

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah sebuah lembaga keuangan negara yang kegiatannya dalam hal penawaran dan perdagangan efek (surat berharga). Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang. *Financial assest* dan hutang pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi melalui pasar sekunder. Berlangsungnya fungsi pasar modal menurut *Bruce Lloyd* adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan “kriteria pasarnya secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan (Anoraga dan Pakarti,2001).

Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan dalam perekonomian suatu negara. Banyak manfaat yang diperoleh dari dibentuknya pasar modal karena pertimbangan politik, sosial dan ekonomi. Agar pasar modal berhasil berkembang, maka *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang harus memadai, dan disamping faktor-faktor pendukung lainnya. Perkembangan pasar modal indonesia nampaknya banyak dipengaruhi oleh berbagai kebijaksanaan yang diambil oleh pemerintah. Meskipun demikian pada tahun-tahun terakhir, pengaruh pemodal asing nampaknya menjadi makin besar dipasar modal indonesia.

Bagi perusahaan yang ingin menghimpun dana dipasar modal, ada beberapa persyaratan yang harus dipenuhi dan berbagai lembaga harus dihubungi. (Husnan,2005).

Pemerintah tidak membatasi masyarakat dalam keikutsertaan dalam berinvestasi dipasar modal. Selain Indonesia adalah negara yang berbasis demokrasi, pemerintah juga bertujuan kesejahteraan masyarakat meningkat dengan adanya pasar modal dan perekonomian Indonesia semakin berkembang, seperti diketahui saat ini yang ikut adilan dalam pasar modal di Indonesia bukan hanya Warga Negara Indonesia (WNI) saja, namun juga pemodal asing ikut berpengaruh dalam membesarkan pasar modal di Indonesia. Hal ini juga merupakan upaya dari pemerintah kita menjalin kerja sama antar negara lain dengan mengajak para investor asing berinvestasi di Indonesia, sehingga investor asing makin meramaikan pasar modal indonesia .

Menurut (Tandelilin,2001), beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah saham, obligasi, reksadana dan instrumen derivatif. Masing-masing sekuritas tersebut memberikan return dan risiko yang berbeda-beda.

Sedangkan menurut (Anoraga dan Pakarti,2001), Instrumen pasar modal itu terbagi atas dua kelompok besar yaitu Instrumen Pemilik (*equity*) seperti saham dan Instrumen utang *bond* seperti obligasi perusahaan, obligasi langganan, obligasi yang dapat dikonversikan dengan menjadi saham, dan sebagainya. Patut juga diketahui, berbeda sekali antara investasi secara

portofolio yang biasanya dengan memberi instrumen-instrumen dipasar modal dengan investasi secara langsung dan biasanya ikut langsung dalam proses pendirian perusahaan. Keberadaan pasar modal hakikatnya mempertemukan pihak yang memiliki uang (modal) yang akan dipinjamkan atau investasikan dengan pihak yang membutuhkan modal (perusahaan-perusahaan).

Hal itu memudahkan bagi perusahaan-perusahaan memperoleh dana sehingga sektor-sektor ekonomi di Indonesia semakin meningkat. Dampak yang ditimbulkan akan positif kedepannya untuk perusahaan dan juga masyarakat, seperti membuka lapangan pekerjaan baru dan pengangguran berkurang. Dengan dijualnya saham dipasar modal berarti masyarakat diberi kesempatan untuk memiliki dan menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain, pasar modal dapat membantu pemerintah meningkatkan pendapatan masyarakat.

2.1.2 Manfaat Pasar Modal

1. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan terciptanya alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor, sekaligus memungkinkan adanya upaya diversifikasi portofolio investasi.
3. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai ke lapisan masyarakat menengah.

4. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan prospektif.
5. Menciptakan iklim usaha yang sehat, terbuka, dan profesional.
6. Menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik.

2.1.3 Jenis – jenis dalam Pasar Modal Indonesia

Pasar Modal di Indonesia dapat dibagi dua, yaitu:

1. Pasar perdana dan pasar sekunder, yang sering disebut dengan pasar reguler. Pasar perdana adalah pasar tempat pertama kali sekuritas baru dijual kepada investor oleh perusahaan penerbit sekuritas tersebut.
2. Pasar reguler adalah pasar tempat para investor memperdagangkan saham yang berasal dari pasar perdana sehingga perusahaan penerbit sekuritas mendapat dana segar ketika melakukan transaksi dipasar perdana. Aktivitas perdagangan dipasar reguler tidak akan memberikan tambahan dana kepada perusahaan, melainkan investor yang melakukan jual beli saham tersebut.

