurunan menjadi 33.98% dari 48.70% pada tahun 2018, lalu pada tahun 2020 terjadi penurunan kembali menjadi 19.55%. Sedangkan pada tahun 2021 persentase permintaan KPR/KPA di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup tajam menjadi 54,88 persen. Hal tersebut diasumsikan terjadi karena tepat pada awal tahun 2021, pemerintah Indonesia mengeluarkan kebijakan relaksasi *loan-to-value* dalam rangka mendorong pemulihan perekonomian Indonesia melalui sektor properti dan perbankan. Kebijakan tersebut berdampak positif bagi pertumbuhan KPR/KPA di Indonesia.

Kebijakan *loan-to-value* (LTV) melakukan pengaturan terkait presentase maksimum kredit properti yang bisa bank berikan terhadap calon debitur dari total nilai properti yang harus dibayarkan. Misalnya, pemerintah menerapkan *LTV* sebesar 85% maka bank dapat memberikan maksimal pinjaman sebesar 85% dari harga properti dan calon pembeli hanya harus melakukan pembayaran uang muka (*down payment*) sebesar 15% dari harga properti. Kebijakan *loan-to-value* di Indonesia memiliki 2 macam yaitu pengetatan dan pelonggaran. Kebijakan pengetatan dilakukan sebagai bentuk upaya Bank Indonesia melakukan penurunan terhadap rasio *LTV* dimana bertujuan menjaga melambungnya

pertumbuhan kredit properti, hal ini dirisaukan bisa mengakibatkan peningkatan harga aset properti secara berlebih dan juga mengakibatkan peningkatan terhadap risiko kredit bagi bank. Sedangkan kebijakan pelonggaran dilakukan untuk melakukan penaikan terhadap rasio LTV dimana bertujuan melakukan peningkatan atas upaya dalam menyalurkan kredit bank yang tergolong rendah.

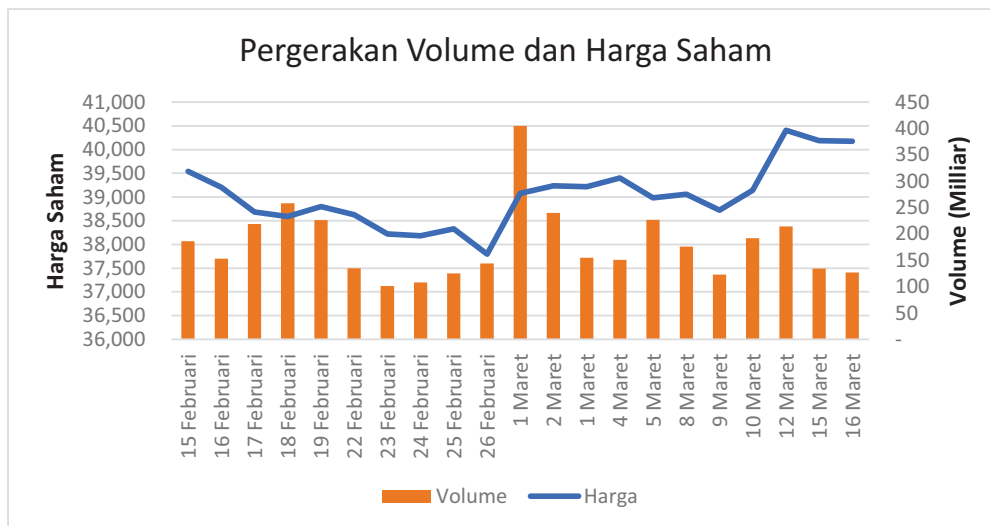
Relaksasi atau pelonggaran LTV mulai diterapkan oleh pemerintah pada tanggal 1 Maret 2021 yang dicantum pada Peraturan Bank Indonesia Nomor 23/2/PBI/2021. Pemerintah menerapkan kebijakan tersebut sebagai bentuk upaya mendukung pemulihan ekonomi nasional. Menurut Bank Indonesia sektor properti ialah suatu sektor potensial yang memiliki *forward* dan *backward linkage* tinggi dan memiliki total penyerapan tenaga kerja yang tinggi, oleh karena itu perlu kebijakan yang memberikan dukungan terhadap upaya dalam memulihkan sektor yang bersangkutan dimana hal ini dapat memberikan dukungan kepada kinerja perekonomian nasional. Kebijakan tersebut ialah komponen di dalam sejumlah tahapan sinergi kebijakan Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) pada paket kebijakan terpadu guna meningkatkan pembiayaan dunia usaha dengan tujuan mempercepat upaya dalam memulihkan ekonomi.

