

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Menurut Jorion (2001, 22) *Value at Risk (VaR)* adalah pengukuran kerugian terburuk dalam kondisi pasar yang normal pada kurun waktu tertentu pada tingkat kepercayaan tertentu. Umumnya, *VaR* dijadikan sebagai salah satu pengukuran internal oleh Institusi keuangan maupun Investor untuk mengukur risiko pasar yang disebabkan oleh perubahan nilai tukar (kurs) maupun perubahan harga sekuritas (harga saham) yang berpotensi menimbulkan kerugian bagi institusi keuangan maupun investor. Risiko akibat adanya perubahan kondisi pasar yang tidak menentu berpotensi menimbulkan kerugian, sebaliknya bila kondisi pasar kondusif dapat mendatangkan keuntungan. Lain halnya dengan *VaR* yang berfokus pada potensi risiko yaitu perubahan kondisi pasar yang berisiko secara keuangan sehingga menimbulkan kerugian.

Sebagai contoh perubahan kondisi pasar berisiko terjadi mata uang Bath Thailand yang mengalami depresiasi nilai tukar (kurs) pada tahun 1997 hingga merambat ke mata uang lainnya, bursa saham, perbankan, dan harga aset lainnya di beberapa negara Asia termasuk Indonesia dan peristiwa ini disebut Krisis Moneter tahun 1998 di Indonesia. Simatupang (2007, 3) menyatakan bahwa besarnya biaya fiskal atas restrukturisasi pada krisis perbankan pada tahun 1997-1998 mencapai 51.3% dari GDP (*Gross Domestic Product*) tahun 2000 untuk mengatasi 75% NPL (*Non Performing Loan*) Korea 60% dari GDP tahun 1999

untuk 50% NPL, Malaysia 45% dari GDP tahun 1999 untuk 45% NPL, Thailand 45% dari GDP tahun 1999 untuk 53% NPL. Selanjutnya Simatupang (2007, 76) menyampaikan bahwa BI sebagai otoritas moneter telah memberikan Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI) sebesar Rp. 114,5 Triliun (17,67% GDP tahun 2000), dan Pemerintah sebagai otoritas fiskal telah mengeluarkan program rekapitalisasi Bank sebesar Rp. 430,4 Triliun (33,35% GDP tahun 2000) untuk 36 Bank. Total biaya penyelamatan perbankan Indonesia mencapai biaya Rp. 658,59 triliun (51,03% GDP tahun 2000). Dari fakta tersebut di atas, dapat dikatakan bahwa tujuan dilakukannya restrukturisasi perbankan oleh pemerintah adalah untuk mengembalikan tingkat kepercayaan masyarakat, baik dalam dan luar negeri terhadap sistem perbankan dan sistem pembayaran di Indonesia. Juga dari fakta ini, risiko pasar akibat krisis nilai tukar yang berubah menjadi krisis ekonomi berdampak luar biasa bagi ekonomi suatu negara. Risiko pasar tersebut dapat di prediksi, maupun di ukur dengan alat ukur *Value at Risk* untuk tujuanantisipasi risiko sebelum krisis terjadi.

Menurut Investor Daily, 9 April 2008, sejak awal Maret 2008, telah terjadi lonjakan angka kerugian yang dialami bank-bank investasi dunia yang ditaksir mencapai US\$160 miliar, dan diprediksikan masih terus berlanjut dan berpotensi akan menembus US\$300 miliar, bahkan perkiraan para ahli moneter angka kerugian boleh mencapai lebih dari US\$1 triliun. Dalam laporan sidang *International Monetary Fund* (IMF) dan IBRD yang dihadiri menteri keuangan dan Gubernur Bank Sentral 185 negara pada 12 – 13 April 2008, serta pertemuan

G 7 pada April 2008 di Washington, memastikan kerugian finansial akibat krisis *subprime mortgage* Amerika mencapai hampir US\$1 triliun. Angka yang sangat fantastis, tetapi jika mengacu proyeksi kalkulasi yang tampak saat ini angka tersebut cukup realistis, dan wajar jika terjadi kepanikan di sektor keuangan dunia.

Sihono (2009, 2) krisis yang semakin menghebat ini berawal dari kesalahan hitungan *bankers* di Amerika Serikat dan *bankers* negara lain yang terlalu ekspansionis dalam menggelontorkan kredit kepada sektor properti. Kenaikan suku bunga menjadi 5,25% menyebabkan *repayment* pinjaman rumah lebih mahal, dan penunggakan pembayaran jumlah besar, serta menjadi ancaman kredit macet.

