

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Permasalahan yang terjadi pada investasi dalam pasar modal merupakan suatu objek penelitian yang perlu diteliti. Hal tersebut dikarenakan pasar modal memiliki daya tarik. Pertama, diharapkan pasar modal ini akan dapat menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Selain dua alasan tersebut, alasan lain yaitu pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian dari suatu negara serta menunjang ekonomi suatu Negara (Agus Sartono, 2001:1).

Dalam investasi, membeli instrumen keuangan bisa dikatakan bahwa kita sedang menginvestasikan modal kita di pasar modal. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. Oleh sebab itu, sebelum melakukan investasi, investor harus melakukan analisis. Analisis dapat dilakukan dengan menelaah laporan keuangan emiten tersebut. Dalam berinvestasi ada beberapa hal penting yang harus diperhatikan dalam memilih saham, yaitu pertama tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh dan kedua tingkat risiko yang akan ditanggung jika mengalami kerugian. Untuk melihat tingkat risiko yang akan diterima, salah satunya adalah dengan melihat tingkat volatilitas suatu saham.

Volatilitas merupakan ukuran ketidakpastian dari pergerakan harga saham pada waktu yang akan datang. Semakin besar volatilitas, akan semakin besar pula kemungkinan harga aset yang naik maupun turun secara drastis. Dalam model keuangan konvensional, volatilitas diasumsikan bernilai konstan selama satu periode tertentu. Asumsi ini tidak sesuai dengan kenyataan bahwa besarnya

volatilitas tidak pernah tetap. Menurut Ross (1995) perhitungan volatilitas dapat dilakukan dengan berbagai metode, salah satunya dengan standard deviasi. Namun perhitungan dengan standard deviasi dinilai kurang memiliki akurasi yang tepat karena belum memperhitungkan varian residual yang tidak konstan sebagai implikasi dari volatilitas yang terjadi dalam suatu data *series*. Varian residual yang tidak konstan ini pada umumnya disebut juga sebagai kondisi heteroskedastisitas.

Terjadinya peningkatan volatilitas harga saham sektor perkebunan penghasil CPO (*Crude Palm Oil*) merupakan salah satu kajian yang harus diperhatikan dalam pasar modal. Hal tersebut dikarenakan sektor tersebut dipandang memiliki unsur peranan penting dalam pertumbuhan laju perekonomian di Indonesia. Berdasarkan data yang dilansir oleh bwplantation.com (14/03/2011) pada Departemen Riset IFT disebutkan bahwa pergerakan harga saham sektor perkebunan penghasil CPO cenderung memiliki volatilitas yang tinggi. Hal ini dibuktikan dengan nilai beta dari beberapa perusahaan yang ternilai lebih dari satu. Nilai beta yang lebih dari satu menunjukkan tingkat volatilitas yang tinggi karena nilai beta merupakan pengukur volatilitas. Untuk memperjelas gambaran volatilitasnya dapat dilihat pada data Tabel 1.1 mengenai data emiten perusahaan dengan nilai beta dan tingkat persen terhadap indeks.

TABEL 1. 1
VOLATILITAS SAHAM SEKTOR PERKEBUNAN PENGHASIL CPO

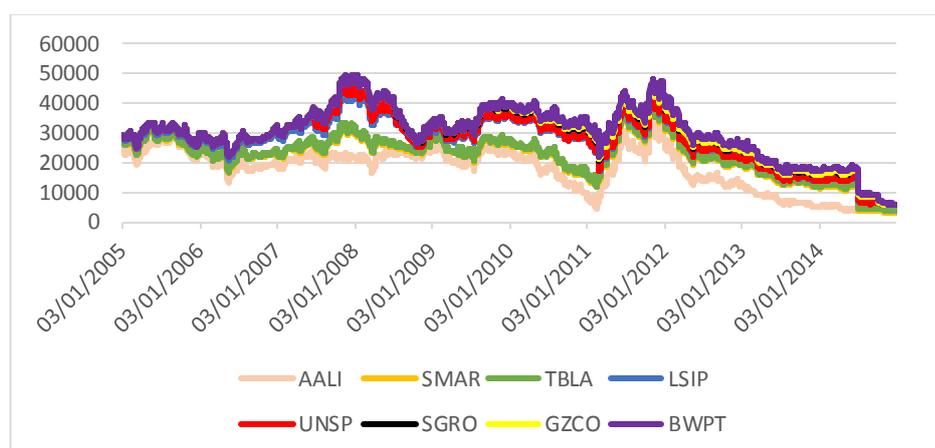
No	Emiten	Beta
1.	BWPT	1,42
2.	SGRO	1,22
3.	LSIP	1,16
4.	AALI	1,09
5.	TBLA	0,98
6.	UNSP	0,93
7.	GZCO	0,89

