

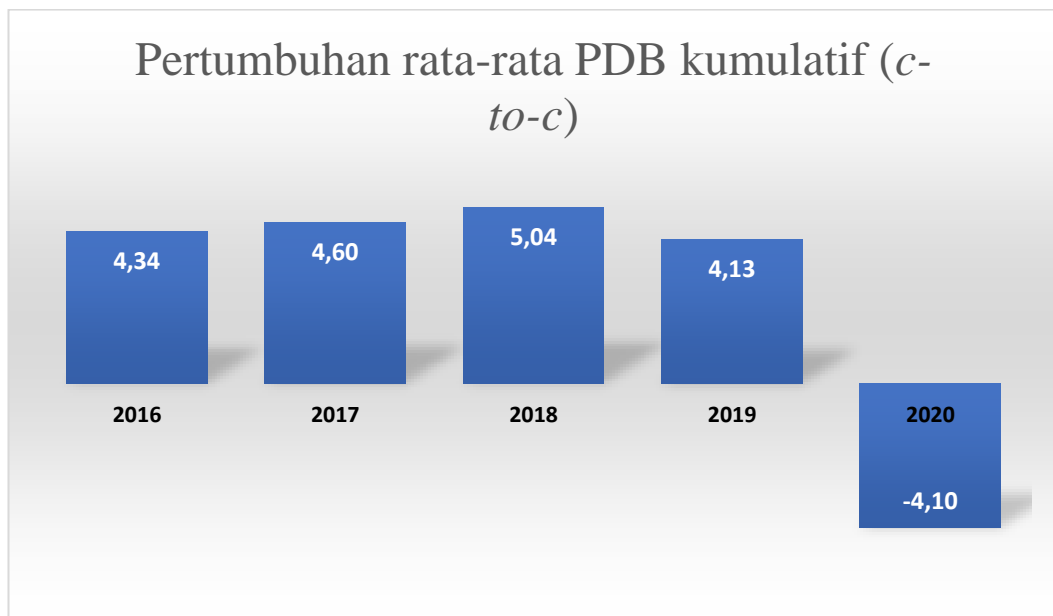
BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia semakin membaik karena didorong oleh perbaikan ekonomi global yang berdampak pada kinerja ekspor yang semakin kuat, dan meningkatnya permintaan domestik dan investasi. Pertumbuhan ekonomi menunjukkan bagaimana aktivitas ekonomi menghasilkan perubahan dalam struktur sosial masyarakat dan menghasilkan nilai tambahan pendapatan dan kesejahteraan, peningkatan pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari realisasi pembangunan yang sudah terlaksana dan tercermin di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Sari *at al.*, 2019).

Badan Pusat Statistik (BPS) merilis data pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2016-2020 mengalami fluktuasi. Berikut peneliti lampirkan data rata-rata pertumbuhan PDB kumulatif (*c-to-c*) di Indonesia.



Sumber: www.bps.co.id; diakses 19 Maret 2022

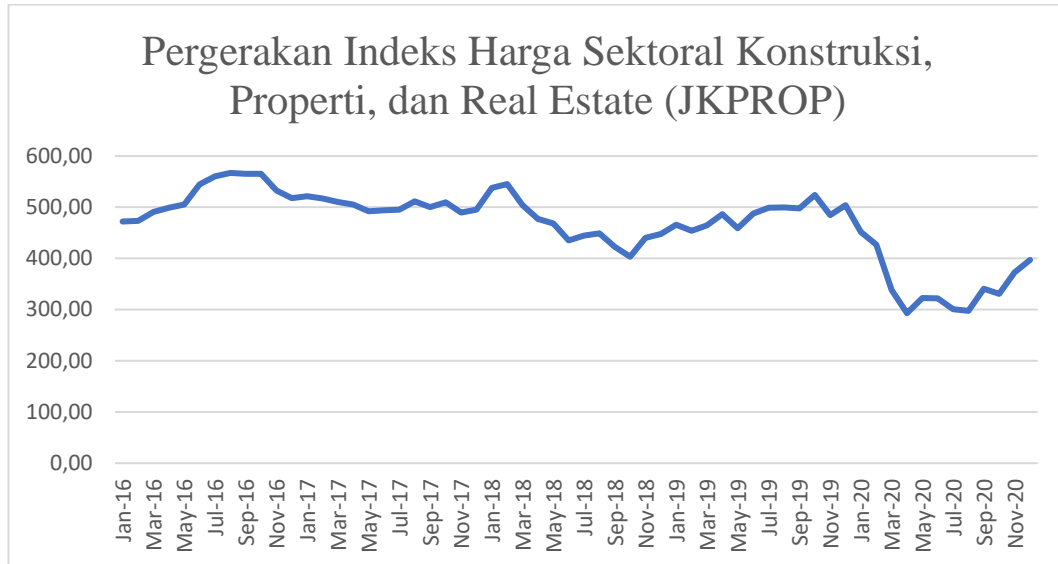
Gambar 1.1 Pergerakan pertumbuhan rata-rata PDB kumulatif (*c-to-c*) tahun 2016-2020

