

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal menjadi sarana investasi yang menarik untuk parainvestor dalam menanamkan modalnya. Bagi dunia usaha, pasar modal dapat dijadikan sarana untuk menawarkan berbagai macam efek sesuai dengan kebutuhan dan yang diperlukan dengan tingkat biaya yang relatif murah.

Bagi seorang investor saat ingin menanamkan investasi pada saham-saham tertentu, tentunya tujuan utama investor tersebut yaitu mendapatkan *return* yang maksimal. Ketika seorang investor mengharapkan keuntungan yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Karena pada hakikatnya *return* berbanding lurus dengan risiko yaitu pada saat *return* tinggi maka risiko pun tinggi. Maka hal yang perlu dipikirkan oleh investor yaitu bagaimana berinvestasi pada saham yang dapat menghasilkan *return* tinggi dengan risiko minimum (Astuti, 2013).

Negatif dan berbahaya seringkali dikaitkan dengan arti dari risiko. Oleh sebab itu, risiko perlu dikelola saat investasi. Menghadapi dan melindungi aset investasi merupakan kemampuan yang harus ditunjukkan investor. Popularitas *Value at Risk* (VAR) industri keuangan ditunjukkan dengan diterimanya menjadi pengukuran risiko yang diterima luas (Fardiansyah, 2006). Penggunaan VaR di industri perbankan terus berkembang pesat (Buchdadi, 2008). Mendasar hal ini, pemerintah khususnya Bank Indonesia tahun 2008 mengeluarkan peraturan

No.5/8/PBI/2003 yang mengatur mengenai implementasi pengelolaan risiko dan implementasi metode VaR melalui Surat Edaran No.5/21/DPNP tanggal 29 September 2003

Pada kondisi pasar normal, kemungkinan kerugian maksimal secara kuantitatif pada *holding period* serta *confidence level* dapat diestimasi dengan menggunakan VaR (Best, 1998 dalam Sartono, 2006). Tingkat kepercayaan yang digunakan untuk menghitung VaR yaitu sebesar 95% berdasarkan ketetapan ilmu sosial dengan tingkat toleransi kesalahan sebesar 5%.

Indonesia yang 87% penduduknya menganut agama Islam (BPS, 2010) tentunya memiliki keinginan untuk dapat berinvestasi dalam bentuk saham dengan tetap menjalankan prinsip-prinsip syariah. Hal inilah kemudian yang mendorong munculnya investasi syariah. Danareksa Investment Management mengeluarkan Danareksa Syariah pada Juli 1997 yang menjadi awal munculnya pasar modal syariah di Indonesia. Batasan maksimal hutangribawi 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 (Syafriada, Aminah & Waluyo, 2014).

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

Tabel 1.1
VaR Time Horison 30 Hari Saham Maksimal pada Indeks JII

No	Emiten	Price Close (Rp)	Volume	Exposure (Rp)	Percentile 5%	VaR (Rp)
1	AKRA	3025	13643100	41.270.377.500	-0,145711811	-Rp32.937.742.095
2	BORN	830	21672000	17.987.760.000	-0,264953821	-Rp26.104.050.370
3	HRUM	6850	6671600	45.700.460.000	-0,22443304	-Rp56.178.222.631
4	ICBP	5200	741700	3.856.840.000	-0,02871011	-Rp606.494.750
5	JPFA	3825	1556700	5.954.377.500	-0,16362942	-Rp5.336.523.102
6	TRAM	990	73891500	73.152.585.000	-0,05826891	-Rp23.346.790.379
	Rata-rata Nilai VaR					-Rp24.084.970.555

Sumber: Data Januari 2015 yang diolah, 2016

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa nilai *eksposure* terbesar adalah TRAM sebesar 73.152.585.000 dan *eksposure* terkecil adalah ICBP sebesar 3.856.840.000. Nilai VaR terbesar adalah HRUM sebesar –Rp 56.178.222.631 menandakan bahwa kerugian 30 hari kedepan pada perusahaan HRUM sebesar Rp 56.178.222.631. Dan nilai VaR 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 VaR *time horizon* 30 hari kedepan pada indeks JII yaitu sebesar Rp 24.084.970.555. Semakin besar nilai *eksposure* maka kemungkinan nilai VaR 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, Suropto, Bagus, 2012). Berdasarkan makna ini, jika *eksposure* meningkat maka potensi kerugian yang ditunjukkan oleh VaR juga akan meningkat.