2.1.4 Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (sekuritas) yang diperdagangkan di Bursa yang umumnya bersifat jangka panjang. Bentuk instrumen di pasar modal disebut Efek, yaitu surat berharga yang berupa : Saham, Obligasi, bukti right, dan produk turunan atau biasa di sebut derivate. (Samsul,2008).

2.2 Pengertian Saham

Menurut Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, Saham adalah sebuah tanda atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa si pemilik kertas ialah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

2.2.1 Jenis - Jenis Saham

Berdasarkan hak kepemilikannya, maka saham dapat di bagi 2 jenis yaitu:

1. Saham Biasa (*common stocks*)

Merupakan saham yang menempatkan pemiliknya yang paling junior dalam hal pembagian deviden dan harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut di likuidasi. Saham biasa ini merupakan saham yang paling banyak di kenal dan di perdagangan di pasar.

2. Saham Preferen (*preferent stocks*)

Saham ini mempunyai karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan tetap, tetapi bisa juga mendatangkan hasil yang dikehendaki investor. Ada dua hal penyebab saham preferen berupa dengan harga saham biasa yaitu mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanggal jatuh tempo yang tertulis diatas lembar saham tersebut dan membayar deviden. Perbedaan saham preferen

dengan obligasi terletak pada tiga hal yaitu klaim atas laba dan aktiva, deviden tetap selama masa berlaku dari saham, mewakili hak tebus dan dapat ditukar dengan saham biasa (Fakhrudin dan Hadianto,2001:12).

2.2.2 Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir dan lain-lain (Sutedi, 2011).

2.2.3 Perbedaan Indeks Saham Syariah dan Indeks Saham Konvensional

Indeks islam tidak hanya dikeluarkan oleh pasar modal syariah saja, tetapi juga oleh pasar modal konvensional. Bahkan sebelumnya berdiri institusi pasar modal syariah di Indonesia. Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks syariah adalah indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan mengabaikan aspek halal haram. Yang terpenting saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai dengan aturan yang berlaku (legal). Sedangkan pada indeks saham syariah harus terhindar dari perusahaan yang bergerak dalam bidang penjualan rokok, alkohol, judi, pabrik senjata, asuransi jiwa, perbankan atau bisnis keuangan yang mengandung riba, peternakan babi serta bisnis perlengkapan dan

pengolahan yang memiliki ikatan dengan babi, dan industri hiburan yang termasuk kedalam aspek haram (Sutedi, 2011).

2.3 Investasi

Pengertian Investasi adalah Pengorbanan nilai tertentu yang berlaku saat ini untuk mendapatkan nilai dimasa datang yang belum dapat dipastikan besarnya. (Alexander dan Sharpe,1997), Sementara itu (Yogianto, 1998) mengemukakan bahwa investasi adalah penundaan konsumsi saat ini untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode tertentu. Menurut Tandelilin (2001)investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Berbagai definisi itu mengandung tiga unsur yang sama:

1. Pengeluaran atau pengorbanan sesuatu (sumber daya) pada saat sekarang yang bersifat pasti.
2. Ketidakpastian mengenai hasil (risiko).
3. Ketidakpastian hasil atau pengembalian dimasa datang.

Pengeluaran dan pengorbanan dalam investasi diartikan sebagai Pengorbanan sumber daya yang bersifat tangible assets misalnya dana dan properti, maupun intangible assets seperti tenaga dan pikiran.

2.3.1 Tujuan Investasi

Untuk mencapai efektivitas dan efisiensi dalam suatu keputusan, diperlukan ketegasan terhadap tujuan yang diharapkan. Begitu pula halnya dalam bidang investasi, kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai. Tujuan tersebut antara lain :

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

2.3.2 Bentuk-bentuk Investasi

Dalam aktivitasnya, secara umum investasi dikenal ada dua bentuk:

1. Investasi Nyata

Investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik.

2. Investasi Keuangan

Investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

2.3.3 Tipe-tipe Investasi

Pada saat pebisnis atau mereka yang memiliki kelebihan dana ingin berinvestasi, maka dapat memilih serta memutuskan tipe aset keuangan

seperti apa yang akan dipilihnya. Dalam hal ini ada dua tipe investasi yang dapat dipilihnya, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung.

Dalam sistem ekonomi konvensional, seseorang melakukan investasi dengan motif yang berbeda-beda, diantaranya untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, menabung agar dapat pengembalian yang lebih besar, merencanakan pensiun, untuk berspekulasi, dan lain-lain. Dalam makna yang sama, (Sumantoro, 1990) Menyebutkan tiga hal utama yang mendorong seseorang melakukan investasi, yaitu mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa mendatang, menghindari kemerosotan harta akibat inflasi, untuk memanfaatkan kemudahan ekonomi yang diberikan pemerintah.

