

**ANALISIS PERBANDINGAN RISIKO SAHAM SEBELUM
DAN SAAT KRISIS PANDEMIC COVID19 PADA TAHUN
2020 (STUDI KASUS: HARGA PENUTUPAN SAHAM
PERBANKAN YANG TERGABUNG DALAM INDEKS LQ45)**

Gusti Alit Suputra

Program Studi Manajemen Universitas Hindu Indonesia (Unhi), Bali, Indonesia

email: alitsuputra150@yahoo.com

ABSTRACT

Risk can be described as a state of uncertainty of results due to unexpected events. This unexpected event can arise from various sources, such as losses due to stock price movements due to the spread of the Covid19 virus. This research aims to determine whether there is a significant difference between the risk of shares before and when the Covid19 of 2020 occurs in banking stocks that are included in the LQ45 index. This research uses the statistical test method with the analysis technique of two difference test (paired t-test). The research results have proven that based on the test results at the real level (α) = 5% through the paired t-test, it can be seen that there is a significant difference between the risk of stocks before and when the Covid19 virus spread in 2020. on banking stocks that are included in the LQ45 index. This difference can be seen from the Sig (2-tailed) value of 0,000. Meanwhile, the mean value turned out to produce a pre-crisis value, namely 52.961 408684 and during the crisis, namely 38.275236981. This means that the average risk during the crisis is smaller than before the crisis. This is because the stocks under study are part of the LQ45 index or stocks that have higher liquidity than other stocks. So that the phenomenon of the global crisis may not really affect the four banking companies, namely BCA, Danamon, Mandiri and BRI. This research is expected to become a reference for Indonesian financial institutions, especially for banks with regard to several variables that can impact the decision to choose stocks so that financial performance can be improved.

Keyword: Stock Risk, Pandemic Covid 19

PENDAHULUAN

Indonesia masih bergelut melawan virus Corona hingga saat ini, sama dengan negara lain di dunia. Jumlah kasus virus Corona terus bertambah dengan beberapa melaporkan kesembuhan, tapi tak sedikit yang meninggal. Usaha penanganan dan pencegahan terus dilakukan demi melawan covid19 dengan gejala mirip flu. Kasus virus Corona diketahui lewat penyakit misterius yang melumpuhkan Kota Wuhan, China. Tragedi pada akhir 2019 tersebut terus berlanjut hingga penyebaran virus Corona mewabah ke seluruh dunia. Dikutip dari CNN, berikut beberapa hal yang wajib diketahui seputar perkembangan Coronavirus, yang biasa disebut virus Corona atau covid19, hingga mewabah dan

jadi pandemi. Virus ini tentunya sangat mempengaruhi daya beli investasi saham ditengah masyarakat secara global.

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Sehingga investasi bisa dikatakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang dengan tujuan memperbesar konsumsi di masa datang. Pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual dan investor institusional. Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpan dana seperti bank dan lembaga simpan pinjam, lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi. Investor merupakan pihak yang mempunyai kelebihan dana, sedangkan perusahaan atau institusi pemerintah memerlukan dana untuk membiayai berbagai proyeknya, sehingga dalam hal ini sangat dibutuhkan adanya pasar modal untuk mempertemukan mereka.

Pasar modal yaitu pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi atau pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Salah satu instrumen pasar modal yang sudah tidak asing lagi yaitu saham. Saham biasa (*common stock*) adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Perusahaan yang sudah menerbitkan sahamnya di pasar (*go public*) akan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

BEI merupakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan order jual dan order beli anggota bursa atas efek/surat berharga yang tercatat di bursa, di mana pelaksanaan order-order tersebut dilakukan oleh anggota bursa dengan tujuan memperdagangkan efek tersebut baik untuk kepentingan nasabahnya maupun untuk kepentingan dirinya sendiri (Tandelilin, 2010). Indeks pasar yang sampai saat ini diperdagangkan oleh BEI yaitu diantaranya composite index, mbx, kompas100, LQ45, DBX, JII, PEFINDO25, bisnis-27, sri-kehati, dan ISSI. Adapun obyek dalam penelitian ini adalah indeks LQ45.

Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Kriteria-kriteria yang digunakan untuk memilih ke-45 saham yang masuk dalam indeks LQ45 yaitu: 1) masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir), 2) urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir), 3) telah tercatat di BEI selama paling sedikit 3 bulan, 4) kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar reguler.

Sekuritas jangka panjang seperti saham memberikan peluang yang tinggi. Tetapi, potensi risiko yang dihadapi pada investasi saham memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi juga. Risiko dapat didefinisikan dengan berbagai cara. Misalnya risiko didefinisikan sebagai kejadian yang merugikan/ bagi para analis

investasi, risiko didefinisikan sebagai kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan.

Pengetahuan tentang risiko merupakan suatu hal yang penting dimiliki oleh setiap investor maupun calon investor. Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi, paling tidak harus mempertimbangkan 2 (dua) hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukannya. Umumnya risiko selalu terdapat pada setiap alternatif investasi, tetapi besar kecilnya risiko tersebut tergantung pada jenis investasinya. Investasi pada saham dinilai mempunyai tingkat risiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi yang lain seperti obligasi, deposito dan tabungan. Hal ini disebabkan oleh pendapatan yang diharapkan dari investasi pada saham bersifat tidak pasti, di mana pendapatan saham terdiri dari *dividen* dan *capital gain*. Sehingga apabila seorang investor ingin berinvestasi saat ini maka investor tersebut harus pandai dalam memilih investasi yang baik agar nantinya dapat meminimalkan risiko yang dihadapi.

Risiko perusahaan tercermin dari daya tahan perusahaan dalam menghadapi siklus ekonomi serta faktor makro ekonomi dan makro nonekonomi. Faktor makro ekonomi yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung seperti krisis global, dan faktor makro ekonomi lainnya.

Krisis ekonomi yang terjadi belum lama ini atau yang lebih dikenal dengan krisis *Covid19* yang baru merebak di Indonesia tahun 2020, yaitu pada saat Coronavirus 2019 (Covid-19) yang disebabkan oleh sindrom pernapasan akut coronavirus 2 (Sars-CoV-2). Penyakit ini pertama kali ditemukan pada Desember 2019 di Wuhan, Ibukota Provinsi Hubei China, dan sejak itu menyebar secara global diseluruh dunia, mengakibatkan pandemi coronavirus 2019-2020. Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) mendeklarasikan wabah koronavirus 2019-2020 sebagai Kesehatan Masyarakat Darurat Internasional (PHEIC) pada 30 Januari 2020, dan pandemi pada 11 Maret 2020. Wabah penyakit ini begitu sangat mengguncang masyarakat dunia, hingga hampir 200 Negara di Dunia terjangkit oleh virus ini termasuk Indonesia. Berbagai upaya pencegahan penyebaran virus Covid-19 pun dilakukan oleh pemerintah di negara-negara di dunia guna memutus rantai penyebaran virus Covid-19 ini, yang disebut dengan istilah lockdown dan *social distancing* (Supriatna, 2020). Hal ini menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun menjadi 1.166,4 dan rupiah anjlok ke level Rp 10.663/USD setelah sebelumnya tembus nilai psikologis Rp 10.035/USD (<http://www.bni.co.id>). Hal ini memberikan kecemasan dan hilangnya kepercayaan investor.

Penurunan IHSG tahun 2020 merupakan yang terburuk keempat dari kawasan Asia pasifik setelah Shenzen, Shanghai, dan Mumbai. Penurunan bursa-bursa utama dunia ini menekan laju IHSG dalam perdagangan saham. IHSG mencapai level yang sangat memuaskan pada saham modal Indonesia yang ditutup pada level 2.830,263. Akibat krisis ekonomi karena merebaknya virus, pergerakan saham IHSG mengalami sentimen negatif kembali.

Pergerakan indeks yang cukup fluktuatif terutama penurunan tajam yang terjadi di bulan September 2020 dapat menggambarkan adanya perubahan *return*

dan tingkat risiko pada saham-saham tersebut. Perubahan tingkat risiko tersebut akan mempengaruhi pertimbangan investor dalam menentukan keputusan investasi. Investor perlu mengetahui tingkat risiko yang akan dihadapi agar dalam meraih tingkat keuntungan yang diinginkan tingkat risikonya seminimal mungkin, terutama pada saat krisis terjadi pada umumnya harga saham akan turun, sehingga risiko kerugian semakin meningkat.

