

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Berdasarkan kriteria yang dibutuhkan pada penelitian ini, emiten-emiten yang akan digunakan sebagai objek penelitian adalah *Return* saham Bank BNI, Bank BRI, Bank BTN, dan Bank Mandiri. Emiten-emiten tersebut dipilih karena ke empat bank tersebut termasuk sebagai bank dengan total asset terbesar. Dilihat dari total asset yang besar ini tentu akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham-saham emiten tersebut di Pasar Modal serta keempat perusahaan datanya dapat dioalah yang memiliki perdagangan melebihi 300 hari pada bursa saham untuk syarat pengukuran nilai *Value at Risk* menggunakan 3 metode selama jangka waktu satu tahun.

Saham milik BUMN masih menjadi pilihan para investor terutama di pasar modal Indonesia. Hal tersebut terlihat dari rata-rata tingkat likuiditas perdangan di sektor saham yang semakin tinggi dipasar modal dan proyek pemerintah sehingga bisa mendukung kinerja saham BUMN apalagi pemerintah yang sedang mensasar infrastruktur akan berdampak terhadap perusahaan konstruksi dan bank BUMN (<http://sekuritas.co.id/>).

**Tabel 1.1**

**Daftar 10 Bank Terbesar di Indonesia Tahun 2015**

No	Kode Saham	Nama Bank	Total Aset	Tanggal IPO
1	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	Rp 905,76 triliun	14 Juli 2003
2	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BRI)	Rp 802,30 triliun	10 November 2003
3	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk (BCA)	Rp 584,44 triliun	31 Mei 2000

4	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk (BNI)	Rp 456,46 triliun	25 November 1996
5	BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk	Rp 244,28 triliun	29 November 1989
6	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	Rp 195,01 triliun	6 Desember 1989
7	BNLI	PT Bank Permata Tbk	Rp 194,49 triliun	15 Januari 1990
8	PNBN	PT Pan Indonesia Bank Tbk (Panin)	Rp 182,23 triliun	29 Desember 1982
9	BBTN	PT Bank Tabungan Negara Tbk (BTN)	Rp 166,04 triliun	17 Desember 2009
10	BNII	PT Bank Maybank Indonesia	Rp 153,92 triliun	25 November 1996

(sumber : <http://bisniskeuangan.kompas.com>, diakses pada tanggal 10 Oktober 2016)

Tabel 1.2 dibawah ini menunjukkan statistik deksriptif yang menggambarkan *return* untuk keempat bank BUMN yang akan menjadi objek dalam penelitian ini dalam jangka waktu 1 September 2015 – 30 September 2016.

**Tabel 1.2**  
**Deskripsi Statistik Return Saham Bank BUMN 01 September 2015 – 30 September 2016**

No	Emiten	Return Saham Bank BUMN			Standar Deviasi	Observasi data <i>return</i>
		Rata-Rata	Maksimum	Minimum		
1	BBNI	0.000738	0.065657	-0.064220	0.018801	274
2	BBRI	0.000898	0.078947	-0.07176	0.020326	274
3	BMRI	0.001119	0.085366	-0.06395	0.020805	274

4	BBTN	0.002545	0.1	-0.04306	0.018644	274
---	------	----------	-----	----------	----------	-----

Sumber : Data diolah penulis (2016)

