

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Berinvestasi adalah kata-kata yang sering kita dengar dari pengusaha maupun individu yang memiliki kelebihan dana, untuk mengembangkan kelebihan dananya tersebut. Dengan semakin berkembangnya dunia usaha dan globalisasi perdagangan investor yang memiliki kelebihan dana tersebut memilih pasar modal menjadi tempat berinvestasi. Di pilihnya pasar modal ini oleh karena investor dapat mengalokasikan dananya dengan tepat pada saham-saham di sektor usaha pilihannya dan di yakini dapat memberi keuntungan yang optimal. Akan tetapi hal ini tidak mudah bagi investor karena investor akan di hadapkan pada risiko selama berinvestasi tersebut. Dan risiko yang di hadapi ini adalah wajar dan merupakan konsekuensi yang harus di terima. Sehingga risiko menjadi penting untuk dikaji atau diperhitungkan sebelum mengambil keputusan berinvestasi. Risiko muncul oleh karena gejolak pasar, berakibat fluktuasi harga mengarah merugikan investor. Risiko dalam portofolio dapat dipisahkan menjadi 2 jenis yaitu yang pertama adalah risiko non sistematis (*Unsystematis Risk*) atau juga sering disebut risiko spesifik. Risiko ini dapat diatasi dengan diversifikasi dan sebagainya penyebabnya dikarenakan antara lain: memburuknya kinerja perusahaan, gagalnya manajemen perusahaan penerbit, sekuritas tersebut dan ini tidak terkait dengan kondisi pasar. Risiko kedua merupakan risiko yang terkait langsung oleh kondisi pasar adapun penyebabnya antara lain: risiko turunnya nilai tukar, risiko bunga, risiko berubahnya kebijaksanaan pemerintah, gejolak inflasi, gejolak yang menimpa perekonomian global sehingga risiko ini sistematis (*systematis risk*) dan disebut juga risiko pasar (*market risk*). Risiko ini tidak dapat di atasi dengan deversifikasi. Untuk

memilih saham investor memiliki preferensinya masing-masing, dan banyak kriteria-kriteria yang ditentukan. Disamping itu likuiditas saham atau saham yang mudah di perjual belikan menjadi salah satu pertimbangan sebelum memutuskan berinvestasi. Saham perbankan banyak diincar oleh investor dan mendapat kepercayaan tinggi oleh karena bisnis perbankan setiap tahun mengalami pertumbuhan dan kinerja dari perbankan yang go public diawasi oleh 2 lembaga yaitu BAPEPAM-LK dan BANK INDONESIA maka tidaklah berlebihan bila saham perbankan yang masuk dalam index LQ 45 mudah di perjual belikan.

Indeks LQ45 merupakan daftar deretan 45 nama-nama perusahaan yang sahamnya telah memenuhi kriteria tertentu dari BEI dan diterbitkan setiap 6 bulan sekali pada awal bulan Februari dan awal bulan Agustus. Saham-saham yang menduduki index tersebut dapat berubah-ubah. Salah satu kriteria agar dapat masuk dalam index LQ45 adalah memiliki kapitalisasi pasar. Nilai kapitalisasi pasar tersebut di peroleh dari jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga saham tersebut. Dengan sendirinya saham-saham ini memiliki likuiditas dan mendapatkan tingkat kepercayaan tinggi dari investor. Saham-saham perbankan yang termasuk dalam index LQ45 memiliki nilai kapitalisasi diperkirakan 40% dari jumlah kapitalisasi semua saham perusahaan yang masuk dalam index LQ45.

Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara investor atau pemilik dana dengan yang membutuhkan dana (Issuer). Kegiatan ini memperjual belikan berbagai macam instrument keuangan. Aktivitas pasar ini salah satunya dipengaruhi oleh kondisi perekonomian Negara. Jika keadaan perekonomian Negara baik maka pasar modal juga akan berkembang dan tumbuh dengan baik. Hal ini dapat dilihat pada keadaan perekonomian sebelum krisis keuangan global pada tahun 2008. Data pada

Pusat Statistic Indonesia di peroleh data Produk Domestic Bruto (PDB) menunjukkan pertumbuhan ekonomi rill yang meningkat cukup tinggi hingga tahun 2007. Pada tahun 2005 pertumbuhan PDB nominal mencapai 22,5% sedangkan pertumbuhan rill PDB 5,6%. Pada tahun 2006 pertumbuhan PDB menurun cukup signifikan mencapai 19,8% dan pertumbuhan PDB rill mencapai 5,5% sedikit menurun dibandingkan pertumbuhan PDB pada tahun 2005. Sejak 2006 hingga kuartal I 2008 PDB mengalami peningkatan. Pada tahun 2007 pertumbuhan PDB secara nominal mencapai 22,5% sedangkan secara rill 6,3%. Hal ini menunjukkan keadaan ekonomi mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun. Sebaliknya bila keadaan perekonomian tidak menguntungkan maka pertumbuhan investasi di pasar modal akan menurun.