Gambar 1.1 pertumbuhan ekonomi Indonesia rata-rata tumbuh positif yang terlihat dari tahun 2016-2018 sebesar 4,66%. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi tertinggi dicapai tahun 2018 sebesar 5,04%. Selain itu, meskipun sedikit mengalami koreksi tahun 2019-2020 karena kemunculan Covid-19 maka pertumbuhan ekonomi menjadi terpengaruh di tahun 2019 sebesar 4,13 dan tahun 2020 turun drastis menjadi -4,10%.

Covid-19 sangat berdampak bagi pertumbuhan ekonomi pada seluruh negara tidak hanya di Indonesia. Covid-19 ini menginfeksi sistem pernafasan yang menyebabkan flu biasa sampai penyakit yang lebih parah. Dampak pandemi Covid-19 terhadap kondisi ekonomi makro Indonesia mengalami ketidakstabilan yang mempengaruhi pasar saham dan menimbulkan risiko sehingga memerlukan estimasi yang lebih baik. Berbagai sektor industri mengalami dampak yang cukup dalam akibat Covid-19 karena aktivitas bisnis dan mobilitas banyak yang mengalami gangguan. Sektor industri di Indonesia yang menjadi salah satu penggerak roda pertumbuhan ekonomi adalah sektor *building construction*, di mana pembangunan infrastruktur mengakibatkan ekspansi ekonomi untuk meningkatkan aliran barang, mobilitas orang ke seluruh siklus perekonomian dan pemerataan ekonomi di Indonesia.

Pemerintah mendorong sektor ini untuk mendukung pemulihan ekonomi nasional. Langkah strategis Presiden Jokowi menjadikan pembangunan infrastruktur sebagai salah satu visi Indonesia maju, keberlanjutan pembangunan infrastruktur difokuskan pada upaya terjadinya konektivitas dengan pusat-pusat ekonomi rakyat. Pembangunan infrastruktur ekonomi juga diperlukan untuk mengubah ekonomi berbasis konsumsi menjadi ekonomi berbasis investasi, karena konektivitas yang terhubung akan menekan biaya logistik. Pertumbuhan ekonomi melemah juga dipicu oleh melemahnya Indeks Harga Sektoral Konstruksi, Properti, dan Real Estate yang disebabkan karena ketidakstabilan kondisi ekonomi Indonesia. Pemberlakuan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) di Jakarta membuat beberapa perusahaan sulit beraktivitas dan mengalami penurunan yang cukup signifikan yang mengakibatkan banyak investor menarik dananya sehingga Indeks Harga Sektoral Konstruksi, Properti, dan Real Estate (Hartanto,

2020). Berdasarkan Pergerakan Indeks Harga Sektoral Konstruksi, Properti, dan Real Estate yang ada di Indonesia dengan data sebagai berikut:



Sumber: www.finance.yahoo.com; diakses 18 Juli 2022

Grafik 1.1 Pergerakan Indeks Harga Sektor Konstruksi, Properti, dan Real Estate (JKPROP) tahun 2016-2020.

Berdasarkan Grafik 1.1 terlihat bahwa pergerakan Indeks Harga Sektor Konstruksi, Properti, dan Real Estate (JKPROP) berfluktuasi. Pada tahun 2016 yang merupakan tahun kejayaan sektor konstruksi dengan harga tertinggi pada bulan September sebesar 565,09. Namun pada tahun 2017 harga saham gabungan indeks JKPROP sedikit mengalami penurunan akibat kinerja sektor konstruksi yang ternyata belum membaik walaupun sudah dilakukan penurunan suku bunga Bank Indonesia (BI), penurunan paling jauh terjadi pada bulan November sebesar 489,85. Pada tahun 2018, indeks sektor konstruksi, properti, dan real estate mengalami sedikit koreksi, pada awal bulan tahun 2018 sempat mengalami kenaikan yang cukup tinggi yang terjadi pada bulan Februari sebesar 537,99, namun pada akhir tahun 2018 mengalami penurunan yang diakibatkan karena pemerintah menghentikan sementara proyek kereta cepat Jakarta-Bandung dan *light rail transit* (LRT) Jabodebek yang menyebabkan kinerja sektor konstruksi melemah. Di tahun 2019 harga saham sektor konstruksi kembali menguat karena dampak pemilu, kenaikan tertinggi terjadi pada bulan Oktober sebesar 524,28. Pada awal tahun 2020

