

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal dapat menjadi sarana untuk menawarkan berbagai macam efek sesuai dengan kebutuhan dana yang diperlukan dengan tingkat biaya dana yang relatif murah. Hal ini menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada pasar investasi yang sesuai dengan minat dan kemampuannya pada bidang usaha tertentu.

Keinginan seorang investor pada saat menanamkan investasi pada saham-saham tertentu, yaitu mendapatkan *return* yang maksimal dengan jumlah investasi yang minimum. Konsekuensi resiko tergantung investor dalam mengharapkan tingkat keuntungan. Keuntungan yang tinggi biasanya dibarengi dengan resiko yang tinggi pula. Sebab pada hakikatnya *return* berbanding lurus dengan resiko yaitu pada saat *return* rendah maka resiko pun rendah pula. Menurut Astuti, (2013) banyak hal yang harus diperimbangkan oleh investor yaitu bagaimana berinvestasi pada saham yang dapat menghasilkan *return* tinggi dengan resiko minimum.

Setiap investor harus memiliki manajemen resiko yang bertujuan untuk menghadapi dan melindungi aset investasi. Popularitas *Value at Risk* (VALUE AT RISK) industri keuangan ditunjukkan dengan diterimanya menjadi pengukuran resiko yang diterima luas (Fardiansyah, 2006). Perkembangan penggunaan Value at Risk di industri saham terus meningkat dengan pesat (Buchdadi, 2008). Mendasar hal ini, Bank Indonesia tahun 2008 mengeluarkan peraturan No.5/8/PBI/2003 yang mengatur mengenai implementasi pengelolaan resiko dan implementasi metode Value at Risk melalui Surat Edaran No.5/21/DPNP tanggal 29 September 2003

Kemungkinan kerugian maksimal secara kuantitatif terjadi saat kondisi pasar normal pada *holding period* serta *confidence level* dapat diestimasi dengan menggunakan Value at Risk (Best, 1998 dalam Sartono, 2006). Tingkat toleransi kesalahan ketetapan ilmu sosial adalah sebesar 5%. Tingkat kepercayaan yang digunakan untuk menghitung Value at Risk yaitu sebesar 95%

Berdasarkan data BPS tahun 2010 Penduduk Indonesia 87% menganut agama Islam tentunya memiliki keinginan untuk dapat berinvestasi dalam bentuk saham dengan tetap menjalankan prinsip-prinsip syariah. Hal inilah kemudian yang mendorong munculnya investasi syariah. Pada Juli 1997 *Danareksa Investment Management* mengeluarkan Dana reksa Syariah pada Juli 1997 yang menjadi awal munculnya pasar modal syariah di Indonesia. Batasan maksimal hutang ribawi 45% dari investasi menjadi batasan perdagangan saham yang dilakukan melalui proses *screening*. Pada aspek modal, perusahaan memiliki tingkat kesehatan lebih tinggi

karena kepemilikan modal sendiri di perusahaan lebih dominan dibanding hutangnya (Syafrida, Aminah & Waluyo, 2014).

Berikut ini *Value at Risk* (Value at Risk) antara saham perusahaan JII dan LQ 45 pada 30 hari pengamatan yang disajikan pada tabel berikut ini.

**Tabel 1.1**  
**Value at Risk Time Horison 30 Hari Saham Maksimal pada Indeks JII**

No	<i>Emiten</i>	<i>Price Close (Rp)</i>	Volume	Eksposure (Rp)	Percentile 5%	Va R (Rp)
1	AKRA	3025	13643100	41.270.377.500	-0,145711811	-Rp. 32.937.742.095
2	BORN	830	216720000	17.987.760.000	-0,264953821	-Rp. 26.104.050.370
3.	HRUM	6850	6671600	45.700.460.000	-0,22443304	-Rp. 56.178.222.681
4.	ICBP	5200	741700	3.856.840.000	-0,02871011	-Rp. 606.494.750
5.	JPFA	3825	1556700	5.954.377.500	-0,16362942	-Rp. 5.336.523.102
6.	TRAM	990	73891500	73.152.585.000	-0,05826891	Rp. 23.346.790.379
Rata-rata Nilai VaR						-Rp. 24.084.970.555

Sumber: Data Januari 2015 yang diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 1.1 nilai *eksposure* terkecil adalah ICBP sebesar 3.856.840.000 dan nilai *eksposure* terbesar adalah TRAM sebesar 73.152.585.000 dan. Nilai Value at Risk terkecil adalah ICBP sebesar -Rp 606.494.750 menandakan bahwa kerugian 30 hari kedepan pada perusahaan ICBP sebesar Rp 606.494.750. Rata-rata nilai Value at Risk *time horizon* 30 hari kedepan pada indeks JII yaitu sebesar Rp 24.084.970.555, dan nilai Value at Risk terbesar adalah HRUM sebesar -Rp 56.178.222.631 menandakan bahwa kerugian 30 hari kedepan pada perusahaan HRUM sebesar Rp 56.178.222.631. Semakin besar nilai *eksposure* maka kemungkinan nilai Value at Risk nya semakin tinggi. Hal ini demikian karena *eksposure* dapat dimaknai sebagai resiko yang diprediksikan benar-benar terjadi yang menyebabkan perubahan kinerja pada objek yang rentan terhadap resiko (Astuti, Suripto, Bagus, 2012). Berdasarkan makna ini, potensi kerugian yang ditunjukkan oleh Value at Risk akan meningkat jika *eksposure* juga meningkat.