Sebagai salah satu pilar sektor keuangan dalam melaksanakan fungsi intermediasi dan pelayanan jasa keuangan, sektor perbankan sangat memerlukan adanya distribusi risiko yang efisien (Masyhud, 2006). Tingkat efisien dalam distribusi risiko dan imbalan inilah yang nantinya menentukan alokasi sumber daya dana di dalam perekonomian. Oleh karena itu, pelaku sektor perbankan dituntut untuk mampu secara efektif mengelola risiko yang dihadapinya.

Turunnya indeks IHSG dan indeks LQ45 pada saat krisis ekonomi akibat pandemic tahun 2020 yang mempengaruhi perekonomian khususnya pada harga saham inilah yang membuat peneliti ingin meneliti apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko saham sebelum dan saat krisis ekonomi disebabkan oleh covid19 tahun 2020 pada saham perbankan yang tergabung dalam indeks LQ45.

TI NJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010). Atau investasi juga dapat dikatakan sebagai suatu penanaman modal. Investasi berarti pembelian dari modal barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang.

Investasi selain dapat menambah pendapatan seseorang, juga membawa risiko keuangan apabila investasi tersebut gagal. Menurut Hasnawati (2006), seorang investor atau analis sekuritas khususnya saham di pasar modal apabila akan melakukan investasi pada saham tidak boleh hanya ikut-ikutan, akan tetapi perlu menganalisa secara detail fundamental perusahaan. Sehingga Suherman (2007) mengatakan untuk melakukan investasi, seorang investor harus dapat memperkirakan *return* dan risiko yang mungkin terjadi. Oleh karena itu, investasi perlu dikelola dengan baik dan dibutuhkan analisa yang akurat agar tidak salah dalam mengambil keputusan.

Keputusan investasi adalah keputusan untuk menempatkan dana yang dimilikinya dalam suatu aset dengan tujuan memperoleh *return* yang sama atau lebih besar. Penting sekali memahami proses investasi agar dana yang diinvestasikan dalam suatu aset atau instrumen investasi dapat kembali dengan tingkat pengembalian tertentu yaitu sesuai dengan yang diharapkan investor.

Investasi secara umum dapat dibagi menjadi dua yaitu :

- 1) *real investment* yaitu investasi pada aset-aset yang tampak seperti emas, perak, berlian, benda seni, *real estate* dan lain sebagainya.
- 2) *financial investment* yaitu investasi secara umum melihat pada *financial asset* dan *marketable securities*. Yang dimaksud dengan *financial asset*

disini adalah lembaran kertas yang menunjukkan klaim (kepemilikan) serangkaian aset yang dimiliki oleh pemerintah atau perusahaan swasta. *Marketable securities* adalah *financial asset* yang dapat dengan mudah dan murah diperdagangkan. *Financial investment* biasanya dilakukan di pasar modal.

Pasar modal

Pasar Modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik obligasi, saham, reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Peran pasar modal dalam perkembangan ekonomi saat ini semakin penting terutama terkait dengan arus permodalan dan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dana investasi didapat dengan melalui aktivitas perdagangan efek sebagai instrumen investasi seperti saham (*stocks*), obligasi (*bonds*), derivatif (*right issue, warrant, option* dan lain-lain).

Dan menurut UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995, mendefinisikan pasar modal adalah surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyerta investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu :

- 1) sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana yang digunakan dalam pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain.
- 2) pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana dan lain-lain. Dengan demikian masyarakat dengan bebas dapat memilih untuk menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik, keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Bursa efek

Pada Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek antara mereka. Kemajuan suatu pasar modal dilihat juga dari kualitas dan efisiensi daripada bursa efeknya. Sebelum tahun 2007, ada dua bursa efek di Indonesia yang memperoleh izin usaha perdagangan sekuritas dari Bapepam, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau *Jakarta Stock Exchange (JSX)*, dan Bursa Efek Surabaya (BES) atau *Surabaya Stock Exchange (SSX)*. Namun pada tanggal 30 November 2007, BEJ dan BES digabung oleh Bapepam dan diganti namanya menjadi Bursa Efek Indonesia yang sampai saat ini dikenal dengan singkatan BEI. Melalui penggabungan ini dan implementasi dari program-program yang terarah, maka diharapkan terdapat pengembangan pasar yang lebih terfokus dan terpadu, efisiensi dalam pengembangan dan pemasaran produk, penghematan biaya pengembangan teknologi informasi, serta perbaikan infrastruktur perdagangan. (Tandelilin, 2010).