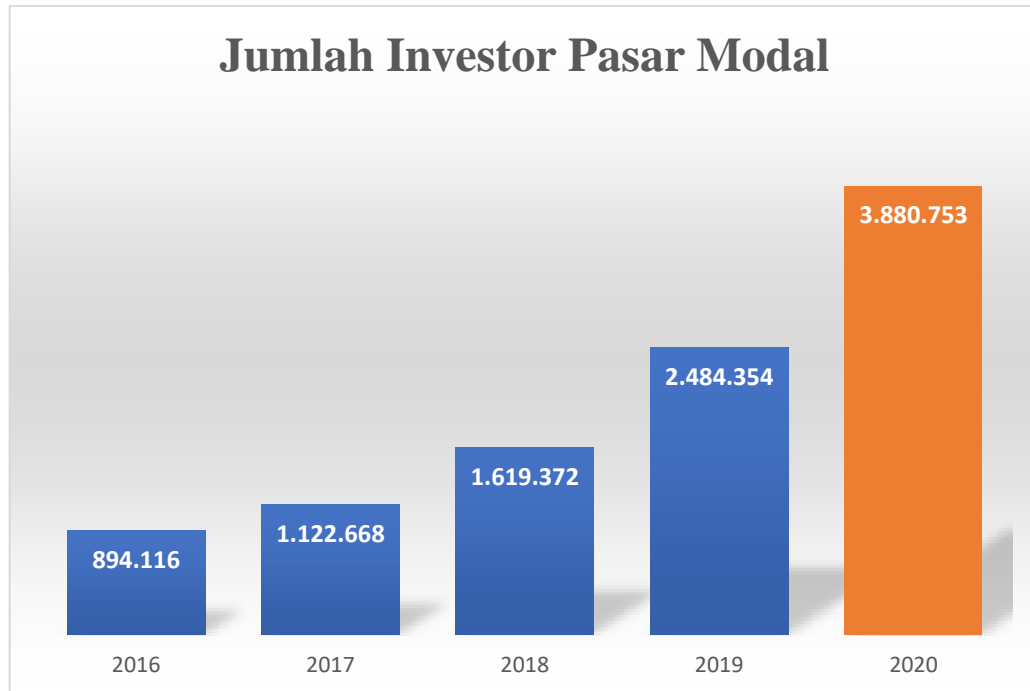
pergerakan mengalami koreksi yang cukup jauh karena dampak dari Covid-19 dengan koreksi paling rendah yaitu sebesar 293,05 yang terjadi pada bulan April 2020. Tidak hanya berdampak terhadap indeks sektor konstruksi, properti, dan real estate tetapi juga menyebabkan penghambatan aktivitas ekonomi dan perdagangan, dari sektor infrastruktur, pertanian, aneka industri, pertambangan, dan lainnya mengalami penurunan. Indeks sektor konstruksi, properti, dan real estate JKPROP merupakan gabungan indeks saham sektoral dijadikan sebagai suatu informasi yang umumnya digunakan oleh investor untuk mengetahui kondisi pasar modal di Indonesia yang dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi makro, seperti tingkat suku bunga, kurs rupiah, tingkat inflasi (Yunita *et al.*, 2018). Indikator ekonomi makro dijadikan sebagai acuan oleh para investor dalam kegiatan investasi, karena jika investor tidak memiliki kemampuan dalam meramalkan kondisi makro ekonomi, maka investor akan mengalami kerugian dalam investasinya (Sari *at al.*, 2019).