Kemudian, jika kita berbicara tentang investasi syariah, ada hal lain yang turut berperan tentang investasi. Investasi syariah tidak melulu membicarakan persoalan duniawi sebagaimana yang dikemukakan para ekonomi sekuler. Investasi yang Islami adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan memperoleh hasil yang lebih besar dimasa yang akan mendatang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (kaffah). Selain itu, semua bentuk investasi dilakukan dalam rangka ibadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan lahir batin didunia baik bagi generasi sekarang maupun generasi yang akan datang.

2.4 Portofolio Optimal

Secara umum, portofolio optimal adalah portofolio dengan kinerja yang terbaik. Terdapat banyak konsep untuk mengukur kinerja portofolio ini. Salah satu konsep pengukuran kinerja portofolio yang banyak digunakan adalah hasil kombinasi return portofolio dibagi dengan risiko portofolionya. Oleh karena itu, secara khusus, portofolio optimal adalah portofolio yang memberikan hasil kombinasi return tertinggi dengan risiko yang terendah (Jogiyanto, 2014).

Portofolio Optimal adalah portofolio yang dipilih investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada portofolio efisien. (Tandelilin,2001). Teori ini mengajarkan bagaimana mengkombinasikan saham-saham ke dalam suatu portofolio untuk memperoleh keuntungan maksimal dengan risiko tertentu, atau memperoleh keuntungan dengan risiko minimal.

2.4.1 Tujuan Pembentukan Portofolio

Tujuan Pembentukan Portofolio yang efisien kita harus berpegang pada asumsi tentang bagaimana perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi yang diambilnya. Salah satu asumsi yang paling penting adalah bahwa semua investor tidak menyukai risiko. Investor seperti ini jika dihadapkan pada dua pilihan investasi yang menawarkan return yang sama dengan risiko yang berbeda, akan cenderung memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

Banyak pakar *finance* merumuskan bahwa tujuan pembentukan portofolio secara umum ada dua. Dimana dua-duanya bertujuan untuk

memberikan kepuasan yang maksimum kepada para pemegang saham. Para pemegang saham selalu saja menuntut secara maksimal kepada pihak manajemen untuk bekerja dan mampu meningkatkan keuntungan setiap tahunnya, dan jika pihak manajemen tidak mampu untuk meningkatkan keuntungan maka pihak pemegang saham khususnya komisaris perusahaan bisa langsung dapat teguran. Ini disebabkan komisaris perusahaan adalah memiliki karakteristik sebagai para penghindar risiko. Adapun tujuan pembentukan portofolio adalah :

- a. Berusaha untuk memberikan keuntungan yang maksimum sesuai dengan yang diharapkan atau adanya return yang diharapkan.
- b. Menciptakan risiko yang maksimum .
- c. menciptakan kontinuitas dalam bisnis.

2.5 Teori Portofolio Markowitz

Return portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari seluruh return sekuritas tunggal, namun risiko portofolio bukan merupakan rata-rata tertimbang dari seluruh risiko sekuritas tunggal. Konsep dari risiko portofolio pertama kali diperkenalkan oleh Harry M. Markowitz di tahun 1950. Kemudian dia memenangkan hadiah nobel di bidang ekonomi di tahun 1990 untuk hasil karyanya tersebut. Persyaratan utama untuk dapat mengurangi risiko di dalam portofolio adalah return untuk masing-masing sekuritas tidak berkorelasi secara positif dan sempurna.

Strategi diversifikasi Markowitz berusaha mengabungkan antara aktiva-aktiva dalam portofolio dengan pengembalian yang memiliki korelasi

positif kurang sempurna, dengan tujuan mengurangi risiko portofolio (varians) tanpa mengurangi pengembalian. Diversifikasi Markowitz berbeda dari diversifikasi naif dan lebih efektif karena diversifikasi ini berusaha mempertahankan pengembalian yang ada dan mengurangi risiko melalui analisis kovarians antara pengembalian aktiva. Investor yang akan menanamkan dananya dalam format portofolio dapat menggunakan Model Markowitz guna membantu memilih saham-saham yang layak untuk diinvestasikan.

Teori portofolio model Markowitz mengajarkan tentang berinvestasi dengan cara memecah dana yang di investasikan tersebut untuk kemudian meletakkannya bukan pada satu jalur namun pada jalur yang berbeda-beda. Dengan harapan peletakkan dana secara terpisah tersebut akan mengurangi risiko yang akan timbul kedepan.