Indeks LQ45

Informasi mengenai kinerja pasar saham seringkali diringkas dalam suatu indeks yang disebut indeks pasar saham (*stock market indexes*). Indeks pasar modal merupakan indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar. Karena merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham, maka indeks pasar saham juga disebut indeks harga saham. (*stock price index*). Sampai saat ini, BEI mempunyai beberapa indeks, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *indeks liquid 45* (LQ45), Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang, serta Indeks Kompas 100.

Jogiyanto (2010) menyatakan pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan. IHSG yang mencakup semua saham yang tercatat (yang sebagian besar kurang aktif diperdagangkan) dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal. Oleh karena itu pada tanggal 24 Februari 1997 dikenalkan alternatif indeks yang lain, yaitu indeks liquid 45 atau yang sering disebut LQ45.

Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk di LQ45 sebagai berikut :

- 1) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.
- 2) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.
- 3) Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.

Bursa efek secara rutin memantau perkembangan kinerja masing-masing ke-45 saham yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45. Penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

Return saham

Dalam suatu kegiatan investasi, investor akan mendapatkan suatu imbalan yang dinamakan *return*. Menurut Jogiyanto (2010) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi.

Apabila diuraikan, *return* dapat dikategorikan dalam 2 (dua) unsur, yaitu:

- 1) *yield*, merupakan pendapatan imbalan (*income return*) yang berasal dari instrumen keuangan, contohnya bunga yang berasal dari obligasi dan dividen yang berasal dari saham. Nilai *yield* bisa nol atau positif.
- 2) *capital gain*, adalah selisih antara penjualan dan pembelian surat berharga. Kemungkinan nilai *capital gain* adalah nol, negatif, maupun positif. Total *return* adalah akumulasi dari *actual gain/loss* dan *yield*.

Total Return juga biasanya dianggap sebagai tingkat pengembalian (*rate of return*), yang mana merupakan perbandingan antara akumulasi penerimaan arus kas dengan harga beli aset dari awal. Umumnya perbandingan ini dinyatakan dalam bentuk desimal ataupun persentase. Cara menghitungnya dapat menggunakan metode aritmatik maupun geometrik. Jika menggunakan metode geometrik, datanya dapat dipastikan merupakan data dalam persentase dan bila dalam bentuk aritmatika biasanya dalam bentuk bilangan bulat.

Risiko investasi

Investor bebas memanfaatkan peluang untuk berinvestasi pada perusahaan atau sektor bisnis yang dinilai memiliki fundamental keuangan yang baik dan konsisten serta memiliki prospek yang baik di kemudian hari. Sedangkan perusahaan mempunyai kesempatan mengembangkan dan memperluas bisnisnya serta menangkap setiap peluang bisnis yang ada. Berinvestasi di pasar modal Indonesia termasuk investasi berisiko tinggi, namun di sisi lain menawarkan pengembalian (*return*) yang sangat besar.

Menurut Sunaryo (2007), risiko adalah kerugian karena kejadian yang tidak diharapkan muncul. Sedangkan definisi risiko menurut Schonborn (2010), risiko dapat digambarkan sebagai keadaan dari ketidakpastian hasil, dimana dapat menghadirkan nilai aset, hak kekayaan, atau keuntungan.

Bukan hal yang tidak mungkin, posisi finansial yang awalnya tidak berisiko, pada periode berikutnya dapat memunculkan risiko yang besar. Pengukuran risiko merupakan hal yang sangat penting karena berkaitan dengan investasi dana yang cukup besar.

Pada dasarnya terdapat dua tipe risiko yang harus diperhatikan oleh investor dalam kaitannya dengan investasi pada sekuritas saham. Kedua tipe tersebut adalah *systematic risk* dan *unsystematic risk* (Makaryanawati, 2009).