Perubahan pelonggaran LTV yang terjadi salah satunya adalah bagi bank yang sesuai terhadap persyaratan rasio *Non Performing Loan* (NPL) / *Non Performing Financing* (NPF), tentunya batasan rasio LTV/FTV untuk KP/PP menjadi paling tinggi 100% di semua jenis dan tipe properti dan juga semua fasilitas KP/PP, sedangkan pada peraturan sebelumnya batasan rasio KP/PP paling tinggi sebesar 90%. Lalu selanjutnya terjadi perubahan pada bank yang tidak memenuhi persyaratan rasio NPL dengan tipe >70, paling tinggi 95% untuk fasilitas pertama dan paling tinggi 90% untuk fasilitas kedua dan seterusnya yang sebelumnya 90% lalu turun 10% setiap fasilitas selanjutnya. Untuk tipe >21-70, paling tinggi 95% untuk fasilitas pertama dan seterusnya sedangkan pada kebijakan sebelumnya 95% paling tinggi dan turun 10% untuk fasilitas selanjutnya. Terakhir terjadi perubahan pada tipe ≤ 21 yang sebelumnya paling tinggi 85% pada fasilitas kedua menjadi paling tinggi 100% untuk fasilitas pertama dan paling tinggi 95% untuk fasilitas kedua dan seterusnya.

Informasi mengenai kebijakan pelonggaran *loan-to-value* yang diterapkan oleh pemerintah akan diserap oleh para investor dan membawa dampak pada pasar modal. Hal tersebut merupakan hal baik karena akan membantu perekonomian Indonesia. Pasar modal ialah suatu instrumen didalam perekonomian dimana berkaitan erat terhadap peristiwa yang terjadi di sekitarnya. Persoalan ini selaras terhadap pernyataan yang dikemukakan oleh Tandelilin (2010:578) bahwa pasar modal bersifat sensitif dan terbuka terhadap suatu peristiwa yang terjadi di sekitarnya. Peristiwa yang mampu memberi pengaruh pada pasar modal merupakan peristiwa yang memiliki kandungan informasi atau dapat dikatakan sebagai peristiwa yang di dalamnya terkandung nilai ekonomis (Jogiyanto,2017). Semakin pentingnya peranan yang dimiliki oleh pasar modal pada sistem perekonomian dari sebuah negara maka semakin rentan pasar modal tersebut dalam bereaksi kepada sejumlah peristiwa di sekitarnya, baik peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi. (Fahmi, 2014). Peristiwa ekonomi sendiri terdiri atas peristiwa internal dan eksternal perusahaan. Pengaruh peristiwa internal perusahaan pada pasar modal dapat berupa pengumuman laporan keuangan, pembagian deviden (Maramis, J. et al., 2018) dan perubahan strategi perusahaan seperti merger dan akuisisi (Suci, 2021). Sedangkan peristiwa eksternal perusahaan yang turut mempengaruhi pasar modal berupa penetapan kebijakan atau regulasi dan deregulasi ekonomi yang pemerintah Indonesia keluarkan misalnya perubahan suku bunga tabungan dan deposito, inflasi, dan perubahan kurs valuta asing (Chen et al., 2005 dan Husnan, 1994).