Keputusan untuk mendiversifikasikan investasi tersebut akan menyebabkan terbentuknya kondisi *safety financial* atau lebih tepatnya adanya pembentukan portofolio yang optimal. Walaupun begitu harus diakui sisi normatif dalam berinvestasi tetap terjadi karena ini sangat dipengaruhi oleh keputusan pribadi dari masing-masing pelaku investasi tersebut. Portofolio yang efisien yaitu dengan menghasilkan returnmaksimal dan risiko minimal dilakukan dengan mengalokasikan bobot pada portofolio.

Portofolio Markowitz didasarkan atas pendekatan mean (Rata-rata) dan Variance (varian), dimana mean merupakan pengukuran tingkat return

dan varian merupakan pengukuran tingkat risiko. Teori portofolio Markowitz disebut juga Varian Mean Model, yang menekankan pada usaha memaksimalkan ekspektasi return (mean) dan meminimumkan ketidakpastian/risiko (varian) untuk memilih dan menyusun portofolio portofolio.

Kelebihan teori portofolio Markowitz:

- a. Kajian yang dilakukan Markowitz merupakan suatu titik awal dalam kajian pemilihan portofolio yang mempergunakan saintifik dan analisis yang kemudian mulai dikembangkan oleh berbagai peneliti lainnya.
- b. Markowitz memberikan suatu kemudahan dalam memahami kedekatan hubungan antara expected return dan risiko portofolio serta tidak mengesampingkan analisis segi portofolio efisien.
- c. Riset dan publikasi tulisan dan penjelasan lisan yang dikemukakan Markowitz telah meletakkan asas dasar bagi pengkajian teori portofolio selanjutnya.

Kelemahan dalam model ini adalah perhitungan kovarian yang sangat kompleks. Kovarian adalah ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana dua variabel mempunyai kecenderungan untuk bergerak bersama-sama (Tandelilin,2007).

Portofolio yang tersedia banyak membentuk suatu kumpulan atau set yang disebut *attainable set*, dibentuk dengan

menghubungkan semua kombinasi aktiva yang dapat dibentuk. Biasanya dibentuk dari dua aktiva. Studi yang dilakukan oleh Markowitz adalah berasaskan kepada dua masalah yaitu:

1. Expected Return atau imbal hasil yang diharapkan dari suatu sekuritas.
2. Varians atau suatu ukuran penyerapan dari penyebaran peluang (Probability).

Portofolio Optimal memberikan return ekspektasian tertentu dengan risiko yang tertentu dilakukan dengan menentukan proporsi dana untuk portofolio.

2.6 Return

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. (Tandelilin, 2001).

Adapun sumber-sumber return investasi, terdiri dari *yield* dan *capital gain*. *Yield* adalah komponen return yang mencerminkan aliran kas atau perolehan yang didapat secara periodik dari sebuah investasi. Sedangkan *Capital Gain* adalah selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. (Jogiyanto, 1998). *Capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan

harga beli suatu instrumen investasi. Besarnya *Capital Gain* akan positif bila mana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya. *Current Income* yaitu (keuntungan lancar) keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti misalnya berupa dividen.

2.7 Risiko

Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan trade-off dari kedua faktor ini. Return dan Risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang harus dikompensasikan. (Jogiyanto, 1998).

Tandelilin, (2001), menjelaskan bahwa risiko yang dihadapi oleh investor dan memengaruhi nilai investasi bersumber dari:

1. Risiko suku bunga Perubahan suku bunga akan memengaruhi harga saham secara terbalik (*ceteris paribus*). Pengaruh ini terjadi ketika suku bunga meningkat maka akan banyak investor yang beralih dari saham ke deposito dikarenakan return investasi terkait suku bunga juga akan meningkat dan berlaku kebalikannya.
2. Risiko pasar Fluktuasi pasar ditunjukkan oleh berubahnya indeks saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, maupun perubahan politik.

3. Risiko inflasi Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Jika inflasi meningkat, investor banyak menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialami.
4. Risiko bisnis Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu industri disebut risiko bisnis. Misalnya perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri tekstil, maka akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.
5. Risiko finansial Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan modal perusahaan. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang akan dihadapi.
6. Risiko likuiditas Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu saham yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu saham diperdagangkan, semakin likuid saham tersebut.
7. Risiko nilai tukar mata uang Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik dengan nilai mata uang negara lainnya.
8. Risiko negara Risiko negara dapat dikatakan risiko politik karena sangat berkaitan dengan kondisi politik suatu negara

Dalam konteks portofolio, risiko dibedakan menjadi dua yaitu:

- a. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan sebagai contoh faktor-faktor makro tersebut adalah perubahan tingkat bunga, kurs valas, dan kebijakan pemerintah.

b. Risiko tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Merupakan risiko yang dapat dilakukan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya dalam suatu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham lain.