Pada tahun 2008 terjadi krisis keuangan global. Krisis ini didasari oleh krisis Subprime Mortgage yang dialami oleh Amerika Serikat. Krisis ini terjadi akibat Bank Sentral Amerika (The Fed) yang mengeluarkan kebijakan kredit perumahan yang skema pinjamannya telah dimodifikasi sehingga mempermudah kepemilikan rumah bagi orang miskin yang sebenarnya tidak layak mendapat kredit. Hal ini dilakukan untuk membangkitkan ekonomi AS pasca tragedy WTC 11 September 2001. tingkat bunga The Fed sepanjang tahun 2002-2004 yang hanya sekitar 1-1,75% membuat bisnis Subprime Mortgage dan perumahan booming. Tingginya bunga pinjaman Subprime Mortgage (pada saat bunga deposito rendah) menarik insvestor dunia (bank, reksadana, dana pensiun, dan asuransi) membeli surat utang yang diterbitkan perusahaan Subprime Mortgage. Ketika The Fed mulai Juni 2004, secara bertahap menaikkan bunga hingga mencapai 5,25% pada Agustus 2007, kredit perumahan mulai bermasalah akibat banyaknya nasabah yang gagal bayar. Dampaknya

perusahaan penerbit Subprime Mortgage rugi besar karena nasabahnya gagal bayar dan perusahaan penerbit Subprime Mortgage akhirnya tidak mampu membayar hutang mereka, karena tidak mendapatkan pembayaran dari nasabah. Saat itu terjadi banyak penyitaan rumah, sekitar satu dari sepuluh rumah di Cleveland, AS, dalam kondisi tersita. Pasar properti berubah menjadi seller market akibat banyak yang ingin menjual propertinya sehingga harga properti turun 10%. Investor institusi keuangan yang membeli surat hutang Subprime Mortgage rugi besar karena surat hutangnya hanya bernilai sekitar 20%. Akibatnya harga saham atau nilai aktiva bersih dari investor yang memiliki Subprime Mortgage jatuh dan membuat investor bangkrut.

Kebutuhan likuiditas dari para investor juga mendesak. Selain tiadanya capital gain dan penerimaan cash inflow dari kupon bunga, Subprime Mortgage gagal bayar, juga ada kebutuhan dana tunai karena sebagian investor mencairkan investasinya. Disaat yang bersamaan semua pihak memerlukan likuiditas, yang berkaitan terjadinya *credit crunch* (kelangkaan likuiditas). Akibatnya untuk menutupi kebutuhan likuiditas, mayoritas investor terpaksa menjual portofolionya termasuk sahamnya, secara besar-besaran di seluruh dunia yang mengakibatkan terhempasnya pasar modal dunia. Index Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa efek Indonesia pertanggal 16 September 2008 menyentuh pada level terendah disaat itu terkoreksi 39,3% dihitung dari level IHSG tertinggi pada 9 Januari 2008.

Krisis Eropa yang diawali dari Yunani kemudian merembet ke Irlandia dan Portugal oleh karena hutang dan pengeluaran Negara lebih besar dari GDP (Gross Domestic Produk) dari Negara itu. Indonesia terasa dampaknya dan pada akhir tahun 2009 laju pertumbuhan ekonomi hanya

tumbuh 4,5% pada awal Mei 2010 IMF mengumumkan dan menyetujui *Bailout* (dana talangan) pada Yunani sebesar 110 Milyar Euro, 85 Milyar untuk Irlandia & 78 Milyar untuk Portugal. Efek ini hanya memberikan ketenangan sesaat. Namun pada tahun 2010 Indonesia mampu meningkatkan laju pertumbuhan ekonominya mencapai 6,1% hal ini karena di topang oleh fundamental ekonomi Indonesia yang cukup kuat. Demikian dinamika ekonomi yang menyebabkan saham-saham yang diperdagangkan di Indonesia mengalami koreksi dan pasang surut. Bagi investor agresif memandang risiko bukan ancaman, tetapi sebagai peluang untuk memperoleh gain lebih besar atas gejolak pasar tersebut. Namun demikian gejolak pasar tadi tidak jarang mengakibatkan harga saham bergerak ke arah harga yang tidak menguntungkan. Untuk mengukur risiko pasar dapat dilakukan dengan teknis bias beta. Namun dengan metode ini para investor belum menjawab keinginannya, oleh karena hasil perhitungan bukan jumlah nilai uang kerugian, tetapi dalam nilai persentasi.