## 1.2. Latar Belakang Penelitian

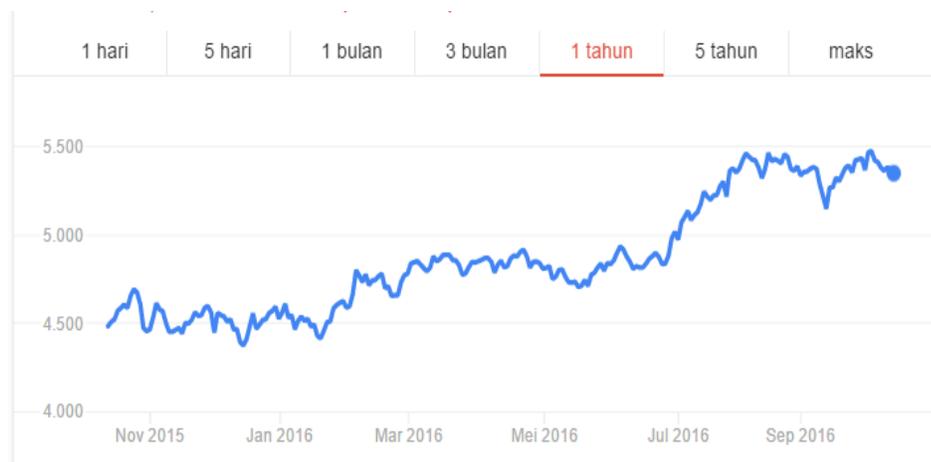
Seiring dengan disahkannya Undang-undang Nomor 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak (Amnesti Pajak) oleh Presiden RI tanggal 1 Juli 2016 telah memberikan dampak positif terhadap perusahaan sektor perbankan. Kinerja pertumbuhan industri perbankan akhir-akhir ini tercatat meningkat, termasuk perbaikan dari sisi kredit macet (*Non Performing Loan/NPL*). Menurut Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Muliawan D Hadad, dana hasil repatriasi yang ditampung ke 18 perbankan (*gateway*) telah mengalir atau diinvestasikan ke produk perbankan, maupun sektor keuangan lain yang menyebabkan pertumbuhan kredit mulai naik, Dana Pihak Ketiga (DPK) naik, *Non Performing Loan* (NPL) sudah turun selain itu, pertumbuhan kredit secara tahunan berada di kisaran 9 persen-10 persen di Agustus 2016. Sedangkan kredit macet mulai membaik dari 3,1 persen, turun ke 3 persen. Salah satu faktor perbaikan ini karena *tax amnesty*. Ada *confident* dari pemilik dana (<http://bisnis.liputan6.com>).

Pengampunan Pajak (Amnesti Pajak) adalah program pengampunan yang diberikan oleh Pemerintah kepada Wajib Pajak meliputi penghapusan pajak yang seharusnya terutang, penghapusan sanksi administrasi perpajakan, serta penghapusan sanksi pidana di bidang perpajakan atas harta yang diperoleh pada tahun 2015 dan sebelumnya yang belum dilaporkan dalam surat pemberitahuan tahunan (SPT), dengan cara melunasi seluruh tunggakan pajak yang dimiliki dan membayar uang tebusan (<http://www.pajak.go.id/amnestipajak>).

Ditinjau dari segi pergerakan harga saham gabungan (IHSG) yang mengalami dampak positif dari adanya kebijakan amnesti pajak ini dimana perusahaan sektor perbankan merupakan salah satu sektor penggerak IHSG dengan kapitalisasi pasar yang cukup besar dalam bursa saham di Indonesia. (<http://www.antaraneews.com>).

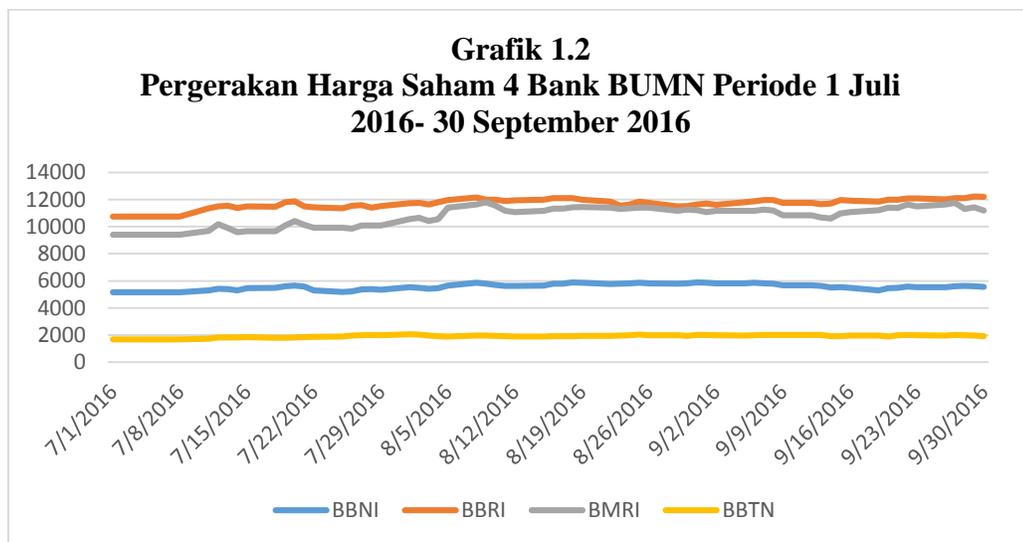
Semenjak diberlakukannya kebijakan amnesti pajak 1 Juli 2016 berdasarkan data BEI, posisi IHSG berada di level 4.971,58 poin. Sementara itu, pada akhir periode pertama program amnesti pajak yang jatuh pada tanggal 30 september 2016, IHSG BEI berada di level 5.364,80 poin. Dengan demikian, IHSG BEI telah mengalami kenaikan sekitar 7.90 persen (www.idx.co.id).

