

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1.Latar Belakang Masalah**

Pasar modal telah menjadi isu yang menarik dalam kehidupan masyarakat bisnis, dimana keinginan masyarakat untuk mencari alternatif sumber pembiayaan usaha selain bank. Selain itu, juga perkembangan pasar modal juga dipengaruhi oleh meningkatnya kesadaran masyarakat untuk berinvestasi. Diharapkan hasil investasi tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan serta meningkatkan kesejahteraan masyarakat di masa yang akan datang. Akan tetapi, dari berinvestasi investor akan berhadapan dengan ketidakpastian berupa risiko.

Risiko adalah kemungkinan bahwa return yang didapatkan dari suatu investasi tidak sesuai dengan return yang diharapkan. Risiko dapat diakibatkan sebagai kemungkinan kehilangan atau hasil yang tidak menguntungkan terkait dengan suatu tindakan.

Ketidakpastian tersebut tidak mengetahui apa yang akan terjadi di masa depan maka semakin besar ketidakpastian, semakin besar risikonya (Crane, Gantz, Jose, & Sharp, 2011). Umumnya, risiko dapat dilihat sebagai peluang kegagalan dalam mencapai tujuan atau sasaran.

Manajemen risiko merupakan proses identifikasi dan analisis dalam keputusan investasi dengan mengukur potensi kerugian dalam suatu investasi yang kemudian mengambil tindakan yang sesuai. Dalam manajemen risiko terdapat beberapa bentuk risiko, terutama risiko yang sering dihadapi oleh para pemegang saham yaitu risiko pasar. Risiko pasar merupakan risiko yang mengacu pada sensitivitas dari aset tunggal atau portofolio yang terjadi pergerakan harga pasar secara keseluruhan seperti suku bunga, inflasi, ekuitas, mata uang dan properti. Risiko pasar tidak dapat sepenuhnya dapat dihapus oleh diversifikasi, namun dapat dikurangi dengan lindung nilai (Morgan, 2013).

Bentuk investasi yang dapat terkena dampak dari risiko pasar adalah saham. Saham merupakan instrumen yang paling diminati investor pada pasar modal karena dapat memberikan tingkat keuntungan yang menjanjikan. Menurut Brigham dan Houston (2010) pasar modal juga dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham yang memiliki kaitan erat dengan risiko. Dikarenakan perubahan harga saham setiap detik dapat berubah-ubah dimana harga saham yang meningkat dapat memberikan dampak positif pada investor dan dapat memberikan dampak negatif apabila harga saham turun (Fayez, 2012).

Risiko tersebut dapat dihindari melalui diversifikasi saham dengan membentuk portofolio optimal. Penentuan portofolio yang optimal merupakan sesuatu yang sangat penting bagi kalangan investor institusional maupun investor individual. Untuk membentuk portofolio yang optimal, investor harus menentukan portofolio yang efisien terlebih dahulu. Portofolio efisien adalah portofolio yang menghasilkan tingkat return maksimal dengan risiko

tertentu, atau tingkat return tertentu dengan risiko minimal (Tandelilin, 2017).

Portofolio dalam investasi didasarkan dari upaya investor untuk dapat mengoptimalkan dana yang diinvestasi agar memperoleh keuntungan optimal dengan risiko yang rendah (dapat diterima oleh investor). Portofolio adalah penempatan dana ke dalam sekumpulan aset yang memberikan keuntungan optimal dengan risiko yang dapat diterima oleh investor (Markowitz, 1952). Analisis portofolio dapat digunakan untuk menentukan *return* optimal pada risiko yang minimal, salah satu metode analisis yang digunakan adalah Model Indeks Tunggal. Model ini menyederhanakan perhitungan di *Index Model* yang merupakan penyederhanaan *Mean –Varian Model* dengan menyediakan parameterparameter input yang dibutuhkan dalam perhitungan model portofolio Markowitz.