Berdasarkan Saunders dan Cornett (2014, 438), perusahaan yang mengalami kepailitan bulan September 2008 akibat berinvestasi pada pasar *subprime mortgage* diantaranya Merrill Lynch kerugian sebesar US\$50 billion, *American International Group (Insurance Company)* kerugian sebesar US\$85 billion, Washington Mutual kerugian sebesar US\$33 billion. Sebagai Institusi keuangan maupun Investor tentu sangatlah penting untuk mengetahui dan menghitung nilai *VaR* yang dihadapi pada kondisi pasar yang tidak menentu sehingga tujuannya adalah supaya risiko dapat dimonitor, dimitigasi, dikendalikan (*risk control*), dialihkan (*risk transfer*), dihindari (*risk avoidance*), dan yang tidak kalah pentingnya dapat digunakan sebagai *early warning signal* bagi institusi keuangan maupun investor dalam mengambil kebijakan maupun pengambilan keputusan investasi.

Saunders dan Cornett (2014, 440) membagi tiga pendekatan dalam mengukur risiko pasar diantaranya pendekatan Risk Matrics (*Variance-Covariance*), pendekatan Historical atau Back Simulation, dan pendekatan Monte Carlo Simulation. Fernandes, Lustosa, dan Paulo (2010) melakukan perbandingan ketiga metoda, dalam pengukuran index utama pasar saham Sao Paulo, Brazil (IBOVESPA) periode tahun 1993-2010 dengan tujuan menghitung jumlah *VaR* pada tahun krisis keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa metoda *Variance-Covariance* dan Monte Carlo menunjukkan angka prediksi kerugian yang tidak berbeda jauh dari aktual, sedangkan metoda Historical Simulation dianggap gagal mengestimasi nilai kerugian maksimum karena memiliki perbedaan yang jauh dengan kedua metoda lainnya. Selanjutnya Ni'mah (2014) membandingkan metoda Risk Metric dan Monte Carlo terhadap sampel perusahaan manufaktur dan perbankan periode Januari 2013 sd Agustus 2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *VaR* Monte Carlo menunjukkan Portofolio yang paling efisien dan optimal yang dapat di pilih Investor pada tingkat kepercayaan 95%. Penelitian yang berusaha membandingkan ketiga pendekatan manakah yang akurat dalam pengukuran *VaR* diantaranya; Soegijono (2006), Fernandes, Lustosa, dan Paulo (2010), Firell (2013), dan Ni'mah (2014).

Adalah menarik untuk membandingkan ketiga metoda *VaR*, pada sektor properti. Hal ini sejalan dengan adanya regulasi baru dalam bidang pendanaan terhadap sektor properti oleh Bank Indonesia dalam rangka mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia yang lesu akibat pengaruh kondisi ekonomi

global. Regulasi baru diterbitkan melalui PBI Nomor 17/10/PBI/2015 tanggal 18 Juni 2015 tentang “Rasio *Loan to Value* atau *Rasio Financing to Value* untuk Kredit atau Pembiayaan Properti dan Uang Muka untuk Kredit atau Pembiayaan Kendaraan Bermotor”. Dewasa ini, “posisi kredit properti Bank Umum dan BPR menurut Kelompok Bank dan Jenis Pemanfaatan” menunjukkan tingkat pertumbuhan yang menurun selama 4 (empat) tahun terakhir, sebagaimana yang ditampilkan pada **Tabel 1.1**.

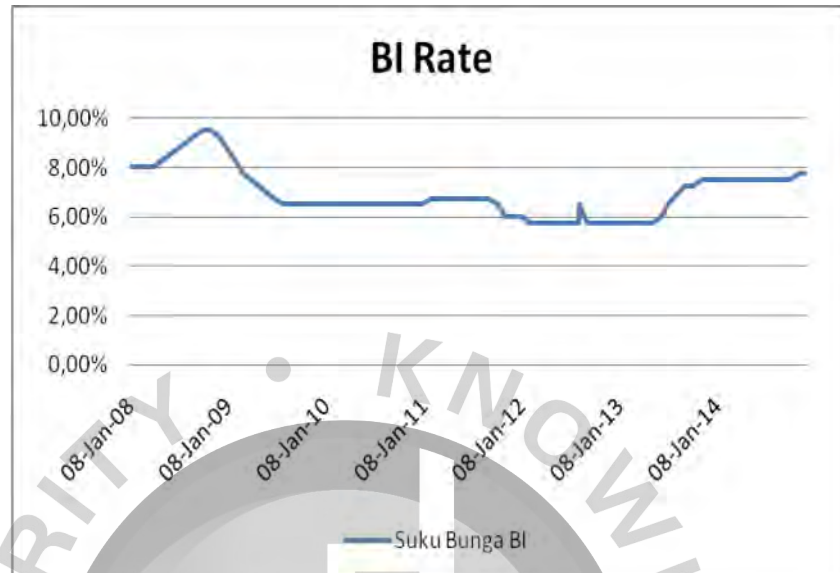
Tabel 1.1
Pertumbuhan Kredit Properti Bank Umum dan BPR