Risiko sistematis (*systematic risk*) yaitu risiko yang berpengaruh terhadap semua investasi. Contoh risiko ini adalah risiko pasar, tingkat bunga, daya beli, politik, psikologis serta risiko kegagalan karena kondisi ekonomi yang semakin memburuk. Sedangkan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) adalah risiko yang melekat pada investasi tertentu karena kondisi yang unik dari suatu perusahaan atau industri tertentu. Risiko ini disebabkan antara lain oleh kesalahan manajemen, masalah keuangan yang kemudian akan berpengaruh pada fluktuasi harga surat berharga di pasar modal.

Penyediaan cadangan dana adalah salah satu bentuk manajemen risiko yang disebut asuransi diri (*self insurance*). Proses manajemen risiko terdiri dari tiga tahap yaitu identifikasi risiko, mengukur risiko, dan manajemen risiko (menyediakan cadangan).

Kerangka Konsep

BEI merupakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan order jual dan order beli anggota bursa atas efek yang tercatat di bursa, di mana pelaksanaan order-order tersebut dilakukan oleh anggota bursa dengan tujuan memperdagangkan efek tersebut baik untuk kepentingan nasabahnya maupun untuk kepentingan dirinya sendiri.

Untuk mengukur kinerja dari pergerakan sekuritas dalam bursa efek digunakan suatu indeks. Adapun indeks yang diteliti yaitu indeks LQ45. Berinvestasi dalam instrumen keuangan selain menjanjikan return yang tinggi, juga dapat mengandung risiko yang besar. Risiko pasar (*market risk*) merupakan salah satu contoh dari risiko sistematis. Hal ini dikarenakan risiko pasar dapat berpengaruh terhadap seluruh investasi. Risiko pasar ini dipengaruhi oleh perubahan nilai dari faktor risiko pasar. Keempat faktor risiko pasar standar yaitu harga saham, suku bunga, kurs valuta asing, dan harga komoditas.

Dalam berinvestasi investor perlu memperhatikan faktor makro dan mikro. Faktor makro disini contohnya krisis global. Sehingga dengan adanya krisis global peneliti ingin mengetahui perbedaan risiko saham sebelum adanya krisis dan saat adanya krisis. Untuk menjawab pokok permasalahan tersebut, data yang diperoleh dianalisis dengan menggunakan uji beda rata-rata. Berdasarkan kerangka pemikiran dan penelitian sebelumnya yang relevan, maka hipotesis yang diajukan yaitu terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko sebelum dan saat krisis global tahun 2008 pada saham perbankan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Metode Penelitian

Dalam penelitian ini, terdapat tiga tahapan dalam mengolah data. Menghitung risiko saham dengan model *VaR* dengan langkah-langkah sebagai berikut :

- 1) menentukan faktor pasar yang akan diobservasi terhadap data yaitu harga saham tersebut;
- 2) menentukan periode waktu observasi terhadap data harga saham tersebut. *Trading days* yang digunakan yaitu selama 10 hari sesuai dengan regulasi perbankan;
- 3) menghitung *return* dari setiap perubahan harga saham dalam periode waktu yang ditetapkan;
- 4) menetapkan tingkat kepercayaan (α);
- 5) dengan diketahuinya variabel α dan σ maka dapat dihitung nilai *VaR* dengan menggunakan rumus $= V_0 * \sigma * \alpha * \sqrt{t}$.
- 6)

Melakukan uji normalitas

Melakukan uji normalitas distribusi untuk hasil *VaR* dengan menggunakan alat analisis statistik non parametrik yaitu *one sample kolmogorov-smirnov test* yang bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi data sebuah karakteristik normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka variabel terdistribusi normal sedangkan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka variabel tidak terdistribusi normal. Apabila distribusi tiap variabel normal akan digunakan pengujian dengan menggunakan alat statistik uji parametrik yaitu *paired samples t-test*. Sedangkan apabila distribusi datanya tidak normal akan digunakan alat statistik uji nonparametrik yaitu *wilcoxon's signed rank test*.