Di samping itu, model indeks tunggal dapat digunakan untuk menghitung *expected return* dan risiko

portofolio. Portofolio optimal yang menggunakan model indeks tunggal lebih mudah dan sederhana diaplikasikan dalam menentukan saham mana saja yang dapat menghasilkan *return* optimal dengan risiko yang minimum, serta mampu menentukan seberapa besar proporsi dana. Portofolio sebenarnya telah dibentuk oleh Manajer Investasi dalam bentuk investasi pada reksa dana, diantaranya adalah reksa dana pasar uang, reksa dana obligasi, reksa dana saham, dan reksa dana campuran. Instrumen investasi tersebut memberikan keuntungan bagi investor.

Teknik pengukuran dalam manajemen risiko untuk menghitung dan menganalisis risiko dikenal dengan metode *Value at Risk* (VAR) (Bowerman & O'Connell, 1993). Penelitian yang dilakukan oleh John dan Neil (2000) memperkenalkan konsep dan metodologi untuk mengukur *Value At Risk* dengan mengukur eksposur terhadap risiko pasar. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa VAR

dapat dikatakan sebagai sebuah alat yang sukses dalam mengukur resiko pasar (Linsmeier & Pearson, 2000).

Sebagian besar teori keuangan dan bukti empiris menghubungkan pengembalian aset dengan gagasan varians. Misalnya pada model penetapan harga aset teoritis Sharpe (1964) dan Black and Scholes (1974) secara langsung menghubungkan perubahan harga aset dengan variansnya sendiri, atau pada kovariansi antara pengembalian dan imbal hasil portofolio pasar. Studi empiris oleh Pindyck (1984) banyak mengaitkan penurunan harga saham selama tahun 1970an dengan peningkatan volatilitas, sementara Poterba dan Summers (1986) berpendapat bahwa kenaikan volatilitas tidak cukup kuat untuk menyebabkan penurunan penggunaan model *mean-variants* dan *mean-semivariance* untuk risiko proxy (Baillie & DeGennaro, 1990).

Konsep dan penggunaan VAR relatif baru. VAR pertama kali digunakan oleh perusahaan keuangan besar di akhir tahun 1980an untuk mengukur risiko portofolio

perdagangan, penggunaan VAR banyak digunakan oleh perusahaan. VAR adalah ukuran statistik ringkasan tunggal dari kemungkinan kerugian portofolio. VAR adalah ukuran kerugian akibat pergerakan pasar "normal". Kerugian yang lebih besar dari VAR hanya diderita dengan probabilitas kecil tertentu. Dengan asumsi sederhana yang digunakan dalam perhitungannya, VAR menggabungkan semua risiko dalam portofolio menjadi nomor satu yang sesuai untuk digunakan, melaporkan kepada regulator, atau pengungkapan dalam laporan tahunan (Linsmeier & Pearson, 2000).

Untuk menghitung VAR (atau ukuran kuantitatif lainnya dari risiko pasar), seseorang perlu mengidentifikasi tingkat dasar pasar dan harga yang mempengaruhi nilai portofolio, yaitu faktor pasar. Mengidentifikasi sejumlah faktor dasar pasar diperlukan karena, jika tidak, masalah komputasi ukuran kuantitatif tingkat portofolio dari risiko pasar menjadi tidak terkendali. Bahkan untuk instrumen sederhana, seperti kontrak berjangka, jumlah kontrak yang

hampir tak terhitung jumlahnya dimungkinkan karena hampir semua harga forward dan tanggal pengiriman dimungkinkan.

Dalam mengukur *risk exposure* ada tiga pendekatan atau metode yang digunakan, yaitu model *RisksMetrics*, *Historic* atau *back simulation*, dan *Monte Carlo Simulation*. Masing-masing pendekatan memiliki cara perhitungan yang berbeda dalam mengukur VAR. Ketiga pendekatan tersebut memiliki perbedaannya masing-masing. Pendekatan *variance-covariance* adalah metode parametrik. Hal ini didasarkan pada asumsi bahwa perubahan parameter pasar dan nilai portofolio didistribusikan secara normal. Metode simulasi *Monte Carlo* sama dengan pendekatan non-parametrik mengasumsikan bahwa *return* berdistribusi normal terhadap *return* aset saham. Sedangkan, metode simulasi historis sama dengan pendekatan non-parametrik mengesampingkan *return* saham berdistribusi normal (Jorion, 2007).