Sebelum investor mengambil keputusan untuk menginvestasikan modalnya untuk perusahaan berupa kepemilikan saham atau investasi lainnya. Para investor yang akan mengambil keputusan investasi dalam membeli saham di pasar modal yaitu untuk menilai maupun menganalisis seberapa nilai keuntungan yang dapat diperoleh dari suatu saham tersebut. Pasar modal di Indonesia sering dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX). Selain melihat perkembangan dan pertumbuhan makro ekonomi, investor juga mempertimbangkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai informasi yang digunakan untuk mengetahui kondisi pasar modal di Indonesia. Pergerakan Indeks sektor konstruksi, properti, dan real estate JKPROP merupakan panduan penting bagi investor untuk menganalisis kinerja saham perusahaan yang di perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX) secara menyeluruh dan juga menggambarkan kondisi ekonomi makro Indonesia. Yunita *et al.* (2018) menjelaskan bahwa setiap perusahaan yang sudah *go public* mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX). Perubahan atau pergerakan harga saham dapat mengakibatkan perubahan perilaku konsumsi pada investor, sehingga harga saham sangat penting untuk diperhatikan karena harga saham dapat mencerminkan

informasi yang ada di pasar modal. Indeks harga saham yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange (IDX)* menjadi indikator yang memberikan gambaran rasio perubahan harga saham yang disebabkan dan dipengaruhi oleh beberapa faktor ekonomi yang mengakibatkan naik dan turunnya tingkat pengembalian (*expected return*) (Sari, 2019).

Saat ini investasi menjadi salah satu yang cukup berperan penting dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia. Tujuan dilakukannya investasi adalah untuk mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Di era sekarang perkembangan teknologi informasi dan komunikasi memungkinkan bagi individu, perusahaan, negara bahkan pihak lain dapat bertransaksi secara cepat di pasar dunia. Informasi tentang perkembangan dan pertumbuhan ekonomi makro sangat penting bagi para investor, karena dengan mengetahui informasi para investor akan menilai dan menganalisis untuk keputusan investasinya dalam bentuk kepemilikan saham maupun investasi lain di pasar modal. Pasar modal merupakan sarana bagi para investor atau pihak yang mempunyai kelebihan dana untuk melakukan investasi dalam jangka panjang maupun menengah (Yuli, 2019). Di dalam pasar modal baik investor besar maupun kecil dapat membeli atau menjual saham atau efek-efek lain yang berfluktuasi sesuai dengan penawaran dan permintaan. Pada umumnya investasi dialokasikan pada aset finansial seperti saham, obligasi, reksa dana dan lainnya yang membuat kebutuhan akan informasi menjadi meningkat (Hartanto, 2020).

Menurut Purwanto dan Astuti (2021) minat masyarakat dalam dunia investasi terus mengalami peningkatan yang di buktikan dengan kenaikan jumlah investor saham dari tahun ke tahun. Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada tahun 2016-2020 jumlah investor saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami peningkatan. Berikut ini gambar grafik pertumbuhan jumlah investor pasar modal tahun 2016-2020.



Sumber: www.ksei.co.id; diakses 19 Maret 2022

Gambar 1.2 Jumlah Investor Pasar Modal tahun 2016-2020

Berdasarkan gambar 1.2 jumlah investor pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan dari tahun 2016-2020 dan terjadi peningkatan yang cukup pesat di tahun 2020 yang tercatat di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Pada tahun 2016 jumlah investor pasar modal tercatat sebanyak 894.116, pada tahun 2017 mengalami peningkatan dengan jumlah sebanyak 1.122.668, di tahun selanjutnya yaitu tahun 2018 juga mengalami peningkatan jumlah investor pasar modal di Indonesia sebanyak 1.619.372, kemudian pada tahun 2019 mengalami peningkatan cukup besar yaitu sebanyak 2.484.354, dan peningkatan paling tinggi terjadi pada tahun 2020 sebesar 3.880.753. Menurut Darmawan *et al.* (2019) minat investasi dipengaruhi oleh pengetahuan investasi yang merupakan suatu sumber informasi mengenai bagaimana menggunakan sebagian dana yang dimiliki untuk dapat menguntungkan di masa yang akan datang. Meskipun pasar modal tumbuh dengan pesat, namun jumlah investor saham di Indonesia hingga akhir 2020 masih tergolong rendah karena hanya dapat menyumbang sekitar 2 persen dari jumlah penduduk di Indonesia yaitu sebanyak 273,5 juta jiwa (www.kompas.com; diakses 19 Maret 2022). Dibandingkan dengan negara Amerika Serikat (AS) yang diperkirakan mencapai 55 persen warganya berinvestasi di pasar modal dan negara

tetangga Malaysia dengan jumlah rasio kurang lebih 9 persen, kemudian negara Singapura mencapai 26 persen dari jumlah penduduknya.