**Grafik 1.1**  
**Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan**



(Sumber : Google.co.id)

**Grafik 1.2**  
**Pergerakan Harga Saham 4 Bank BUMN Periode 1 Juli 2016- 30 September 2016**



Sumber : Data diolah Penulis (2016)

Dari grafik 1.2., kita dapat mengamati pergerakan harga saham perbankan BUMN mengalami *trend positif* ketika ditetapkannya kebijakan amnesti pajak ini pada 1 Juli 2016 hingga akhir periode pertama program ini yaitu pada 30 September 2016. Harga saham ke 4 perusahaan perbankan ini menunjukkan peningkatan. Dimana harga saham ke 4 bank tersebut per tanggal 1 Juli 2016, BNI sebesar Rp. 5.150, BRI sebesar Rp.10.750, Mandiri sebesar Rp. 9.400 dan BTN sebesar Rp. 1.690 sedangkan pada tanggal 30 September 2016, BNI sebesar Rp. 5.550, BRI sebesar Rp. 12.220, Mandiri sebesar Rp. 11.200 dan BTN sebesar Rp. 1.920.

Selain itu, terkait adanya dana hasil repatriasi yang akan menambah likuiditas perbankan terutama bagi bank persepsi, yakni bank umum yang telah ditunjuk untuk menerima setoran penerimaan uang tebusan dan dana yang dialihkan dari luar negeri berupa dana pihak ketiga seperti deposito dan tabungan. Dana-dana tersebut selanjutnya dapat dikelola oleh perbankan lebih lanjut untuk membiayai pembangunan-pembangunan infrastruktur, penyaluran kredit perumahan dan lainnya. Selama ini, hambatan perbankan di tanah air untuk terlibat dalam pembiayaan konstruksi infrastruktur adalah rendahnya kecukupan modal. Akhirnya, banyak kegiatan pembangunan di Indonesia dibiayai oleh perbankan atau lembaga internasional.

Dengan adanya kebijakan pengampunan pajak ini, dana segar yang masuk dari para investor yang berasal dari Indonesia yang awalnya menginvestasikan dananya diluar negeri dapat membuat permodalan bank nasional bakal lebih kuat sehingga bisa mengurangi ketergantungan terhadap perbankan asing dan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor.

Nilai suatu perusahaan menjadi tolak ukur yang sangat diperhatikan calon investor untuk mengambil keputusan. Menurut Martono dan Harjito (2010:13), memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximation*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimumkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the*

*firm's common stock*)". Jika kinerja perusahaan tersebut baik maka harga sahamnya akan meningkat tetapi jika kinerja perusahaan menurun maka harga saham juga akan mengalami penurunan. Harga saham yang diperdagangkan di bursa selalu mengikuti perkembangan hukum pasar (kekuatan penawaran dan permintaan) yang apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan maka harga saham akan meningkat dan sebaliknya apabila harga suatu saham mengalami kekurangan permintaan maka harga saham juga menurun. Naik dan turunnya nilai suatu saham perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan tersebut untuk meraih laba yang dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut.

