

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Jika kita amati, pada umumnya masyarakat menengah keatas menyimpan sebagian pendapatannya secara periodik atau bahkan telah memiliki akumulasi pendapatan, diperlukan suatu putusan apa yang akan dilakukan terhadap aset tersebut. Pilihan untuk tidak menghabiskan uang adalah suatu pilihan pertama, pilihan kedua adalah apa yang harus dilakukan terhadap uang yang dimiliki.

Sangat tidak bijaksana jika membiarkan harta yang dimiliki hanya tertanam dilahan investasi yang memberikan tingkat pengembalian atau *return* yang tidak lebih tinggi dari inflasi. Karena dengan tidak berbuat sesuatu terhadap kekayaan, sebenarnya terjadi penyusutan atas kekayaan tersebut. Penyusutan ini terjadi secara alami karena adanya inflasi yang normal terjadi dalam perekonomian suatu negara. Jadi dengan membiarkan suatu kekayaan tanpa diinvestasikan, akan menyebabkan penurunan nilai dari kekayaan tersebut. Investasi adalah aktivitas penanaman atau penempatan aset, baik harta maupun dana pada suatu yang diharapkan akan memberikan hasil berupa pendapatan atau peningkatan nilai harta atau aset tersebut dimasa mendatang.

Kegiatan investasi akan selalu dihadapkan pada dua hal yang saling berlawanan yaitu memaksimalkan keuntungan yang diharapkan serta meminimumkan tingkat risiko yang dihadapi. Risiko terjadi akibat adanya perbedaan antara tingkat imbal hasil yang diharapkan dengan tingkat imbal hasil aktual. Jadi, untuk menghindari kerugian ketika mengejar keuntungan, dalam berinvestasi diperlukan penggunaan strategi disamping membutuhkan pula pengetahuan dan wawasan tentang ‘medan pertempuran tersebut’.

Salah-satu langkah strategi yang terpenting yang boleh dikatakan merupakan keharusan dalam manajemen asset berisiko adalah masalah pengalokasian dana.

Dalam kelas asset berisiko, pengalokasian dana ini ditentukan setelah melakukan penyeleksian sekuritas-sekuritas asset yang akan dipilih (*security selection*). Seleksi sekuritas ini merupakan bagian langkah yang terintegrasi dalam strategi diversifikasi portofolio. Salah satu pengembang dari strategi diversifikasi ini adalah Harry M. Markowitz (1952), seorang ekonom ternama peraih hadiah Nobel (1992) karena teori model seleksi portofolionya, yang juga terkenal dengan dengan kalimatnya “*Don't put all your eggs in one basket*”. Maksudnya adalah apabila satu keranjang jatuh, maka hanya telur-telur di dalam keranjang tersebutlah yang pecah, telur-telur di keranjang lain tidak ikut pecah. Kalimat tersebut merupakan pengilustrasian dari tujuan strategi diversifikasi portofolio yaitu mengurangi risiko yang dihadapi dengan cara melakukan penyebaran risiko sehingga pada satu waktu, risiko agregat yang dihadapi relatif lebih rendah dibandingkan apabila risiko tersebut hanya terkonsentrasi pada satu titik saja.

Model portofolio adalah kegiatan pengalokasian dana pada sejumlah asset (berisiko). Harry Markowitz mendeskripsikan suatu teori bahwa investor yang rasional akan memilih portofolio dari kumpulan seluruh portofolio yang dimungkinkan dimana menawarkan risiko seminimum mungkin untuk suatu tingkat harapan imbal hasil yang diberikan dan harapan imbal hasil semaksimal mungkin untuk suatu tingkat risiko yang diberikan. Portofolio seperti itu dikatakan efisien. Jadi, tujuan dari masalah seleksi portofolio adalah menentukan kumpulan serta susunan dari portofolio yang efisien tersebut.

Terdapat banyak pilihan untuk melakukan investasi, instrumen investasi yang ada diantaranya pasar modal, pasar uang, maupun pasar komoditi. Perlu diketahui bahwa dalam pasar modal, risiko yang harus dihadapi oleh investor terbagi dalam dua bagian yaitu risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko tidak sistematis adalah risiko yang diakibatkan dari internal perusahaan sehingga dikenal pula sebagai *firm-specific risk* atau *unique risk*. Risiko ini dapat dieliminasi dengan menggunakan strategi diversifikasi dalam penyusunan portofolio, sehingga risiko ini disebut pula sebagai *diversifiable risk*. Sedangkan risiko sistematis adalah risiko yang diakibatkan oleh

eksternal perusahaan atau dipengaruhi oleh pasar seperti tingkat inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar dan tingkat suku bunga (pengaruh makro) sehingga risiko sistematis ini sering pula disebut dengan risiko pasar (*market risk*). Karena risiko pasar adalah merupakan risiko yang dihadapi bersama oleh semua perusahaan, maka risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan cara melakukan diversifikasi dalam penyusunan portfolio. Oleh sebab itu risiko ini dikenal pula sebagai *nondiversifiable risk*. Jadi secara agregat, efek diversifikasi ini tidak bisa menghilangkan risiko yang dihadapi oleh investor karena dibatasi oleh risiko sistematis ini, sehingga hanya bisa menguranginya saja.