2.7.1 Pengukuran Risiko

Setelah risiko diidentifikasi, tahap berikutnya adalah mengukur risiko. jika risiko bisa diukur, kita bisa melihat tinggi rendahnya risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Kemudian bisa melihat dampak dari risiko tersebut terhadap kinerja perusahaan. Sekaligus bisa melakukan prioritas risiko (risiko mana yang paling relevan). Pengukuran risiko biasanya dilakukan melalui kuantifikasi risiko. Kuantifikasi bisa dilakukan dengan metode yang sederhana sampai metode yang sangat kompleks. Pengukuran dan kuantifikasi risiko akan sangat tergantung dari karakteristik risiko tersebut. Sebagai contoh, risiko pasar dengan risiko kredit akan menghasilkan teknik kuantifikasi yang berbeda, dan dengan demikian pengukuran yang berbeda.

Tabel 2.1
Tipe-Tipe dan Teknik Pengukuran Risiko

Tipe Risiko	Definisi	Teknik pengukuran
Risiko pasar	Harga pasar bergerak ke arah yang tidak menguntungkan (merugikan)	<i>Value At Risk (VAR)</i> , <i>stress testing</i> .
Risiko kredit	Counterparty tidak bisa membayar kewajibannya (gagal bayar) ke perusahaan.	Metode pengukuran jangka waktu, durasi.
Risiko perubahan tingkat bunga	Tingkat bunga berubah yang mengakibatkan kerugian pada portofolio perusahaan.	Matriks frekuensi dan signifikan kerugian, VAR operasional.
Risiko kematian	Manusia mengalami kematian dini (lebih cepat dari usia kematian wajar)	Probabilitas kematian dengan tabel mortalitas.
Risiko kesehatan	Manusia terkena penyakit tertentu	Probabilitas terkena penyakit dengan menggunakan tabel morbiditas.
Risiko teknologi	Perubahan teknologi mempunyai konsekuensi negatif terhadap perusahaan	Analisis skenario.

Sumber: Buku

Tabel 1.3 diatas menunjukkan tipe risiko yang berbeda menghadirkan teknik pengukuran yang berbeda juga. Teknik pengukuran berbeda tingkat kecanggihannya (tingkat kuantifikasinya), mulai dari yang paling sederhana, yaitu matriks frekuensi dan signifikan kerugian, sampai pada stress-testing yang lebih rumit. Beberapa tipe risiko lebih sulit dikuantifikasi, misal risiko teknologi. Untuk tipe risiko tersebut, kita bisa menggunakan teknik analisis skenario, yaitu mengembangkan beberapa skenario dan melihat dampaknya terhadap organisasi.

2.8 Perhitungan *Value at Risk (VaR)*

Pengukuran nilai risiko yang banyak digunakan adalah *Value at Risk (VaR)*. *VaR* adalah mengukur maksimum kerugian dari sebuah portofolio untuk rentang waktu tertentu pada tingkat keyakinan tertentu dibawah kondisi pasar yang normal. Secara sederhana *VaR* ingin menjawab pertanyaan seberapa besar (dalam persen atau sejumlah uang) suatu organisasi, perusahaan dan individu dapat merugi selama waktu investasi dengan tingkat kepercayaan tertentu. Pengukuran risiko dengan metode *VaR* saat ini sedang populer digunakan secara luas oleh industri keuangan diseluruh dunia (Buchdadi, 2008).

VaR merupakan pengukuran risiko secara kuantitatif yang mengestimasi potensi kerugian maksimal (*maximum potential loss*) yang mungkin terjadi pada masa datang yang akan dihadapi pada jangka waktu tertentu (*holding period*) dan pada tingkat kepercayaan (*confidence level*) tertentu pada kondisi pasar yang normal (Best, 1998 dalam Sartono, 2006).

Terdapat beberapa metode untuk menghitung risiko. Tren saat ini yaitu *Value at Risk (VaR)* merupakan suatu metode pengukuran risiko secara statistik yang memperkirakan kerugian maksimum yang mungkin terjadi atas suatu portofolio pada tingkat kepercayaan (*level of confidence*) tertentu. Salah satu metode untuk menghitung *VaR* yaitu dengan metode simulasi historis. Metode simulasi historis adalah pendekatan metode simulasi historis merupakan model perhitungan nilai *VaR* yang ditentukan oleh nilai masa lalu (*histories*) atas return asset yang dihasilkan. Jika diketahui atau dimiliki data base nilai historis masa

lalu yang semakin banyak, maka hasil perhitungan nilai VaR yang dihasilkan akan semakin baik.