Dalam dunia investasi dikenal adanya hubungan kuat antara risiko dan imbal hasil, yaitu jika risiko tinggi maka imbal hasil atau keuntungan juga akan tinggi begitu pula sebaliknya jika imbal hasil rendah maka risiko juga akan rendah. (Fahmi, 2012: 185).

Dengan adanya risiko investor akan lebih berhati-hati menanamkan modalnya. Untuk itu dibutuhkan sebuah metode perhitungan risiko agar risiko yang ditanggung oleh para investor dapat diukur dan dikelola dengan baik sehingga menghindari akan kerugian yang akan ditanggung oleh investor akibat risiko yang dihadapi. Metode perhitungan risiko disebut *Value at Risk* atau VaR. Kelebihan dari VaR adalah bahwa metoda ini fokus pada *downside risk*, tidak tergantung pada asumsi distribusi dari *return* dan pengukuran ini dapat diaplikasikan ke seluruh produk-produk finansial yang diperdagangkan. Angka yang diperoleh dari pengukuran dengan metode ini merupakan hasil perhitungan secara agregat atau menyeluruh terhadap risiko produk-produk sebagai suatu kesatuan. VaR juga memberikan estimasi kemungkinan atau probabilitas mengenai timbulnya kerugian yang jumlahnya lebih besar daripada angka kerugian yang telah ditentukan. Hal ini merupakan sesuatu yang tidak didapat dari metoda-metoda pengukuran risiko lainnya. VaR juga memperhatikan perubahan harga aset-aset yang ada dan pengaruhnya terhadap aset-aset yang lain. Hal ini memungkinkan dilakukannya pengukuran terhadap berkurangnya risiko yang diakibatkan oleh

diversifikasi kelompok produk atau portfolio. Terdapat tiga metode dalam VaR yaitu metode simulasi historis, simulasi Varian - Kovarian serta metode simulasi Monte Carlo.

Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yoshita Kaifu (2013) mengenai Pengukuran “*Value at Risk* pada Investasi Saham Melalui Pendekatan Simulasi Historis dan Simulasi Monte Carlo ( Studi Kasus pada Perusahaan BUMN bidang Perbankan yang *Go Public* Periode Mei 2011 - Mei 2013)” dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan hasil yang signifikan antara Historis dan Monte Carlo serta hasil pengujian backtesting menunjukkan bahwa kedua model valid untuk mengukur besarnya potensi kerugian maksimum saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini diberi judul “**Pengukuran *Value at Risk* pada Investasi Saham Melalui Pendekatan Simulasi Historis, Simulasi Monte Carlo dan Simulasi Varians-Kovarians ( Studi Kasus pada Perusahaan BUMN bidang Perbankan yang *Go Public* Periode September 2015 – September 2016)**”.

### **1.3. Perumusan Masalah**

Dalam dunia investasi dikenal adanya hubungan kuat antara risiko dan imbal hasil, yaitu jika risiko tinggi maka imbal hasil atau keuntungan juga akan tinggi begitu pula sebaliknya jika imbal hasil rendah maka risiko juga akan rendah. Salah satu sektor yang menjadi pilihan investor untuk berinvestasi dalam pasar modal adalah saham perbankan milik BUMN. Saham ini masih menjadi pilihan para investor terutama dipasar modal Indonesia. Hal tersebut terlihat dari rata-rata tingkat likuiditas perdagangan di sektor saham yang semakin tinggi dipasar modal dan proyek pemerintah sehingga bisa mendukung kinerja saham BUMN apalagi pemerintah yang sedang mensasar infrastruktur akan berdampak terhadap perusahaan konstruksi dan bank BUMN (<http://sekuritas.co.id/>). Selain itu, dengan adanya kebijakan amnesti pajak yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan khususnya di sektor perbankan dapat

menjadi sinyal positif bagi para investor untuk menginvestasikan modalnya ke perusahaan perbankan BUMN. Untuk itu diperlukan suatu alat untuk mengukur risiko yang akan ditanggung oleh investor ketika berinvestasi dipasar modal khususnya di saham perbankan milik BUMN agar investor dapat mengetahui maksimum potensi kerugian yang akan dialami apabila berinvestasi pada suatu aset atau portofolio dipasar modal.