Tahun	Bulan		%
	Januari	Mei	
2011	Rp. 141.408 M	Rp. 153.772 M	8.77%
2012	Rp. 190.366 M	Rp. 207.130 M	8.81%
2013	Rp. 223.874 M	Rp. 241.311 M	7.79%
2014	Rp. 280.953 M	Rp. 301.719 M	7.39%
2015	Rp. 316.304 M	Rp. 324.849 M	2.70%

Sumber : Summarized from SEKI BI, 2015 (www.bi.go.id)

Tabel 1.1 di atas menunjukkan adanya penurunan pertumbuhan kredit properti, hal ini membawa konsekuensi pada permasalahan internal perusahaan. Mishkin dan Eakins (2009, 259) menyampaikan bahwa bila terjadi masalah pada perusahaan, maka akan berdampak pada deviden saham dan tidak ada jaminan bahwa harga saham akan naik. Penurunan pertumbuhan Kredit Properti Bank Umum dan BPR pada tahun 2013 sejalan dengan kenaikan BI rate yang signifikan sepanjang tahun 2013 (**Gambar 1.1**), bunga kredit ikut mengalami kenaikan dan bunga kredit yang tinggi akan dirasakan lebih mahal oleh calon debitur KPR.

Gambar 1.1
Suku Bunga Bank Indonesia



Sumber : www.bi.go.id (2016)

Gambar 1.1 di atas menunjukkan adanya kenaikan suku bunga Bank Indonesia (BI) sepanjang tahun 2013 atau secara ekonomi makro dilakukan kebijakan moneter oleh BI dengan cara *expansionary policy*, instrumen yang digunakan adalah dengan menaikkan BI rate. Kenaikan suku bunga BI secara langsung mempengaruhi ; naiknya suku bunga Kredit Pemilikan Rumah (KPR) (komponen biaya *base lending rate*), menurunnya pertumbuhan Kredit Properti Bank Umum dan BPR tahun 2013, dan secara tidak langsung berisiko terhadap keuangan perusahaan Properti. Ketika keuangan perusahaan Properti dipersepsikan berisiko oleh Investor, harga saham properti menunjukkan risiko yang signifikan di tahun 2013 (**Gambar 1.2** dan **Lampiran 3**).

Gambar 1.2 menunjukkan adanya pergerakan harga saham yang meningkat dari perusahaan Ciputra Development, Tbk, turun nya harga saham perusahaan berisiko bagi investor, sehingga Investor perlu mempertimbangkan metoda *VaR* untuk menilai risiko Investasi pada saham Perusahaan.

Gambar 1.2
Harga Saham Perusahaan Properti (Ciputra Development Tbk)



Sumber : www.idx.co.id (2016)

Dalam mempertimbangkan harga saham, maka seyogianya institusi keuangan maupun investor dapat memutuskan pengukuran model *VaR* yang mana yang dapat diandalkan untuk kondisi di Bursa Efek Indonesia. Atas dasar pemikiran yang telah diuraikan di atas, akhirnya penulis menetapkan judul tesis **“Perbandingan Metoda *Value At Risk* Antara Metoda Risk Metric, Historical Back Simulation, dan Monte Carlo Simulation Dalam Rangka Memprediksi Risiko Investasi pada Saham Properti Periode 2008 – 2014”**.

1.2. Masalah Penelitian

1.2.1. Identifikasi Masalah

Umumnya, permasalahan pada sektor properti dilihat dari segi bisnis, mencakup pada penguasaan lahan (litigasi), produk dan pelayanan (*sales*), manajemen dan pembiayaan (*capital*), penyerahan bangunan (sesuai jadwal), kerjasama dengan Bank dan Notaris (*legal*), dan penagihan (*finance & collection*). Penelitian ini berfokus pada risiko pasar, artinya risiko pasar terjadi diluar kontrol manajemen dalam pengelolaan perusahaan. Salah satu indikator risiko pasar yang dihadapi pengembang dapat dilihat dari jumlah rumah yang harus dilakukan *buyback* oleh pengembang akibat debitur *wanprestasi* dalam membayar angsuran ke Bank dibuktikan dengan Surat Peringatan 1 (SP1), SP2, dan SP3. Ditinjau dari pola pembayaran Kredit Pemilikan Rumah (KPR), berapa banyak jumlah konsumen yang menunggak pembayaran rumah (cara bayar cash bertahap), jumlah kerjasama pembiayaan oleh Bank tertunda maupun kerjasama oleh Notaris yang tertunda.

Konsumen maupun debitur KPR yang mengalami kualitas Kredit rendah dapat meningkatkan risiko bagi Investor dalam berinvestasi pada saham properti, risiko pasar properti menyebabkan rating maupun harga Saham properti yang diperdagangkan di bursa saham akan turun dan dapat tidak di percaya lagi oleh pasar.