Melakukan uji beda rata-rata (*paired t-test*)

Alat uji ini digunakan untuk membandingkan apakah terdapat perbedaan atau kesamaan rata-rata antara dua kelompok sampel data yang saling berkaitan/berpasangan, atau dalam penelitian ini digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan signifikan risiko saham industri perbankan yang tergabung dalam LQ45 sebelum dan selama krisis global pada tahun 2008.

HASIL DAN PEMBAHASAN**Perhitungan risiko saham dengan model VaR**

Perhitungan VaR mengetahui jawaban pertanyaan “seberapa besar investor dapat merugi dalam periode waktu investasi t dengan tingkat kepercayaan (1 - α)”. Berdasarkan pertanyaan tersebut dan pernyataan mengenai definisi VaR tersebut, dapat dilihat adanya tiga variabel yang penting yaitu besar kerugian, periode waktu, dan besar tingkat kepercayaan.

Perhitungan model VaR dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$\mathbf{VaR = V_o * \sigma * \alpha * \sqrt{t}}$$

Dimana:

V_o = Faktor Pasar

σ = Volatilitas saham

α = Tingkat Kepercayaan

t = Waktu

1) Faktor Pasar

Faktor pasar dalam penelitian ini adalah harga saham saat penutupan (*closing price*) dimulai dari tanggal 1 juli 2020 sampai dengan 31 Desember 2020 untuk 4 emiten di sektor keuangan sub sektor perbankan yaitu BBKA, BDMN, BMRI, dan BBRI.

Berikut adalah harga saham (*closing price*) 4 emiten di sektor keuangan sub sektor perbankan pada tahun 2019 dan tahun 2020.

Tabel 1. Harga Saham (*closing price*) bulanan tahun 2019 dan tahun 2020

No	month	BBKA	BDMN	BMRI	BBRI
1	31-Jan-19	5100	5900	2575	5300
2	28-Feb-19	4925	5750	2325	4750
3	30-Mar-19	5100	6550	2500	5050
4	30-Apr-19	5300	6450	3075	5250
5	31-May-19	5250	7000	3250	6100
6	29-Jun-19	5450	6900	3125	5750
7	31-Jul-19	6300	8450	3525	6300
8	31-Aug-19	6000	8050	3250	6250

9	28-Sep-19	6150	8450	3525	6600
10	31-Oct-19	7300	8650	3775	7750
11	30-Nov-19	7100	8300	3550	7800
12	31-Dec-19	7300	8000	3500	7400
13	31-Jan-20	3550	7200	3325	7000
14	29-Feb-20	3575	7650	3275	7200
15	31-Mar-20	3250	6900	3150	6300
16	30-Apr-20	3000	5700	2875	5950
17	30-May-20	2775	5700	2900	5800
18	30-Jun-20	2475	4700	2600	5100
19	31-Jul-20	3025	5550	2975	6100
20	29-Aug-20	3175	5400	2825	5850
21	29-Sep-20	3150	4900	2650	5400
22	31-Oct-20	2700	2600	1560	3450
23	28-Nov-20	2700	2625	1490	3400
24	30-Dec-20	3250	3100	2025	4575

Sumber : www.idx.co.id

2) Periode Waktu Observasi

Periode waktu penelitian ini dibagi menjadi 2 periode yaitu sebelum adanya pandemic (tahun 2019) dan saat pandemic terjadi (tahun 2020). Jumlah hari perdagangan dalam penelitian ini adalah kurang lebih sebanyak 504 (lima ratus empat) hari. Penelitian ini dilakukan pada 4 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian di sektor keuangan sub sektor perbankan yaitu PT. Bank Central Asia, Tbk (BBCA), PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk (BBRI), PT. Bank Danamon Indonesia, Tbk (BDMN), PT. Bank Mandiri (Persero).

3) Tingkat Kepercayaan

Perhitungan VaR harus dilengkapi oleh dua parameter, yaitu horizon dan selang kepercayaan. *Confidence level* biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Menentukan tingkat kepercayaan dalam perhitungan VaR tergantung pada penggunaan VaR. Tingkat kepercayaan yaitu probabilitas dimana nilai VaR tidak akan melebihi kerugian maksimum. Penentuan tingkat kepercayaan sangat berperan penting karena dapat menggambarkan seberapa besar perusahaan mampu mengambil suatu risiko dan harga kerugian yang melebihi VaR. Semakin besar tingkat kepercayaan yang diambil, semakin besar pula risiko dan alokasi modal untuk menutupi kerugian yang diambil.