Tingkat kepercayaan yang digunakan untuk menghitung VaR yaitu sebesar 95% berdasarkan ketetapan ilmu sosial dengan tingkat toleransi kesalahan sebesar 5%. (Fardiansyah, 2006) menyatakan pengukuran risiko dengan metode *VAR* saat ini sangat populer digunakan secara luas oleh industri keuangan diseluruh dunia. Hasil penelitian yang dilakukan (Sartono, 2006) dengan metode simulasi historis bahwa tidak ada perbedaan nilai *VaR* simulasi historis antara portofolio hasil metode *Mean-Variance* dan *Mean Absolute Deviation*. Karena perhitungan nilai *VaR* simulasi historis menggunakan data-data historis yang aktual, dapat dikatakan bahwa nilai *VaR* yang dihasilkan pada metode ini lebih akurat bila dibandingkan dengan nilai *VaR* hasil metode delta normal. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini juga akan menggunakan metode simulasi historis. . Dalam metode ini VaR ditentukan oleh pergerakan harga sebenarnya.

2.9 Faktor - faktor yang memperngaruhi harga saham

Faktor – faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal dan eksternal. Harga saham yang terjadi dipasar modal selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Fluktuasi harga saham tersebut akan ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan, pada umumnya kurs harga saham akan turun. Sebaliknya jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek maka harga saham cenderung akan

naik. Faktor – faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan.

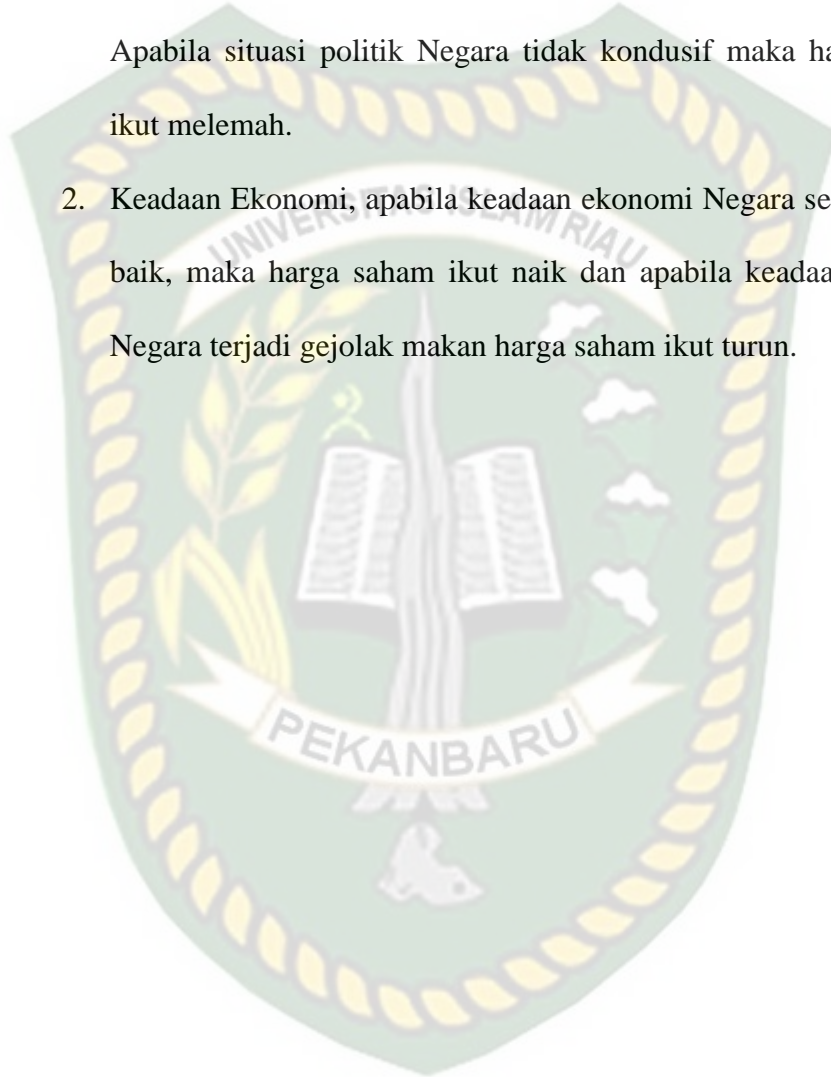
Menurut (Alwi, 2008), Faktor – faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham yaitu:

a. Faktor Internal Perusahaan :

1. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti periklana, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, dan laporan penjualan.
2. Pengumuman pendanaan (*Financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
3. Pengumuman badan direksi manajemen seperti, perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
4. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
5. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
6. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, Earning Per Share (EPS), Dividen Per Share (DPS), Price Earning Ratio, Net Profit Margin, Return On Assets (ROA), dan lain-lain.

b. Faktor Eksternal Perusahaan

1. Situasi politik, keadaan politik suatu Negara jelas mempengaruhi harga saham. Apabila situasi politik dalam keadaan kondusif, maka harga saham cenderung stabil dan meningkat juga sebaliknya. Apabila situasi politik Negara tidak kondusif maka harga saham ikut melemah.
2. Keadaan Ekonomi, apabila keadaan ekonomi Negara secara makro baik, maka harga saham ikut naik dan apabila keadaan ekonomi Negara terjadi gejolak maka harga saham ikut turun.



2.10 PENELITIAN TERDAHULU

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

NO	NAMA PENELITI	JUDUL	HASIL PENELITIAN
1.	Sri Astuti Heryanti	Perhitungan Value at risk pada portofolio optimal: Studi Perbandingan Saham Syariah dan Saham konvensional	Dari hasil perhitungan uji beda yang menunjukkan bahwa t hitung sebesar -0.0425 lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 2,633 nilai probabilitas 95% yaitu 0,05 sehingga tidak ada perbedaan dalam hal perhitungan risiko baik Saham syariah dan Konvensional.
2.	Mulya Riyady Esha, Mohamad Heykal, Titik Indrawati	Analisis Perbandingan Reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional	Hasilnya menunjukkan bahwa reksa dana saham syariah lebih baik dibandingkan dengan reksa dana saham konvensional. Reksa dana saham syariah memiliki Batavia_S dan Trim_S dengan pertumbuhan Net Asset Value (NAV) yang positif selama periode penelitian, sedangkan dari reksa dana saham konvensional hanya Batavia yang memiliki pertumbuhan NAV yang positif. Namun dari segi besaran NAV yang dimiliki masing-masing reksa dana saham, reksa dana saham konvensional lebih baik dibandingkan dengan reksa dana saham syariah.
3.	Agung D. Buchdadi	Perhitungan Value at Risk Portofolio Optimum Saham Perusahaan Berbasis Syariah dengan Pendekatan EWMA	Penelitian ini menggunakan Metode EWMA digunakan karena ditemukan fenomena menunjukkan besaran VAR harian portofolio saham berbasis syariah dengan tingkat kepercayaan 99% sebesar 3,007%. Sedangkan VAR harian yang dihitung dengan menjumlah nilai VAR harian komponen saham pembentuk

NO	NAMA PENELITI	JUDUL	HASIL PENELITIAN
			<p>portofolio lebih kecil dibandingkan nilai VAR portofolio tersebut. Hal ini terjadi karena tidak terjadi gejala variansi besar pada akhir pengamatan.</p>
4.	Muthoharoh & Sutapa	Perbandingan Saham Berbasis Syariah Dengan Saham Konvensional Sebagai Analisa Kelayakan Investasi Bagi Investor Muslim	<p>1. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja saham syariah dengan saham konvensional.</p> <p>2. Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa rata-rata tingkat return dan risiko Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) lebih rendah daripada tingkat return dan risiko Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).</p> <p>3. Hal ini membuktikan bahwa saham syariah memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan saham konvensional.</p>
5.	Ajeng Gama Rosyida	Perbandingan Tingkat Pengembalian (Return), Risiko Dan Koefisien Variasi Pada Saham Syariah Dan Saham Non Syariah Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2011-2013]	<p>1. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara tingkat pengembalian (return) dari saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha=0,05$).</p> <p>2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko dari saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha=0,05$).</p> <p>3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara koefisien variasi (risiko per unit pengembalian) dari</p>