Leavens tahun 1945 dalam Holton (2003: 30) memperkenalkan sebuah metode Value at Risk atau biasa disingkat VAR. Metode ini dapat menjawab keinginan investor dengan lebih mudah dipahami dan memberi hasil perhitungan dalam jumlah uang dalam kerugian tersebut. Metode VAR memberi konsep pada pengukuran risiko kerugian maksimal yang akan didapat pada kurun sebuah horizon waktu tertentu dan tingkat kepercayaan tertentu (Jorion, 2007: 21).

VAR banyak diterima. Diaplikasikan dan dianggap sebagai metode standart dalam mengukur risiko. Pada bulan April 1995 The Basel Committee on Banking Supervision mengumumkan kecukupan modal untuk bank-bank komersial harus didasarkan pada perhitungan Value at Risk. The Securities and Exchange Commission dalam surat edarannya

bulan Desember 1995 mengharuskan perusahaan Amerika yang go public menyajikan risiko pasar dengan VAR sebagai tolak ukur didalam proposal informasi aktivitas derivatifnya. (Jorion, 2007) Penerapan manajemen risiko perbankan di Indonesia di atur dalam peraturan Bank Indonesia no:5/8/PB/2003 tanggal 19 Mei 2003 tentang penerapan manajemen risiko bagi Bank umum (Ghozali, 2007: 45).

Penelitian ini ingin membandingkan hasil perhitungan VAR jangka pendek dan jangka panjang. Dengan membandingkan ukuran VAR jangka pendek dengan jangka panjang, maka dapat diketahui konsistensi dari metode VAR ini. Dimana VAR lebih sering digunakan dalam menghitung risiko jangka pendek daripada jangka panjang. Karena pada perhitungan jangka panjang akan lebih sulit. Sehingga dengan penelitian ini, diharapkan dapat menjelaskan konsistensi perhitungan metode VAR pada periode jangka pendek maupun pada periode jangka panjang menurut praktisi pemain saham dalam pasar modal. Jangka waktu investasi dibagi menjadi tiga bagian yaitu: jangka pendek 1-2 tahun, jangka menengah 3 tahun, serta jangka panjang 5-10 tahun (Pakasi, 2012). Melihat hal tersebut maka akan meneliti perhitungan Value at Risk pada kurun waktu 1 dan 2 tahun sebagai ukuran VAR jangka pendek, dan 3 tahun mewakili jangka menengah, serta jangka panjang 5 tahun.

Menghitung *daily* VAR seperti yang di anjurkan oleh pakar investasi di nilai oleh sebagian investor yang benar-benar berinvestasi tidak efisien, karena VAR harian di hitung setiap hari beberapa menit sebelum penutupan pasar. Daily VAR juga berpotensi menyesatkan bagi pengambil keputusan untuk memutuskan apa yang akan dilakukan pada perdagangan keesokan harinya.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat disimpulkan permasalahannya sebagai berikut apakah pengukuran risiko dengan menggunakan metode VAR konsisten digunakan untuk mengukur VAR jangka pendek dan VAR jangka panjang pada saham perbankan yang masuk dalam index LQ45?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan di atas untuk mengetahui seberapa besar risiko pasar bila dihitung dengan metode VAR dan untuk mengetahui pengukuran risiko dengan metode VAR konsisten digunakan pada perhitungan risiko, perhitungan satu tahun sampai dua tahun mewakili jangka pendek perhitungan tiga tahun mewakili jangka menengah dan perhitungan lima tahun mewakili jangka panjang pada saham 5 perbankan papan atas yang masuk dalam index LQ45 terus menerus.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian tersebut diatas maka diharapkan diperoleh beberapa manfaat.

1.4.1 Manfaat Akademis

Diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu acuan bagi penelitian selanjutnya, dan memberi kontribusi dalam ilmu pengetahuan.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Dapat digunakan untuk membantu pengusaha atau investor dalam menentukan risiko pada kurun waktu tertentu.

2. Ukuran risiko yang disajikan mudah dipahami sehingga dapat mempermudah mekanisme cek and balance antara sesama manajer pengambilan keputusan.
3. Sebagai referensi sebelum melakukan investasi.