Suatu peristiwa menjadi bermakna untuk para investor di pasar modal jika peristiwa tersebut mengandung informasi yang relevan. Melalui ketersediaan informasi publik, pemodal dapat mengukur prospek kinerja emiten dan menggambarkan risiko dan tingkat pengembalian yang dikehendaki (expected return) atas dana yang ditanamkan sehingga mampu memperoleh keuntungan yang optimal. Keterbukaan informasi menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investor guna membentuk portofolio yang optimal (Wibowo, 2017). Persoalan ini serupa terhadap pernyataan yang dinyatakan oleh Fama (1998) dan Jogyanto (2017) bahwa peristiwa publik yang mengandung informasi dapat menimbulkan reaksi pasar sebab investor akan memanfaatkan informasi publik tersebut untuk mengambil keputusan. Ketika informasi yang dipublikasikan telah diterima oleh pelaku pasar maka informasi tersebut dapat dianalisis sebagai *good news* atau *bad news* dan pasar bereaksi positif maupun negatif (Ningsih dan Cahyaningdyah, 2014)

Gambar 1.1



Sumber : IDX (2021) **Pergerakan Volume dan Harga Saham Properti**

Grafik di atas menunjukkan bahwa terjadi kenaikan yang cukup signifikan pada harga dan volume saham pada hari pengumuman pelonggaran *loan-to-value*. Volume saham properti pada tanggal 9 Februari hingga 23 Februari mengalami fluktuasi lalu mengalami peningkatan perlahan hingga tanggal 26 Februari secara berturut turut yaitu 101, 108, 125, 144 miliar, pada hari pengumuman 1 Maret volume meningkat tinggi

menjadi 405 miliar. Begitu juga dalam harga saham properti pada tanggal 1 Maret mengalami peningkatan sebesar 39.078 yang sebelumnya 37.796 ribu, dan terus mengalami peningkatan hingga 4 Maret. Pada tanggal 5 Maret mengalami penurunan hingga 9 Maret, namun dapat melonjak kembali pada tanggal 12 Maret.

Kenaikan harga saham yang terjadi dapat diakibatkan oleh adanya kemungkinan investor untuk menambah ataupun membeli dalam jumlah banyak saham sektor properti setelah memperoleh informasi terkait pengumuman kebijakan *loan-to-value*. Dengan melihat prospek sektor properti saat kebijakan diberlakukan, pelaku pasar berharap akan memperoleh keuntungan yang lebih di masa depan. Seperti yang dikemukakan oleh Hindayani (2020) bahwa pelaku pasar peka terhadap setiap informasi yang berkaitan terhadap eksistensi perusahaan sehingga mereka akan menganalisis suatu peristiwa yang mengandung informasi supaya dapat paham terhadap keadaan yang dihadapi oleh suatu perusahaan. Hal tersebut dapat diasumsikan bahwa pasar memiliki bentuk pasar efisien setengah kuat dikarenakan sejumlah harga sekuritas sekarang memperlihatkan seluruh informasi relevan yang diumumkan. Menurut Mahardika (2021) ciri utama efisiensi pasar bentuk setengah kuat mempunyai dua unsur pokok yakni informasi yang relevan dan penyesuaian harga saham secara cepat atas informasi baru yang diterima.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat diketahui bahwa investor pasar saham sektor properti telah menerima dan menyerap informasi pengumuman kebijakan pelonggaran *loan-to-value*. Namun persoalan ini masih perlu diuji secara empiris untuk mengetahui reaksi pasar yang signifikan pada saham sektor properti terhadap peristiwa dalam mengumumkan kebijakan pelonggaran *loan-to-value*. Reaksi yang ditunjukkan oleh pasar atas pengumuman publik tersebut dapat dibuktikan dengan perubahan harga dan nilai aktivitas perdagangan suatu saham secara keseluruhan yang pengukurannya dilakukan melalui penerapan terhadap proksi *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga yang diberikan dan *trading volume activity* sebagai nilai yang merefleksikan seluruh aktivitas perdagangan saham ketika terjadi sebuah peristiwa yang mampu memberikan suatu imbas pengaruh kepada pasar modal (Hartono, 2017).