1.2.2. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah dalam penelitian tesis ini mencakup:

1. Unit analisis hanya pada perusahaan sektor industri Properti yang telah *listed* di BEI dan mengeluarkan laporan tahunan yang telah diaudit oleh auditor independen, atau hanya perusahaan yang sudah *go-public*.
2. Data laporan keuangan tersedia selama periode waktu observasi, yaitu periode 2008 s/d 2014, tidak mempertimbangkan data lainnya seperti; faktor ekonomi, seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan subsidi pemerintah, karena kesulitan dalam pengukurannya. Faktor-faktor tersebut mungkin berpengaruh pada cara perusahaan melakukan bisnis yang akan mempengaruhi hasil analisis dalam penelitian ini.

1.2.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian identifikasi dan pembatasan masalah di atas, maka penulis merumuskan permasalahan tesis sebagai berikut:

1. Metoda *VaR* manakah yang terbaik dari ketiga metoda yang dapat dipilih investor dalam berinvestasi pada saham Properti?
2. Metoda manakah yang paling konservatif dari ketiga metoda yang dapat digunakan untuk memprediksi risiko investasi pada saham properti yang *listed* di BEI?
3. Metoda manakah yang paling efisien dari ketiga metoda yang dapat digunakan untuk memprediksi risiko investasi pada saham properti yang *listed* di BEI?

4. Metoda manakah yang paling akurat dari ketiga metoda yang dapat digunakan untuk memprediksi risiko investasi pada saham properti yang *listed* di BEI?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan Rumusan Masalah di atas, maka tujuan diadakannya penelitian ini adalah:

1. Untuk menentukan metoda *VaR* manakah yang terbaik dari ketiga metoda yang dapat dipilih investor dalam berinvestasi pada saham Properti?
2. Untuk menentukan metoda *VaR* mana yang paling konservatif dari ketiga metoda yang dapat digunakan untuk memprediksi risiko Investasi pada saham Properti yang *listed* di BEI.
3. Untuk menentukan metoda *VaR* mana yang paling efisien dari ketiga metoda yang dapat digunakan untuk memprediksi risiko Investasi pada saham Properti yang *listed* di BEI.
4. Untuk menentukan metoda *VaR* mana yang paling akurat dari ketiga metoda yang dapat digunakan untuk memprediksi risiko investasi pada saham Properti yang *listed* di BEI.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan Tujuan Penelitian di atas, maka hasil penelitian diharapkan bermanfaat bagi:

1. Akademik

- a. Peneliti, Untuk meningkatkan pemahaman peneliti sebagai seorang sarjana strata dua jurusan Magister Manajemen STIE - Indonesia Banking School. Serta membantu memberikan pandangan terhadap permasalahan yang dihadapi di tempat bekerja terutama perhitungan potensi risiko pasar di bidang properti.
- b. Pengembangan literatur, memberikan nilai tambah bagi perkembangan ilmu pengetahuan bagi dunia akademik.

2. Praktisi:

Untuk membantu pemilihan keputusan *Market Risk* yang dapat di ambil oleh Bank. Selanjutnya bagi para Investor, dapat memberikan suatu *early warning signal*, sehingga dapat membantu keputusan ekonomi sebelum eksposur risiko pasar terjadi maupun keputusan dalam berinvestasi pada suatu aset maupun instrumen investasi.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan Tesis dibagi dalam 5 (lima) bab dengan pembahasan sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Bab ini membahas latar belakang penelitian, masalah penelitian; identifikasi masalah, pembatasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II Landasan Teoritis

Bab ini membahas tinjauan pustaka yang mendukung topik penelitian tesis, mulai dari teori-teori tentang risiko pasar, alat pengukuran risiko pasar, *backtesting VaR*, ringkasan penelitian terdahulu, dan tahap penelitian.

BAB III Metodologi Penelitian

Bab ini membahas waktu dan tempat penelitian, metoda pengumpulan data, metoda pengambilan sampel, metoda analisis data menggunakan 3 (tiga) metoda dengan *backtesting Kupiec likelihood ratio*.

BAB IV Analisis dan Pembahasan

Bab ini menjalankan prosedur yang telah ditetapkan pada bab III, melakukan; analisis statistik deskriptif, uji stasioneritas, perhitungan *VaR* ; *Variance-Covariance* (Risk Metric), Historical simulation, dan Monte Carlo simulation. Melakukan *backtesting* dengan cara *backtesting Kupiec Likelihood ratio test*, memilih model terbaik, dan menganalisis hasil penelitian.

BAB V Kesimpulan dan Saran

Bab ini menarik kesimpulan dari apa yang telah dilakukan dalam hasil analisis dan pembahasan pada bab IV, untuk menjawab pertanyaan penelitian dan memberikan saran perbaikan bagi penelitian selanjutnya.