Terdapat berbagai macam produk yang diperdagangkan di bursa efek, yang paling diminati dan dikenal oleh masyarakat adalah saham biasa atau *common stock*. Saham merupakan sertifikat kepemilikan atas perusahaan. Bahkan informasi saham telah dapat diketahui dari media cetak dan elektronik yang meliputi informasi pergerakan harganya hingga rumor-rumor yang beredar. Kelebihan dari investasi pada saham biasa adalah kemampuannya untuk memberikan keuntungan atau *rate of return* yang tidak terhingga. Hal ini bukan berarti investasi saham biasa dapat menghasilkan keuntungan yang sangat besar, tetapi tergantung pada perkembangan dan keadaan keuangan perusahaan penerbitnya. Jika perusahaan penerbitnya mampu menghasilkan laba yang besar, maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang besar juga, karena dengan laba yang besar itu diharapkan tersedianya dana yang besar untuk dibayarkan sebagai deviden. Disamping mendapat penghasilan dari deviden, pemilik saham juga ada kemungkinan mendapatkan penghasilan dari *capital gain*. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual kembali saham yang lebih besar dibanding dengan harga belinya.

Besarnya tingkat keuntungan yang akan diterima oleh para pemegang saham tersebut juga diimbangi dengan tingginya tingkat risiko dari saham biasa. Tingginya tingkat risiko saham berbanding lurus dengan *rate of return* yang diharapkan, dapat diartikan bahwa semakin tinggi *rate of return* yang akan diterima suatu investasi, semakin tinggi pula tingkat risiko yang harus ditanggung

investor. Risiko adalah ketidakpastian mengenai *rate of return* dimasa depan, ketidakpastian ini dapat dikuantifikasi dengan menggunakan distribusi kemungkinan (*probability distributions*) (Bodie, Kane, Marcus, 2002, hlm.136). Tingkat risiko ini bisa disebabkan oleh beberapa faktor, misalnya kondisi politik suatu negara, kebijakan pemerintah, permasalahan perburuhan, masuknya pesaing baru dan lain-lain.

Selain saham, obligasi merupakan alternatif investasi yang banyak dipilih investor dalam beberapa tahun terakhir. Obligasi atau disebut juga *Bond* adalah surat utang yang dikeluarkan sebuah badan hukum dengan jangka waktu minimum lima tahun yang ditentukan pembayaran bunga (kupon) dan periode pembayaran kuponnya, serta tanggal jatuh temponya. Dengan demikian obligasi merupakan pernyataan hutang sebuah perusahaan yang dijual kepada masyarakat, dan sebagai bukti pembelian masyarakat menerima sertifikat yang menyebutkan nilai yang dipinjam, tingkat bunga yang disepakati, periode pembayaran bunga, dan kesepakatan lainnya.

Biasanya obligasi dijual dengan nominal pecahan tertentu (denominasi) minimum Rp. 50 juta dan maksimum Rp. 1 Milyar, obligasi sering juga disebut sekuritas pendapatan tetap (*fixed income*), karena jumlah dana yang akan dihasilkan setiap tahun telah “ditetapkan” atau ditentukan ketika dijual. Apapun yang terjadi dan siapapun yang memegang, obligasi akan menghasilkan nilai yang sama. Harga obligasi tergantung dari tingkat bunga kupon dan tingkat bunga yang berlaku. Harga obligasi akan lebih besar dari pokoknya (nominalnya) bila tingkat bunga kupon lebih tinggi dari tingkat bunga berlaku, sebaliknya harga obligasi akan dibawah pokoknya (nominalnya) bila tingkat bunga kupon lebih kecil dari tingkat bunga yang berlaku.

Alternatif investasi lain yang juga banyak dipilih investor adalah adalah pasar uang. Belajar dari pengalaman krisis moneter, perhatian masyarakat terhadap perubahan nilai tukar rupiah cenderung semakin besar. Jika ditelaah lebih lanjut

akan tampak bahwa perhatian tersebut berawal dari suatu motivasi pokok yaitu mengamankan kekayaan yang mereka miliki dari kemerosotan nilai rupiah.