8.	SMAR	0,78
----	------	------

Sumber : Bwplantation.com

Berdasarkan tabel 1.1, diketahui bahwa dari 8 perusahaan yang termasuk dalam sektor perkebunan, 4 diantaranya memiliki volatilitas yang sangat tinggi yaitu BWPT, SGRO, LSIP, dan AALI. Hal tersebut diindikasikan dengan nilai beta dari masing-masing perusahaan yang lebih dari satu. Beta (β) merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu saham atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta juga berfungsi sebagai pengukur volatilitas *return* saham, atau portofolio terhadap *return* pasar. Beta yang bernilai 1 atau lebih dari satu menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar. Begitupun sebaliknya bila nilai beta saham di bawah 1, maka saham ini memiliki tingkat perubahan di bawah pasar atau tidak terlalu terpengaruh oleh perubahan pasar.

Volatilitas merupakan fluktuasi *return* suatu saham atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Jika secara statistik fluktuasi tersebut mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka dikatakan beta dari sekuritas tersebut bernilai satu (Jogiyanto, 2007:266). Fluktuasi tersebut menunjukkan risiko sistematis dari saham tersebut, semakin besar *return* suatu saham berfluktuasi terhadap *return* pasar, maka risiko sistematisnya akan lebih besar. Demikian pula sebaliknya, semakin kecil fluktuasi *return* suatu saham terhadap *return* pasar, akan semakin kecil juga tingkat risiko yang akan dihadapi. Untuk memperjelas teori tersebut, berikut gambar pergerakan harga saham pada sektor perkebunan penghasil CPO yang telah *go public* dari periode 2009-2014.



Sumber: finance.yahoo.com dan sahamok (data diolah)

GAMBAR 1. 1
PERKEMBANGAN HARGA PENUTUPAN SAHAM SEKTOR
PERKEBUNAN PENGHASIL CPO YANG TERDAFTAR DI BEI

Pada gambar 1.1 dapat dilihat bahwa saham-saham perusahaan ini mengalami tingkat fluktuasi harga setiap hari dalam sembilan tahun terakhir. Terlihat pada saham perusahaan BWPT, SGRO, LSIP, dan AALI terjadi volatilitas yang tinggi pada keempat perusahaan tersebut. Saat membicarakan saham maka perubahan dan pergerakan naik turunnya harga saham tersebut (volatilitas) akan menjadi pertimbangan apakah dengan berinvestasi pada saham tersebut investor akan mendapat keuntungan atau kerugian. Semakin tinggi volatilitas, maka semakin besar pula kecenderungan harga saham tersebut untuk naik atau turun dan potensi *return* akan semakin tinggi. Volatilitas yang rendah menunjukkan kestabilan nilai *return*, akan tetapi umumnya *return* nya tidak terlalu tinggi. Dengan kata lain harga saham tersebut cenderung sangat mudah berubah, sehingga tingkat risiko saham juga semakin besar.

Hal ini menjelaskan bahwa hasil yang diharapkan (*return*) dari suatu aset finansial tergantung pada risiko (volatilitas). Menurut Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan (2011:1), menyatakan dari berbagai studi menunjukkan bahwa volatilitas di pasar keuangan dapat menggerus partisipasi pemodal, meningkatkan biaya modal, dan menghambat ekspansi bisnis oleh perusahaan. Oleh karena itu, sebagaimana dinyatakan oleh Levine dan Zervos (1998), volatilitas yang tinggi termasuk risiko yang dapat mengganggu pertumbuhan dan pengembangan pasar modal yang turut berperan dalam pertumbuhan ekonomi nasional dalam jangka panjang.

Bagi seorang investor, risiko merupakan hal yang perlu diperhitungkan karena berkenaan dengan investasi, terutama dalam perdagangan saham yang termasuk jenis investasi yang tergolong *high risk return investment*. Hal tersebut diartikan sebagai hal yang memiliki pengertian bahwa peluang untuk memperoleh keuntungan sangat besar bahkan dapat mencapai ratusan persen perbulan namun diimbangi dengan kemungkinan kerugian yang besar apabila tidak dikelola

dengan baik. Pada dasarnya semua jenis investasi memiliki kemungkinan merugi. Besarnya potensi kerugian akan sebanding dengan besarnya potensi keuntungan yang dapat diperoleh, sebaliknya semakin besarnya potensi keuntungan yang dapat diperoleh disini, maka semakin besar juga potensi kerugian yang dapat timbul. Maka dari itu, sangat penting bagi investor untuk memprediksi arah pergerakan valuasi saham (Palimo, 2009:2).