Pada penelitian ini digunakan tingkat kepercayaan (*confidence level*) 95 persen (sembilan puluh lima persen). Dengan tingkat kepercayaan 95 persen tersebut berarti risiko terjadinya kesalahan dari hasil penelitian ini dibatasi hanya sebesar 5 persen. Hal yang terpenting dalam tahap penentuan tingkat kepercayaan itu adalah menentukan patokan seberapa besar toleransi kesalahan yang dapat

diterima. Dari tabel Standar Distribusi Normal (*one tail*) untuk tingkat kepercayaan sebesar 95 persen nilai probabilitasnya adalah 1,96.

4) Volatilitas Saham

Secara umum, risiko adalah kerugian karena kejadian yang tidak diharapkan. Sehingga tingkat ketidakpastian akan terjadinya sesuatu atau tidak terwujudnya suatu tujuan itu juga tinggi. Dalam bidang finansial, risiko sering dihubungkan dengan volatilitas atau penyimpangan/deviasi dari hasil investasi yang akan diterima dengan keuntungan yang diharapkan. Volatilitas merupakan besarnya harga fluktuasi dari sebuah aset. Semakin besar volatilitas aset, maka semakin besar kemungkinan mengalami keuntungan atau kerugian.

VaR menggunakan data masa lalu untuk menghitung volatilitas. Di dalam menghitung VaR harus diketahui tentang volatilitas dari harga saham yang diamati dalam suatu periode waktu yang telah ditentukan. Volatilitas ini nilainya dicari dan dihitung berdasarkan rumus berikut :

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

$$\sigma^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n [R_i - \bar{R}]^2$$

Berikut adalah data hasil perhitungan dengan menggunakan Microsoft Excel dengan nilai rata-rata *return* dan nilai volatilitas tahun 2018, 2019, 2020, di 4 sektor perbankan.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan risiko saham sebelum adanya krisis global dan pada saat terjadinya krisis global pada perusahaan perbankan yang tergabung dalam indeks LQ45. Hasil pengujian hipotesis ini disajikan pada Tabel 4.5 berikut ini.

Tabel 2 Uji beda rata-rata (*paired t-test*)

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sblmkrisis	52.9614086844	48	16.33475167096	2.35771831859
	saatkrisis	38.2752369815	48	16.84955832737	2.43202425901

Paired Samples Test

	Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
P sblmk ai risis - r saatk l risis	14.68617 170292	18.449307 41823	2.662 9281 5107	9.3290 51256 26	20.043 29214 957	5.515	47	.000

Sumber : lampiran

Paired Sample Statistic menunjukkan rata-rata dan standar deviasi risiko saham sebelum pandemic dan saat terjadinya pandemic. Rata-rata risiko saham sebelum krisis adalah 52,961408684 pada tahun 2019, sedangkan rata-rata risiko saham saat krisis adalah 38,275236981 tahun 2020. Oleh karena nilai signifikan adalah sebesar 0,000 ($<0,05$) maka kesimpulannya tolak hipotesis nol. Hal tersebut berarti terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata risiko saham sebelum krisis dan saat krisis. Data di atas menunjukkan bahwa terjadi perbedaan rata-rata risiko saham di mana rata-rata risiko saat krisis lebih kecil daripada sebelum krisis. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi peningkatan risiko pada keempat perusahaan sampel.

Seperti halnya nilai rata-rata risiko (rata-rata nilai VaR) sebelum krisis 52,961408684 artinya, dalam setahun (sebelum krisis) investor dapat menderita kerugian maksimum rata-rata sebesar Rp. 52,961,- per lembar saham dan saat krisis 38,275236981 artinya, dalam setahun (saat krisis) investor dapat menderita kerugian maksimum rata-rata sebesar Rp. 38,275,- per lembar saham dengan peluang 95 persen dari rata-rata harga saham harian.