Mengingat nilai tukar suatu mata uang berfluktuasi dari waktu ke waktu, dengan demikian investor memiliki kesempatan untuk mendapatkan *capital gain*, dengan cara membeli valuta asing (*currency*) pada saat harga rendah pada periode tertentu dan menjualnya pada saat harga tinggi pada periode sesudahnya.

Masyarakat selama ini memiliki kebiasaan untuk menyimpan kekayaan baik dalam bentuk emas perhiasan maupun emas murni berupa emas batangan. Dengan demikian emas dipilih sebagai alternatif investasi lainnya karena emas adalah suatu alat penyimpan nilai (*store of value*) yang mempunyai harga pasar yang jelas dan memiliki likuiditas yang tinggi, karena diperdagangkan secara luas, sehingga mudah diperjual-belikan. Disamping itu juga masyarakat menggunakan emas sebagai salah satu alat investasi yang dapat diandalkan, karena ternyata emas mampu memberikan return yang tinggi pula.

Dalam berinvestasi pada kelas aset beresiko sangatlah bijaksana apabila disertai pula dengan aktivitas pengelolaan dan pengontrolan yang baik terhadap risiko. Dalam pengelolaan risiko ini dibutuhkan suatu alat pengukuran risiko yang konsisten yang dapat menyediakan informasi secara singkat dan cepat mengenai besarnya risiko yang dihadapi tersebut. Alat pengukuran tersebut dikenal sebagai *Value-at-Risk (VaR)*. Model *VaR* diperoleh dengan cara mentranslasikan besarnya risiko dari suatu instrumen finansial ke dalam suatu standar umum yaitu potensi kerugian yang dikuantifikasikan dalam bentuk suatu bilangan.

1.2 Perumusan Masalah

1. Melihat *trade-off* antara *risk* dan *return*, bagaimanakah kombinasi portofolio optimal yang diambil dari instrument Obligasi, Saham, Emas, Valas dan Deposito.
2. Berapakah besaran nilai kerugian maksimum yang dicerminkan oleh nilai VaR untuk portofolio tersebut.

1.3 Pembatasan Masalah

1. Objek penelitian yaitu Obligasi yang diwakili oleh index obligasi yang diasumsikan produk ini tersedia di pasar, Saham yang diwakili oleh IHSG yang diasumsikan juga produk ini tersedia dipasar, Emas, Valas dengan kurs rupiah dollar terhadap rupiah dan Deposito periode 17 Januari 2003 sampai dengan 28 Desember 2007.
2. Jenis metode pengukuran Value-at-Risk yang dipergunakan adalah VaR parametric atau VaR Variance Covariance dengan confidence level 95% bersifat two-tailed dan horizon waktu per minggu.
3. Teknik backtesting dilakukan dengan menggunakan VaR *upper bound* dan VaR *lower bound*, dengan validasi menggunakan *kupiec test*.

1.4. Tujuan Penelitian

Berangkat dari rumusan masalah sebelumnya, maka tujuan dari penelitian karya akhir ini adalah sebagai berikut:

1. Membentuk kombinasi portofolio optimal berdasarkan rasio *risk-return*; yang diambil dari instrument Obligasi, Saham, Emas, Valas dan Deposito
2. Menghitung besaran nilai VaR untuk portofolio tersebut dengan VaR Variance Covariance.

1.5 Sistematika Pembahasan

Penulisan karya akhir ini terdiri dari lima bab dengan sistematika pembahasan sebagai berikut :

BAB 1. PENDAHULUAN

Dalam bab ini dibahas mengenai latar belakang, permasalahan, tujuan dari penelitian serta sistematika penulisan dari karya akhir.

BAB 2. LANDASAN TEORI

Bab ini membahas teori-teori, skenario, dan prinsip, serta pengertian dasar mengenai komponen, variabel, langkah-langkah, dan model yang digunakan guna mendukung metode penelitian yang dilakukan dalam

Bab 3. Adapun informasi dan pengetahuan dalam landasan teori ini bersumber dari buku, artikel, referensi, dan jurnal yang diperoleh melalui studi pustaka yang dilakukan oleh penulis.

BAB 3. METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini mencakup bahasan mengenai obyek, asumsi, dan batasan yang digunakan, serta teknik dan prosedur yang dijadikan pegangan dalam penelitian, dengan metode pendekatan dan alat yang dipilih dalam melakukan aktivitas pengumpulan dan pengolahan data.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi paparan mengenai penjelasan dan evaluasi dari pengolahan data dan hasilnya, serta analisis dari temuan yang diperoleh dalam proses penelitian.

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini disajikan kesimpulan atas analisis hasil dari penelitian serta pemberian saran-saran atas hasil dan kekurangan dari penelitian tersebut.