NO	NAMA PENELITI	JUDUL	HASIL PENELITIAN
			saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha=0,05$).
6.	Fransisco Nicolas Saparia, Agus Zainul Arifin	Studi Perbandingan Nilai Value at Risk Antara Saham Berbasis Syariah Dengan Saham Non Syariah Periode 2010-2012	<p>1. Penelitian ini memberikan gambaran secara umum mengenai penggunaan metode Garch dalam menghitung nilai VaR (Value at Risk) . Serta kesimpulan lain yang dapat ditarik ialah terdapat beda resiko antara saham yang berbasis Syariah dengan saham yang berbasis non-syariah. modul VaR (Value at Risk) dengan GARCH (Generalized Auto-Regressive Conditional Heteroskedasticity) ini dapat ditambahkan pada software perhitungan analisis saham</p> <p>2. Penelitian berikutnya dapat menyertakan perhitungan VaR yang menggunakan metode lain seperti EWMA (Exponentially Weighted Moving Average) untuk memperkuat hasil kesimpulan yang diperoleh.</p>
7.	Karim, Bakri Abdul, dkk	Pasar Saham Islam Versus Konvensional	<p>Hasilnya membahas kinerja pasar saham Islam Malaysia dan saham konvensional pasar menggunakan pengukuran pengembalian yang disesuaikan dengan risiko. Selain itu, kami juga memeriksa dinamika kausalitas antara dua pasar saham. Data harian dari Januari 2000 hingga Oktober 2011 adalah digunakan dalam penelitian ini.</p> <p>Hasilnya menunjukkan bahwa, sampai taraf tertentu, pasar saham Islam dilakukan lebih baik dari pasar saham konvensional. Ada</p>

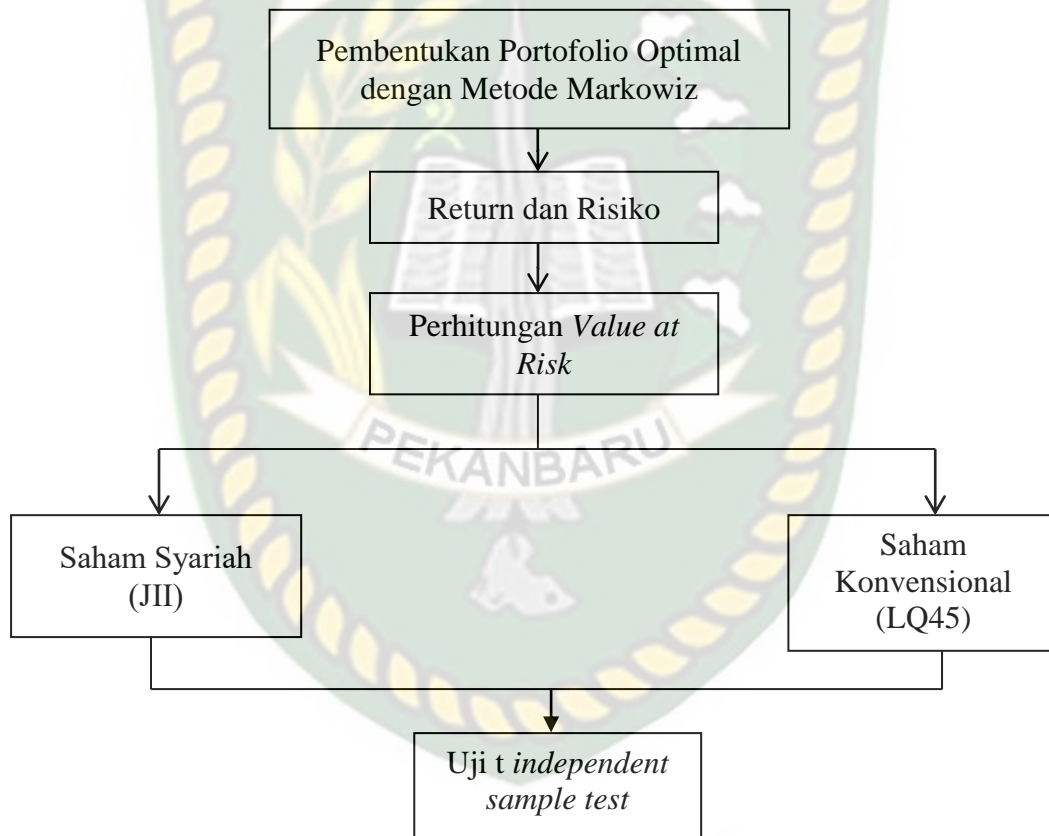
NO	NAMA PENELITI	JUDUL	HASIL PENELITIAN
			sebuah kausalitas dua-arah yang dinamis jangka pendek antara kedua pasar.

Sumber: *Jurnal*

2.11 KERANGKA PEMIKIRAN

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.12 HIPOTESIS

Berdasarkan latar belakang dan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu di antaranya hasil penelitian dengan menggunakan perhitungan *Value at Risk (VaR)* menghasilkan kesimpulan adalah:

- Ha: Terdapat perbedaan tingkat risiko apabila melakukan investasi di Saham Syariah dan Saham Konvensional dengan perhitungan *value at risk (VaR)*.
- H0: Tidak Terdapat perbedaan tingkat risiko apabila melakukan investasi di Saham Syariah dan Saham Konvensional dengan perhitungan *value at risk (VaR)*.