Dalam melakukan investasi pada saham kemampuan analisis seorang investor sangat diperlukan untuk pengambilan keputusan terhadap investasi yang akan dilakukannya (Magdhalena *et al.*, 2019). Para investor yang akan berinvestasi di pasar modal khususnya saham harus mampu memahami risiko yang akan dihadapinya, karena pada setiap investasi dihadapkan langsung dengan masa yang akan datang yang mengandung ketidakpastian yang berarti mengandung risiko bagi para investor (Sarpong *et al.*, 2018). Risiko (*risk*) dan keuntungan atau imbal hasil yang diharapkan merupakan dasar dari penetapan keputusan investasi (Berry, 2017). Hubungan antara risiko dan keuntungan sejalan linier yang artinya semakin tinggi risiko (*risk*) yang akan dihadapi oleh investor, maka akan semakin tinggi juga tingkat pengembalian atau yang diharapkan atau keuntungan (*expected return*) (Hartanto, 2020).

Risiko dan *return* menjadi salah satu pertimbangan tolak ukur ketika seseorang akan melakukan investasi. Pengetahuan tentang risiko (*risk*) menjadi modal penting yang harus dimiliki oleh setiap investor maupun calon investor melakukan investasi (Sarpong *et al.*, 2018). Sebelum melakukan keputusan investasi seorang investor harus mempertimbangkan imbal hasil yang diharapkan atau (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang harus ditanggung dari investasi tersebut, untuk mengetahui risiko dari investasi maka investor harus mengukur tingkat risikonya. Kebutuhan akan pengukuran risiko semakin dibutuhkan karena perkembangan dan pertumbuhan aktivitas perdagangan dan pasar semakin meluas dan tidak menentu yang membuat pelaku pasar khususnya para investor membutuhkan teknik pengukuran risiko yang lebih akurat dan terpercaya (Sarpong *et al.*, 2018). Risiko dapat dikelola oleh investor jika investor dapat mengukur besar atau kecilnya risiko yang akan didapatkan apabila menginvestasikannya (Sultra *et al.*, 2021).

Pengukuran risiko pasar yang paling populer adalah menggunakan *Value at Risk* (VaR) (Gunay, 2017). *Value at Risk* (VaR) merupakan metode pengukuran risiko yang telah menjadi standar untuk mengukur risiko dengan perhitungan risiko pasar (*market risk*) dan menentukan risiko kerugian maksimum yang dapat terjadi

pada suatu portofolio (Sarpong *et al.*, 2018). Menurut Sultra *et al.* (2021) menyatakan bahwa *Value at Risk* (VaR) dapat digunakan untuk mengukur risiko secara kuantitatif untuk mengestimasi potensi kerugian maksimal (*maximum potential loss*) yang mungkin bisa terjadi di masa yang akan datang dan yang akan dihadapi pada jangka waktu tertentu pada tingkat kepercayaan tertentu. Pengukuran dengan menggunakan VaR umumnya dilakukan oleh investor untuk mengetahui estimasi potensi kerugian akibat risiko pasar, karena metode VaR dapat dengan mudah digunakan oleh berbagai lembaga keuangan lainnya khususnya untuk saham (Amin *et al.*, 2018). *Value at Risk* (VaR) telah dirancang dan dipergunakan oleh lembaga keuangan sebagai alat standar untuk melaporkan risiko (Astuti dan Gunarsih, 2021). Thanh *et al.* (2018) menyatakan bahwa VaR dapat menggunakan tiga metode pendekatan utama yaitu, metode varians-kovarians (parametrik), metode simulasi Monte Carlo (semi parametrik), dan metode simulasi historis (non-parametrik). Pada setiap pendekatan mempunyai kelebihan dan kekurangan, umumnya *Value at Risk* (VaR) digunakan oleh para investor untuk mengetahui tingkat *return* dan risiko yang akan mereka terima pada investasinya.