Bersandar kepada permasalahan yang melatarbelakangi riset ini, tentunya riset ini berupaya dalam memperoleh bukti empiris reaksi pasar saham sektor properti kepada peristiwa pengumuman kebijakan relaksasi *loan-to-value* yang tercatat di BEI. Hasil yang

diperoleh pada riset ini tentunya bisa investor atau pemodal gunakan sebagai informasi dalam menilai suatu perusahaan terutama ketika terdapat kebijakan pemerintah yang dilakukan untuk melakukan pemulihan ekonomi. Disamping itu, studi peristiwa terkait pengumuman kebijakan relaksasi *loan-to-value* ini diharapkan dapat digunakan untuk mengetahui apakah peristiwa tersebut mampu menimbulkan reaksi pasar yang signifikan, sehingga perusahaan sektor properti dapat membuat kebijakan atau keputusan yang tepat apabila terjadi peristiwa sejenis di kemudian hari. Disebabkan hal tersebut, timbul ketertarikan penulis dalam menjalankan riset yang diberi judul “Dampak Penerapan Kebijakan Relaksasi Loan To Value Terhadap Reaksi Pasar Modal Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Sektor Properti”.

1.2. Kesenjangan Penelitian

Penelitian ini dilakukan karena masih belum banyak yang melakukan penelitian mengenai hal ini. Dalam penelitian yang serupa terdapat perbedaan hasil reaksi pasar pada saham properti yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan atau reaksi dalam riset yang dijalankan oleh Putu Sri (2015) dimana berjudul Reaksi Pasar Pada Regulasi *Loan to Value* yang melakukan penelitian untuk mengetahui reaksi pasar pada pengumuman regulasi *loan to value* pada perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian Sri Indah Yani (2016) dimana diberi judul Analisis Pelonggaran Kebijakan Loan To Value (LTV) Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Di Bursa Efek Indonesia: Pendekatan Event Study menyimpulkan tidak dijumpainya perbedaan yang signifikan. Penelitian Nurul Dwi pada tahun 2018 dengan judul Analisis Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Pengumuman PBI Nomor 18/16/PBI/2016 Tentang Pelonggaran Rasio Loan To Value dimana bisa membentuk suatu simpulan bahwa dijumpainya perbedaan yang tidak signifikan. Penelitian ini dalam menganalisis menggunakan metode *market adjusted* yang pada penelitian lain masih sangat jarang dipakai. Selain itu, dalam penelitian ini peneliti mengambil kebijakan mengenai kebijakan relaksasi atau pelonggaran *loan-to-value* yang diterapkan pemerintah, sedangkan pada penelitian sebelumnya mengenai kebijakan pembatasan atau pengetatan *loan-to-value*.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya riset ini ialah guna memperoleh suatu informasi dan menganalisis apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* dan pada periode seputar pengumuman kebijakan relaksasi *loan-to-value* pada saham sektor properti yang terdaftar di BEI. Selain itu, penelitian ini menganalisis apakah terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan setelah periode pengumuman kebijakan relaksasi *loan-to-value* pada saham sektor properti yang terdaftar di BEI. Riset ini penting dilakukan untuk memperoleh suatu informasi terkait apakah kebijakan *loan-to-value* dapat mendorong pertumbuhan ekonomi yang sesuai dengan tujuan pemerintah melalui peran pasar modal. Pada sisi lain, penelitian ini juga dapat membantu sektor properti dalam menghadapi kebijakan yang serupa di waktu mendatang.