Saat ini *Value at Risk* secara luas telah menjadi alat pengukuran risiko. VaR dapat menjawab “seberapa besar kerugian investor dapat terjadi dengan probabilitas X % dalam waktu yang telah ditentukan“. VaR mengukur jumlah risiko maksimum yang akan mereka terima.

VaR dapat dihitung dengan menggunakan tiga metode yang berbeda. mulai dari *Analytic VaRiance-Covariance Approach*, *Monte Carlo Simulation Approach* sampai dengan *Historical Simulation Approach*. Walaupun ketiga metode ini berbeda tetapi semuanya dimulai dengan memilih faktor-faktor risiko (faktor yang memengaruhi nilai portfolio bank) dan kemudian dilanjutkan dengan pemilihan metodologi pemodelan terhadap perubahan faktor-faktor risiko tersebut. Jenis risiko yang dipilih adalah *systematic risk*. Risiko ini dipengaruhi oleh faktor fundamental ekonomi seperti suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah serta kebijakan pemerintah, maupun faktor nonfundamental ekonomi seperti politik.

#### **1.4. Pertanyaan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka perumusan masalah dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Berapa besar nilai *Value at Risk* pada investasi saham dengan metode varians-kovarians?
2. Berapa besar nilai *Value at Risk* pada investasi saham dengan metode simulasi Historis?

3. Berapa besar nilai *Value at Risk* pada investasi saham dengan metode simulasi Monte Carlo?

### **1.5. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini dilakukan adalah:

1. Mengetahui nilai *Value at Risk* pada investasi saham dengan metode varians-kovarians
2. Mengetahui nilai *Value at Risk* pada investasi saham dengan metode simulasi Historis
3. Mengetahui nilai *Value at Risk* pada investasi saham dengan metode simulasi Monte Carlo

### **1.6. Manfaat Penelitian**

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi berbagai pihak, yaitu:

#### **1.6.1. Aspek Teoritis**

1. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan atau referensi untuk penelitian selanjutnya.
2. Bagi para akademisi diharapkan penelitian ini bisa menjadi referensi untuk pengetahuan tambahan bagi pihak-pihak yang berada di lingkungan akademis terutama mahasiswa.

#### **1.6.2. Aspek Praktis**

Bagi investor, penelitian ini dapat memberikan rekomendasi dan acuan dalam melakukan investasi dalam hal mengkaji risiko investasi saham.

### **1.7. Ruang Lingkup Penelitian**

#### **1.7.1. Variabel Penelitian**

Pada penelitian ini, elemen-elemen dari *Value at Risk* yaitu simulasi historis, simulasi monte carlo dan varian-kovarian dan nilai saham berupa *return*.

### **1.7.2. Objek Penelitian**

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode September 2015 hingga September 2016 dengan total objek penelitian adalah 4 perusahaan.

### **1.8. Sistematika Penulisan Tugas Akhir**

Untuk memudahkan pembahasan dan memberikan uraian yang lebih rinci dan terarah, maka skripsi ini dibagi menjadi lima bab yang masing-masing bab terdiri atas beberapa sub bab. Sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini merupakan bab pertama yang menjelaskan tentang gambaran objek penelitian, latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan penelitian.

#### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN**

Bab ini berisi tentang teori-teori yang berkaitan dengan topik penelitian dan mendukung solusi permasalahan, rangkuman penelitian sebelumnya, hipotesis yang digunakan, serta berisi kerangka pemikiran berdasarkan tahap-tahap penelitian ini.

#### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini berisi penjelasan jenis penelitian, variabel penelitian, tahapan penelitian, teknik pengambilan data dan sampel, serta teknik penyelesaian analisis data.

**BAB IV : HASIL PENELITIAN**

Bab ini menguraikan hasil penelitian yang telah dilakukan serta pembahasan dari keseluruhan penelitian.

**BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini merupakan bab terakhir dari penelitian, berisi tentang kesimpulan berdasarkan bab sebelumnya dan saran sebagai perbaikan baik untuk penulis maupun pihak lain.