Pendekatan parametrik didasarkan pada asumsi bahwa pengembalian terdistribusi secara normal dan adanya hubungan linier antara perubahan nilai instrumen dengan dampak dari perubahan faktor risiko (*risk factor*) dan pendekatan non-parametrik didasarkan pada data historis dan tidak memerlukan normalitas data, mempertimbangkan pengembalian masa lalu yang sebenarnya (Astuti dan Gunarsih, 2021). Keunggulan menggunakan metode VaR adalah berfokus pada *downside risk*, yang artinya tidak hanya bergantung pada asumsi distribusi dan *return*. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor harus memahami fundamental *trade-off* dan risiko (*risk*) sesuai dengan referensi mereka (Astuti dan Gunarsih, 2021). *Value at Risk* (VaR) juga memiliki kelemahan yaitu VaR hanya mengukur persentil dari distribusi keuntungan maupun kerugian tanpa memperhatikan pada setiap kerugian yang melebihi tingkat VaR (Saepudin *et al.*, 2017).

Berdasarkan data BPS sektor *building construction* menyumbang 10,71 persen PDB Indonesia menurut lapangan usaha (www.bps.go.id; diakses 19 Maret 2022). Objek yang di pilih dalam peneliti ini adalah saham sektor *building*

construction yang termasuk dalam indeks LQ45. Saham LQ45 dipilih karena indeks LQ45 adalah indeks yang terdiri atas 45 saham yang paling *liquid*. *Liquid* yang dimaksud adalah banyak transaksi di bursa, atau dapat diartikan mudah diperjual belikan. Saham-saham yang termasuk dalam indeks LQ45 adalah saham *blue chip* atau saham dengan rata-rata transaksinya tinggi selama 12 tahun terakhir, kapitalisasi pasar tinggi dalam 12 bulan terakhir, frekuensi dan jumlah transaksi tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Umumnya saham *liquid* cenderung diminati oleh para investor karena kinerja perusahaan yang baik maupun keuntungan yang didapatkan lebih besar (Astuti *et al.*, 2020).

Sektor *building construction* dipilih berdasarkan *Number of Shares* tertinggi ke dua setelah sektor *Finance* dengan jumlah per sektor yaitu *Agriculture* sebesar 162.715.256.812, *Mining* 589.720.367.460, *Basic Industry and Chemicals* sebesar 503.344.995.181, *Miscellaneous Industry* sebesar 208.388.875.491, *Consumer Goods Industry* sebesar 536.648.625.391, *Construction, Property and Real Estate* sebesar 1.052.625.913, *Infrastructure, Util & Trans* sebesar 866.486.042.563, *Finance* sebesar 1.091.732.147.943, *Trade and Services* sebesar 1.042.457.665.418 (www.idx.co.id; diakses 19 Maret 2022). Saham sektor *building construction* yang terdaftar dalam indeks LQ45 adalah PT. PP (Persero), Tbk (PTPP), PT. Waskita Karya (Persero), Tbk (WSKT), PT. Wijaya Karya (Persero), Tbk (WIKA), PT Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI).

Berdasarkan data dan informasi diatas, peneliti tertarik untuk mengangkat permasalahan tentang **Analisis Value at Risk untuk keputusan investasi menggunakan Simulasi Historis dalam studi empiris pada saham *building construction* yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah, maka dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana mengukur tingkat risiko saham *building construction* yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di BEI dengan menggunakan

metode *Value at Risk* (VaR) untuk kepentingan investasi periode 2016-2020?

2. Bagaimana mengukur tingkat risiko portofolio menggunakan *Value at Risk* (VaR) dengan pendekatan Simulasi Historis (*Historical Simulation Approach*) pada saham *building construction* yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2020?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang di uraikan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimana pengukuran risiko pada setiap saham dan portofolio saham menggunakan metode *Value at Risk* (VaR) dengan pendekatan Simulasi Historis (*Historical Simulation Approach*) terhadap saham PTPP, WSKT, dan WIKA yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui bukti empiris dari tingkat risiko untuk menentukan suatu keputusan investasi menggunakan *Value at Risk* (VaR) dengan pendekatan Simulasi Historis (*Historical Simulation Approach*).

1.4. Manfaat penelitian

Berdasarkan uraian tujuan penelitian di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk:

1. Bagi penulis hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan penulis mengenai analisis investasi berdasarkan pertimbangan nilai risiko dan imbal hasil atas investasi yang dilakukan di berbagai sektor perusahaan di Indonesia.
2. Bagi investor diharapkan dapat membantu investor memahami bagaimana menganalisa dan menghitung nilai imbal hasil dan nilai risiko dari sebuah investasi dengan menggunakan metode perhitungan *Value at Risk* (VaR) sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.