Dengan menganggap bahwa investor sangat peduli terhadap kerugian besar, maka dengan menggunakan *Value at Risk* (VAR) para investor dapat menentukan kebijakan investasinya, baik yang bersifat pasif (VAR sebagai laporan rutin), defensif (VAR digunakan untuk alat kontrol risiko), maupun pendekatan aktif, dimana laporan VAR dapat digunakan untuk mengendalikan risiko dan memaksimalkan profit seperti alokasi modal, dana investasi, dan lain sebagainya.

Value at Risk (VAR) merupakan estimasi kerugian maksimum yang mungkin dialami dalam rentang waktu atau periode tertentu dengan tingkat kepercayaan tertentu, dimana peluang terjadinya kerugian akan lebih kecil dari jumlah yang diberikan. Dalam perhitungan VAR, indikator yang digunakan adalah sama dengan indikator peramalan yaitu volatilitas, karena model volatilitas merupakan komponen pembentuk dalam perhitungan *Value at Risk*.

Dalam penghitungan *Value at Risk*, diperlukan model yang terdiri dari model linear dan model non linear, yaitu pemodelan linear dengan mengasumsikan konstan varians dianggap sudah tidak memadai dalam kapabilitasnya untuk melakukan prediksi atas data-data keuangan karena data-data keuangan tersebut memiliki beberapa karakteristik penting yang tidak dapat diprediksi jika hanya menggunakan model linear. Pemodelan non-linear semakin populer sejak dikenalkannya model ARCH (*Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*) oleh Engle (1982) dan GARCH (*General Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*) oleh Bollerslev (1986). Banyak model mengenai volatilitas dikembangkan dari 2 model tersebut. Metode yang dipilih adalah Metode *Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (ARCH) dan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH), karena kemampuan

model tersebut dalam menangkap kecenderungan *volatility clustering* dimana berdasarkan hasil observasi pergerakan besar atau kecil biasanya diikuti oleh pergerakan kecil atau besar pula (Tarigan, 2006).

Dalam Robert Solis (2009) menyebutkan bahwa terdapat model-model *Value at Risk*, yaitu VCV (*Variance co Variance*), HS (*Historical Simulation*) dan MCS (*Monte Carlo Simulation*). Menurut Lya Aklimawati dan Teguh Wahyudi (2013) mengatakan bahwa hasil penelitian 5 model ARCH, GARCH, ARCH-M, TARCH, dan EGARCH, diketahui bahwa model GARCH merupakan model terbaik untuk menangani masalah perilaku harga dengan volatilitas yang tinggi. Sementara itu, model ARCH-M tidak dapat digunakan untuk memproyeksikan volatilitas, karena koefisien parameter persamaan rata-rata tidak signifikan.

Hasil penelitian Saare Elsy Hatane (2011) menyebutkan bahwa penelitian tersebut memberikan wawasan kepada pelaku pasar tentang waktu *hedging* serta memberikan informasi tambahan untuk pemerintah Indonesia dalam meningkatkan arus kas ke negara, karena Indonesia merupakan pemain utama internasional tujuh pasar komoditas. Terdapat pula hasil penelitian yang dilakukan Philbertha Gentha Pramana dan Achmad Herlanto Anggono (2013) bahwa tingkat volatilitas yang tinggi menunjukkan risiko tinggi sehingga investor dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai dasar preferensi investasi di industri minyak sawit untuk memaksimalkan keuntungan.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, permasalahan yang penting untuk diteliti adalah tingkat volatilitas harga saham pada sektor perkebunan penghasil CPO yang akan menjadi risiko yang harus dihadapi oleh investor jika ingin berinvestasi atau menanamkan dananya pada perusahaan-perusahaan di sektor tersebut. Maka yang menjadi tema dalam penelitian ini ialah **“PENGUKURAN VALUE AT RISK DENGAN ESTIMASI VOLATILITAS MENGGUNAKAN METODE *GENERALIZED AUTOREGRESSIVE CONDITIONAL HETEROSKEDASTICITY* (GARCH) (Studi Kasus Pada Sub Sektor Perkebunan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2014)”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Menurut Firmansyah (2006:17), volatilitas merupakan pengukuran statistik untuk fluktuasi harga suatu sekuritas atau komoditas selama periode tertentu. Mengingat volatilitas dapat direpresentasikan dengan simpangan baku (*standard deviation*), publik juga mempersepsikan volatilitas sebagai risiko. Semakin tinggi tingkat volatilitas, semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian dari imbal hasil (*return*) saham yang dapat diperoleh. Salah satu dari sepuluh prinsip manajemen keuangan menyatakan bahwa investor tidak akan mau mengambil risiko yang lebih tinggi kecuali apabila dapat memperoleh kompensasi berupa *return* yang lebih tinggi (Keown et al, 2003).