1.4. Ringkasan Metode Penelitian

Riset ini mempergunakan pendekatan event study atau yang biasa dikenal studi peristiwa. Bersandar kepada pendapat yang dikemukakan oleh MacKinlay (1997), *Event Study* ialah suatu metodologi yang diterapkan pada riset dimana mempergunakan sejumlah data pada pasar keuangan guna melangsungkan pengukuran terhadap dampak yang ditimbulkan oleh sebuah kejadian yang spesifik terhadap nilai perusahaan, umumnya terlihat melalui harga saham dan volume transaksi yang berlangsung di dalamnya. *Event windows* yang dipergunakan pada riset ini yakni 21 hari dimana dibagi ke dalam 10 hari sebelum, 10 hari sesudah dan juga 1 hari pada *event date* (1 Maret 2021). Bersandar kepada pendapat yang dikemukakan oleh McWilliams & Siegel (1997), panjangnya jarak *event window* bisa mengakibatkan timbulnya dua permasalahan pada implementasiannya, yakni: pertama, bisa menekan kekuatan yang dimiliki oleh uji statistik atas nilai Z_t , berikutnya reduksi ini bisa menyebabkan timbulnya kekeliruan ketika merumuskan suatu simpulan berkaitan terhadap signifikansi event. Bertolak belakang dengan persoalan tersebut, bersandar kepada pendapat yang dikemukakan oleh Ryngaert & Netter (1990) dalam McWilliams & Siegel (1997), pendeknya *event window* bisa menangkap *significant effect* terhadap event. Permasalahan yang kedua ialah sulitnya pengisoliran event window dari *confounding effect* sehingga penelitian ini menggunakan 21 hari *event window*. Populasi yang dipergunakan pada riset ini merupakan semua saham sektor properti yang tercatat dan diperdagangkan di BEI selama

periode pengamatan. Riset ini mempergunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan sektor properti yang listing di BEI pada periode peristiwa dan tidak melakukan aksi korporasi disekitar periode peristiwa. Jenis data yang dipergunakan pada riset ini ialah data sekunder dimana didapatkan melalui website resmi Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance, Bank Indonesia (BI), dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Data yang diperlukan pada riset ini berupa tanggal terjadinya peristiwa, histori harga saham penutupan (*closing price*) yang akan digunakan sebagai perhitungan *return* saham, harga penutupan indeks pasar, dan daftar perusahaan sektor properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Sistematika penulisan dalam riset ini terbagi dalam lima bab yang saling berkaitan dengan materi pokok pembahasan. Bab 1 menjelaskan mengenai latar belakang / fenomena pada riset, tujuan yang hendak diwujudkan pada riset, ringkasan metode penelitian, ringkasan hasil penelitian, kontribusi aset, uji ketahanan, dan juga sistematika penulisan skripsi. Bab 2 menguraikan terkait landasan teori yang digunakan seperti teori sinyal, pasar modal, harga saham, asimetri informasi, *trading volume activity*, dan *abnormal return*. Di samping hal tersebut, dipaparkan pula sejumlah riset terdahulu dan juga hipotesis dan model analisis. Bab 3 menjelaskan terkait pendekatan penelitian yang dipergunakan dalam mengidentifikasi variable, mendefinisikan variable, mengukur variable, jenis dan sumber data, dan prosedur dalam mengumpulkan data dalam bursa efek saham (BEI) serta teknis dalam analisis data. Bab 4 hendak dipaparkan mengenai deskripsi dari hasil yang diperoleh pada riset dimana sudah dilakukan idenfikasi terhadapnya, analisis model dan hipotesis, dan pembahasan terkait perbandingan dalam skripsi. Bab 5 berisikan simpulan mengenai hasil yang diperoleh pada pembahasan dan saran yang disampaikan terkait relevansi financial performance pada industri manufaktur yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan saat pandemi

1.5. Kontribusi Riset

Manfaat penelitian teoritis diharapkan dapat berkontribusi secara teoritis bagi akademisi dalam memberikan tambahan bukti empiris serta menjelaskan terkait reaksi investor di pasar modal Indonesia terhadap peristiwa penetapan kebijakan relaksasi *loan-to-value* sehingga bisa dimanfaatkan sebagai pedoman bagi peneliti berikutnya yang

hendak melakukan penelitian studi peristiwa yang berkaitan dengan peristiwa non ekonomi. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi bagi praktisi yang bergelut di bidang pasar modal untuk memberikan informasi teknis secara praktis dalam memberikan masukan dan informasi kepada pelaku pasar modal guna memperoleh suatu informasi terkait pergerakan pasar modal Indonesia ketika terdapat peristiwa non ekonomi yang bersifat anomali, seperti penetapan kebijakan relaksasi *loan-to-value*. Selain itu juga diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi investor maupun calon investor dalam membuat keputusan berinvestasi ketika terjadi sebuah peristiwa anomali yang sama di masa mendatang.