Besarnya risiko dalam portofolio, meski memang terdiversifikasi dengan baik, tidak deterministik dan tidak jelas. Meski tidak memungkinkan untuk menghilangkannya Risiko, langkah utamanya adalah dengan memahami dan menentukan bagaimana cara mengelola risiko. Ada beberapa strategi untuk mengelola risiko. *Value at risk* adalah metode dalam pengelolaan risiko keuangan yang paling umum dan banyak digunakan. Pada penelitian ini, penulis menggunakan metode *RiskMetrics/Covariance Approach*. Pendekatan *covariance* atau metode parametrik dimana asumsi distribusi yang dilakukan dari hasil geometris harian dari variabel pasar multivariat yang terdistribusi normal dengan *mean return zero* dengan menggunakan data historis untuk mengukur, mean, standar deviasi, dan korelasi. Kelebihan metode ini meliputi kecepatan dan kesederhanaannya, dan fakta bahwa distribusi pengembalian tidak diasumsikan bersifat stasioner sepanjang waktu, karena pembaharuan volatilitas dimasukkan ke dalam estimasi parameter.

Penelitian dilakukan dengan mengambil data dari penutupan harga saham pada portofolio saham disektor perbankan, pertambangan, properti, energi, penjualan, dan perkebunan yang masuk dalam saham dengan kapitalisasi terbesar. Portofolio saham yang menjadi objek penelitian adalah saham-saham pada industri LQ45. Karena saham-saham industri LQ45 merupakan saham-saham yang terliquid sehingga dipercaya dapat memberikan *return* dengan risiko yang rendah, selain itu saham-saham industri LQ45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan. Dengan mengambil data selama masa 4 periode yaitu dua tahun yang terhitung dari 2016-2017 sebagai bahan penelitian. Berdasarkan latarbelakang diatas maka peneliti menganalisis nilai VAR untuk mengetahui tingkat kerugian yang akan dialami oleh portofolio saham optimal.

## **1.2.Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya oleh peneliti, maka rumusan masalah yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pembentukan portofolio optimal pada industri LQ45 tahun 2016-2017 dengan menggunakan Model Indeks Tunggal?
2. Berapa besarkah tingkat kerugian yang mungkin akan terjadi pada portofolio optimal di industri LQ45 tahun 2016-2017 jika kondisi pasar memburuk dihitung berdasarkan Metode *Value at Risk* dengan pendekatan *Variance Covariance*?

## **1.3.Tujuan penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis portofolio yang optimal pada industri LQ45 tahun 2016-2017 dengan menggunakan metode Model Indeks Tunggal.

2. Untuk menganalisis tingkat kerugian yang mungkin akan terjadi pada portofolio optimal di industri LQ45 tahun 2016-2017 dengan menggunakan metode VAR-*Varian Covariance*.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi pemahaman dan masukan bagi para investor agar dapat menjadi pertimbangan jika akan menanamkan sahamnya pada saham-saham di Indonesia

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu menambah pemahaman, pengetahuan, dan pembelajaran untuk menghitung *Value at Risk* melalui pendekatan *Varian Covariance*.

#### **1.5. Originalitas Penelitian**

Pembahasan yang dilakukan oleh peneliti tidak mengabaikan penelitian-penelitian sebelumnya dengan

pembahasan sejenis, bahkan berdasarkan penelitian terdahulu penulis mendapatkan dukungan dan ide-ide baru tentang penelitian yang dilakukan.

Persamaan pembahasan penulis dengan peneliti-peneliti sebelumnya yaitu, sama-sama menganalisis nilai kerugian yang akan dialami portofolio saham dengan metode *Value at Risk*. Perbedaannya terletak pada periode pengamatan dan dasar pemilihan objek dimana dalam pemilihan objek tersebut peneliti membentuk *Hypotehcnical Portofolio* atau portofolio optimal dengan model indeks tunggal.