Berdasarkan dari latar belakang penelitian yang telah dikemukakan diatas, yaitu bahwa dari 8 perusahaan yang ada dalam sektor perkebunan, 4 diantaranya memiliki volatilitas yang tinggi. Hal tersebut membuat para investor harus lebih memperhatikan tingkat risiko yang akan dihadapi dalam pengambilan keputusan dimana mereka akan menanamkan dana yang mereka miliki. Tingkat risiko yang terdapat pada sektor perkebunan penghasil CPO ini merupakan gambaran ketidakpastian yang akan ditanggung para investor.

Dalam penelitian Iwan (2014:2) pada tahun 1994, J.P. Morgan mempopulerkan konsep *Value at Risk* (VAR) sebagai sebuah alat ukur risiko. VAR dapat menjawab seberapa besar kerugian maksimum yang mungkin terjadi pada periode 3 mendatang pada tingkat kepercayaan tertentu. VAR sendiri telah banyak diaplikasikan, serta dianggap sebagai ukuran standar dalam pengukuran risiko termasuk dalam pengukuran risiko berinvestasi pada saham.

Menurut Yan Liu dan Richard Luger (2006:2), terdapat pendekatan untuk memperkirakan VAR. Mulai dari parametrik (*Risk Metrics*, GARCH), semi-parametrik (*Extreme Value Theory*, CAVIAR) dan non-parametrik (*Historical Simulation dan Hybrid model*). Dalam penelitian Berkowitz dan Brien (2002) menyatakan bahwa model GARCH lebih baik dalam memprediksi perubahan volatilitas. Oleh karena itu, peneliti hanya memilih model GARCH dalam penelitian ini.

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah tersebut, maka yang menjadi tema sentral dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Fenomena yang terjadi saat ini yaitu terjadinya tingkat volatilitas yang tinggi terhadap harga saham perusahaan-perusahaan penghasil CPO di sektor perkebunan. Terkait dengan hal itu, maka peramalan volatilitas harga saham menjadi penting. Hal tersebut dikarenakan untuk memperhatikan tingkat risiko yang akan dihadapi dalam pengambilan keputusan dimana para investor akan menanamkan dana yang mereka miliki.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian identifikasi diatas, maka dalam penelitian ini rumusan masalah yang dijadikan sebagai dasar penelitian yang dilaksanakan, yakni:

1. Bagaimana gambaran model pengukuran *Value at Risk* dengan estimasi volatilitas menggunakan metode GARCH pada sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2009-2014.
2. Berapa besar nilai *Value at Risk* yang dihasilkan dengan estimasi volatilitas menggunakan metode GARCH pada sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2009-2014.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas, maka dalam penelitian ini tujuan dari penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Untuk memperoleh temuan mengenai gambaran model pengukuran *Value at Risk* dengan estimasi volatilitas menggunakan metode GARCH pada sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2009-2014.
2. Untuk memperoleh temuan mengenai gambaran besarnya nilai *Value at Risk* dengan estimasi volatilitas menggunakan metode GARCH pada sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2009-2014

1.5 Kegunaan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, hasil penelitian diharapkan mempunyai kegunaan sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Memberikan sumbangan pemikiran sebagai bahan dalam melakukan penelitian lanjutan mengenai pengukuran *Value at Risk* dengan estimasi volatilitas menggunakan metode GARCH pada sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI periode 2009-2014.

2. Kegunaan empirik

a. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan dalam memahami risiko saham, *Value at Risk* dan juga estimasi volatilitas.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan dan bahan pertimbangan bagi manajemen risiko investasi dalam mengambil keputusan pada masa yang akan datang.

c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk menginvestasikan dana pada suatu perusahaan yang dapat memberikan dividen yang terus meningkat tiap tahunnya dalam rangka mensejahterakan pemegang sahamnya.