Tabel 1.2
VaR Time Horison 30 Hari Saham Maksimal pada Indeks LQ 45

No	Emiten	Price Close (Rp)	Volume	Eksposure (Rp)	Percentile 5%	VaR (Rp)
1	ASRI	460	57436200	26.420.652.000	-0,18571715	-Rp26.875.475.645
2	CPIN	2150	12694500	27.293.175.000	-0,15104026	-Rp22.579.140.350
3	GGRM	62050	701400	43.521.870.000	-0,07859028	-Rp18.734.278.979
4	GJTL	3000	2487300	7.461.900.000	-0,15847034	-Rp6.476.763.580
5	JSMR	4200	7589600	31.876.320.000	-0,07616136	-Rp13.297.301.060
6	KLBF	680	21559300	14.660.324.000	-0,09868938	-Rp7.924.549.879
	Rata-rata Nilai VaR					-Rp15.981.251.582

Sumber: Data Januari 2015 yang Diolah, 2016

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 VaR terbesar adalah ASRI sebesar –Rp 26.875.475.645 menandakan bahwa kerugian 30 hari kedepan pada perusahaan ASRI sebesar Rp 26.875.475.645. Dan nilai VaR terkecil adalah GJTL sebesar –Rp 6.476.763.580 menandakan bahwa kerugian 30 hari kedepan pada perusahaan GJTL sebesar Rp 6.476.763.580. Rata-rata nilai VaR *time horizon* 30 hari kedepan pada indeks LQ45 yaitu sebesar Rp 15.981.251.582. Perbedaan nilai VaR *time horizon* 30 hari kedepan pada indeks JII dan indeks LQ 45 sebesar 20.23% disebabkan karena rata-rata volume dan *eksposure* pada indeks JII lebih besar disbanding indeks LQ45.

Hasil analisis komparatif yang dilakukan oleh Astuti, Suropto & Bagus (2012) yang dilakukan pada VaR indeks JII dan LQ45 menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,057 yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan VaR antara indeks JII dan LQ45. Demikian pula dengan studi yang

dilakukan oleh Syarida, Aminah & Waluyo (2014), Hanafi & Hanafi (2012) menunjukkan tidak adanya perbedaan return saham-saham syariah dan konvensional.

Namun, tidak demikian dengan hasil studi dari beberapa penelitian lainnya. Studi Hakim dan Rashidian (2002) menunjukkan bahwa saham syariah memiliki karakteristik yang unik yang berbeda dengan saham konvensional. Sapari dan Arifin (2015) dalam studinya juga menunjukkan hasil yang sama dimana terdapat perbedaan yang nyata pada VaR perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII dengan nilai VaR pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di LQ45.

Adanya perbedaan-perbedaan hasil penelitian tersebut mendorong penelitian ini untuk melakukan studi replikasi atas penelitian yang telah dilakukan oleh Sapari & Arifin (2015). Namun terdapat perbedaan yang membedakan studi ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Sapari & Arifin (2015), yaitu obyek yang diteliti dalam penelitian ini difokuskan pada lembaga perbankan yang diamati pada periode 2013-2015.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini mengacu pada fenomena empiris dan *research gap* yang ditemukan. Fenomena empiris dari data pendahuluan yang menunjukkan adanya perbedaan nilai VaR *time horizon* 30 hari kedepan pada indeks JII dan indeks LQ 45 sebesar 1,5%. Mengacu pada hasil-hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian VaR pada saham syariah dan konvensional masih menghasilkan kesimpulan yang belum konklusif. Berangkat pada fenomena

empiris dan *research gap* maka permasalahan penelitian yang dirumuskan adalah “apakah terdapat perbedaan nilai VaR antara saham indeks JII dan LQ45”.

1.3 Tujuan Penelitian

Berangkat dari masalah yang dirumuskan maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan nilai VaR antara saham perusahaan perbankan yang terdaftar pada indeks JII dan LQ45 tahun 2013-2015.

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 VaR 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 risikonya melalui analisis VaR.