**Tabel 1.2****Value at Risk Time Horison 30 Hari Saham Maksimal pada Indeks LQ 45**

No	Emiten	Price lose (Rp)	Volume	Eksposure (Rp)	Percentile 5%	VaR (Rp)
1	ASRI	460	57436200	26.420.652.000	-0,018571715	-Rp. 26.875.475.645
2	CPIN	2150	12694500	27.293.175.000	-0,15104026	-Rp. 22.579.140.350
3	GGRM	62050	701400	43.521.870.000	-0,07859028	-Rp. 18.734.278.979
4	GJTL	3000	2487300	7.461.900.000	-0,15847034	-Rp. 6.476.580
5	JSMR	4200	7589600	31.876.320.000	-0,07616136	-Rp.13.297.301.060
6	KLBF	680	21559300	14.666.324.000	-0,09868938	-Rp. 7.924.549.879
	Rata-rata Nilai VaR					-Rp. 15.981.215.582

Sumber: Data Januari 2015 yang Diolah, 2019

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa *eksposure* terbesar adalah GGRM sebesar 43.521.870.000 dan *eksposure* terkecil adalah GJTL sebesar 7.461.900.000. Nilai Value at Risk dan terbesar adalah ASRI sebesar –Rp 26.875.475.645 menandakan atau bahwa kerugian 30 hari kedepan akan pada perusahaan ASRI sebesar Rp 26.875.475.645. Dan nilai Value at Risk terkecil adalah GJTL sebesar –Rp 6.476.763.580 menandakan tidak bahwa kerugian 30 hari kedepan pada perusahaan GJTL sebesar Rp 6.476.763.580. Rata- rata nilai Value at Risk *time horizon* 30 hari kedepan mungkin pada indeks LQ45 yaitu adalah sebesar Rp 15.981.251.582. Perbedaan antara nilai Value at Risk *time horizon* 30 hari ke depan adalah pada indeks JII dan indeks LQ 45 sebesar 20.23% disebabkan karena rata-rata men]ngurangi volume dan *eksposure* pada indeks JII lebih besar disbanding bahwa indeks LQ45.

Berdasarkan Hasil analisis komparatif yang dilakukan oleh Astuti, Suripto & Bagus (2012) yang dilakukan pada Value at Risk indeks JII dan LQ45 menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,057 yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan Value at Risk antara indeks JII dan LQ45. Senada dengan hasil penelitian ayng dilakukan oleh Syarida, Aminah & Waluyo (2014), Hanafi & Hanafi (2012) menunjukkan bahwa *return* saham-saham syariah dan konvensional tidak memiliki perbedaan yang berarti.

Studi Hakim dan Rashidian (2002) menunjukkan pertentangan dengan penelitian yang telah dibahas sebelumnya. Penelitiannya menyimpulkan bahwa

saham syariah memiliki karakteristik yang unik yang berbeda dengan saham konvensional. Sapari dan Arifin (2015) menunjukkan hasil yang sama didalam penelitiannya dimana terdapat perbedaan yang nyata pada Value at Risk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di LQ45 dengan nilai Value at Risk pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut, maka peneliti terdorong untuk melakukan studi replikasi atas penelitian yang telah dilakukan oleh Sapari & Arifin (2015). Namun terdapat beberapa perbedaan antara studi ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Sapari & Arifin (2015), yaitu obyek yang diteliti dalam penelitian ini difokuskan pada lembaga saham yang diamati pada periode 2015-2017.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Rumusan masalah pada penelitian ini merujuk pada fenomena empiris dan perbedaan hasil penelitian yang telah dipaparkan pada latar belakang masalah. Fenomena yang dibahas pada pendahuluan yaitu adanya perbedaan nilai Value at Risk *time horizon* 30 hari kedepan pada indeks JII dan indeks LQ 45 sebesar 1,5%. Mengacu pada hal tersebut menunjukkan kesimpulan yang belum konklusif berdasar pada hasil pengujian Value at Risk saham syariah dan konvensional. Berangkat pada fenomena empiris dan perbedaan hasil penelitian maka permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah “apakah terdapat perbedaan nilai Value at Risk antara saham indeks JII dan LQ45”.

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berangkat dari permasalahan yang telah dirumuskan maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan nilai Value at Risk antara saham perusahaan saham yang terdaftar pada indeks JII dan LQ45 tahun 2015-2017.

## **1.4 Kontribusi dan Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi secara teoritis dan praktis.

### **1.4.1 Kontribusi Teoritis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang akan meneliti perbedaan nilai Value at Risk pada perusahaan yang terdaftar pada indeks JII dan LQ45.

### **1.4.2 Kontribusi Praktis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai rujukan bagi investor untuk memutuskan investasinya pada perusahaan- perusahaan yang terdaftar di JII atau LQ45 dengan menilai resikonya melalui analisis Value at Risk.