Tidak terjadinya peningkatan risiko tersebut mendukung hasil penelitian dari Achsani (2012) bahwa krisis global tidak terlalu berdampak bagi perekonomian, karena krisis global bukanlah pertama kalinya. Pada tahun 1998 Indonesia sudah merasakan krisis yang secara langsung menghantam perekonomian nasional. Ini dapat dijadikan alasan kenapa risiko saham tidak mengalami kenaikan. Alasan lainnya mungkin disebabkan karena investor sangat yakin pada saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45. Sehingga walaupun terjadi krisis, investor tidak akan menarik investasinya pada saham LQ45.

Seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Asgar (2010) yang menyatakan bahwa dilihat dari tingkat risiko didapatkan bahwa saham BBCA menempati peringkat ketiga saham-saham yang memiliki tingkat risiko terendah. Begitu juga dengan BDMN, BMRI, dan BBRI. Saham-saham tersebut juga termasuk dalam kategori saham *blue chips*. Dari daftar peringkat 132 bank umum yang menerbitkan neraca pada tahun 2005, sembilan puluh enam bank di antaranya masuk kategori sangat bagus termasuk BRI, BNI, dan BCA, sedangkan Bank Mandiri termasuk kategori bagus (*Infobank*, 2005). Peringkat tersebut disusun

mengacu pada Arsitektur Perbankan Indonesia (API). Kemudian bank nasional, seperti Bank Mandiri dan Bank Central Asia sempat masuk dalam daftar 2000 perusahaan terbaik dunia versi majalah keuangan Forbes. Jadi dapat dikatakan bahwa keempat bank yang diteliti merupakan bank-bank dengan kinerja yang baik.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh simpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko sebelum pandemic tahun 2019 dengan saat terjadinya pandemic tahun 2020 pada saham perbankan yang tergabung dalam indeks LQ45. Ini terlihat pada nilai *p-value* statistik uji adalah sebesar 0,000 ($<0,05$). Hal tersebut berarti terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata risiko saham sebelum krisis dan saat krisis akibat pandemic dan data mean menunjukkan nilai rata-rata risiko (rata-rata nilai VaR) sebelum krisis 52,961408684 artinya, dalam setahun (sebelum krisis) investor dapat menderita kerugian maksimum rata-rata sebesar Rp. 52,961,- (dibulatkan) per lembar saham dan saat krisis 38,275236981 artinya, dalam setahun (saat krisis) investor dapat menderita kerugian maksimum rata-rata sebesar Rp. 38,275,- (dibulatkan) per lembar saham dengan peluang 95 persen dari rata-rata harga saham harian. Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang telah diuraikan, berikut ini dikemukakan beberapa saran yakni untuk penelitian yang akan datang diharapkan lebih memperbanyak sampel perusahaan atau digunakan sampel keseluruhan emiten yang tergabung dalam LQ45 karena perusahaan perbankan yang tergabung dalam indeks LQ45 tidak menggambarkan secara keseluruhan keadaan perbankan saat krisis ekonomi terjadi dan krisis ekonomi akibat covid19 tidak hanya berdampak pada perusahaan perbankan saja melainkan berdampak besar juga pada industri diluar perbankan.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsani, Noer Azam. 2012. Kajian Dampak Krisis Keuangan *Subprime* Terhadap Perekonomian Indonesia. Tesis Program Magister Manajemen dan Bisnis Institut Pertanian Bogor.
- Asgar, Yadi Padlinuryayi. 2010. Analisa Pergerakan dan Volatilitas Beberapa Saham LQ45 Pada Periode Krisis Ekonomi Global. Tesis Program Magister Manajemen dan Bisnis Institut Pertanian Bogor.
- Hasnawati, Sri. 2006. Penilaian Saham, Memahami Cara Berinvestasi di Pasar Modal. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 2 (3) : h : 213-237.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPF
- Makaryanawati dan Misbachul Ulum. 2009. Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 14, (1) : h: 49-60.

JUIMA : Jurnal Ilmu Manajemen

p-ISSN 2337-9804

e-ISSN 2549-8843

Sunaryo, T. 2007. *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta : Salemba Empat.

Supriatna, Eman. 2020. "Islam dan penyebaran covid19". *Jurnal SosHum*

Insentif Vol. 2 No. 1 April 2019

Tandelilin, Prof. Dr. Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*.

Yogyakarta : Kanisius.

www.idx.co.id

www.bni.co.id