

BAB V

PENUTUP

V.1 Kesimpulan

Secara umum risiko merupakan ketidakpastian tentang peristiwa masa depan atas hasil yang diinginkan atau tidak diinginkan (Griffin, 2002: 715). Dalam konteks keuangan, risiko didefinisikan sebagai volatilitas yang terjadi pada nilai suatu aset atau bunga dari suatu kewajiban yang tidak dapat diperkirakan (Jorion, 2001: 3). Suatu institusi apapun, termasuk pasar modal, memiliki kemungkinan besar dalam menghadapi risiko. Salah satu risiko yang dapat dihadapi oleh pelaku pasar modal adalah risiko pasar (*market risk*) yang timbul karena adanya perubahan pada harga aset-aset keuangan dan kewajiban atau risiko yang ditimbulkan akibat pergerakan tingkatan atau volatilitas harga pasar.

Dalam mengantisipasi dan mengurangi risiko pasar yang dihadapi oleh suatu institusi keuangan, suatu pengimplementasian konsep manajemen risiko (*risk management*) menjadi solusinya. Fokus dari implementasi manajemen risiko yang baik adalah mengidentifikasi dan mengatasi risiko-risiko yang akan dihadapi perusahaan. Menurut Griffin (2002) ada empat pilihan teknik untuk menangani suatu risiko, yaitu: (1) penghindaran risiko (*risk avoidance*), (2) pengendalian risiko (*risk control*), (3) penahanan risiko (*risk retention*), dan (4) pengalihan risiko (*risk transfer*).

Penelitian kali ini secara umum fokus pada risiko pasar dalam pasar modal, khususnya pasar modal Indonesia. Pasar modal cenderung memiliki informasi asimetris (*asymmetric information*), yang seringkali banyak faktor pengganggu (*noise*) diciptakan oleh para *noise traders* dalam rangka pengambilan keuntungan (*profit-taking*). Kondisi tersebut mendorong pergerakan harga suatu aset untuk terus berfluktuasi sesuai dengan

informasi yang terjadi di pasar. Hal inilah yang mendorong terjadinya suatu volatilitas harga yang menyebabkan timbulnya risiko pasar yang dihadapi para *trader* di pasar. Untuk mengantisipasi hal tersebut, para *trader* dapat melakukan suatu strategi untuk menghindari risiko (*risk avoidance*) dan mengontrol risiko (*risk control*), salah satunya adalah melakukan estimasi dari risiko yang mungkin terjadi ke depannya dengan menggunakan beberapa model penghitungan internal terbaik dalam kerangka kerja *Value at Risk* (VaR) untuk mengukur volatilitas yang terjadi atas pergerakan harga saham. *Value at Risk* (VaR) merupakan suatu komponen esensial dalam menyediakan suatu ukuran kuantitatif atas risiko.

Setelah melakukan estimasi dan evaluasi terhadap beberapa model *Value at Risk* (VaR)—yaitu model VaR *RiskMetrics* atau disebut juga model VaR *Exponentially Weighted Moving Average* (EWMA), model VaR *normal Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH), dan model VaR *student GARCH*—dalam mengukur tingkat risiko dari portofolio sepuluh saham teraktif periode tanggal 2 Januari 2006 hingga 18 Desember 2007 di Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian menunjukkan bahwa model VaR yang memiliki kinerja paling baik dalam melakukan pemodelan volatilitas adalah model VaR *normal GARCH*. Hal ini berdasarkan hasil pengujian secara statistik yang menunjukkan bahwa model tersebut mampu mengakomodasi kriteria suatu model VaR yang akurat, efisien, dan konservatif (Engel dan Gizycki, 1999) dibandingkan dengan model VaR *RiskMetrics* atau EWMA dan model VaR *student GARCH*.

Penentuan model VaR *normal GARCH* sebagai model yang berkinerja paling baik dan dianggap signifikan di dalam mengukur tingkat risiko pasar modal, didasarkan atas evaluasi model yang dilakukan dengan menggunakan metode *backtesting* melalui area penerimaan *exceptions* Kupiec dan juga secara grafis, serta metode pengujian *Kupiec's Likelihood Ratio* pada ketiga model VaR di atas. Hasil evaluasi model menunjukkan bahwa

model VaR *normal* GARCH adalah yang terbaik dalam mengukur tingkat risiko dari portofolio sepuluh saham teraktif di Bursa Efek Indonesia, sebagaimana dapat dilihat pada rekapitulasi hasil evaluasi model VaR yang disajikan pada tabel 4.15 dan tabel 4.16.

Pada akhirnya, penelitian ini menyimpulkan bahwa model VaR *normal* GARCH dapat digunakan sebagai salah satu model internal yang paling baik dalam mengukur volatilitas atau tingkat risiko pasar yang terjadi di Bursa Efek Indonesia, dibandingkan dengan model pengukuran volatilitas lainnya. Model VaR *normal* GARCH dapat digunakan oleh para *trader* sebagai suatu strategi dalam menghindari dan mengontrol kerugian potensial yang mungkin dihadapi selama melakukan *trading* di pasar.

V.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini juga memiliki keterbatasan-keterbatasan yang antara lain sebagai berikut:

1. Asumsi distribusi normal yang digunakan dalam distribusi data *return* saham pada penelitian ini sebenarnya kurang tepat dalam menggambarkan suatu distribusi *return* saham yang sebenarnya. Hal ini karena pada kenyataannya distribusi data keuangan adalah *skewed* dan *fat tail*, sehingga penggunaan distribusi normal dapat menyebabkan hasil yang *underestimate* terhadap estimasi risiko saham.
2. Portofolio yang dibentuk pada penelitian kali ini hanya menyajikan satu kombinasi portofolio saja dari beberapa kombinasi yang ada, di mana portofolio ini terdiri atas sepuluh saham teraktif periode 2 Januari 2006 hingga 18 Desember 2007, yang selanjutnya asumsi pemberian bobot terhadap masing-masing saham dalam portofolio tersebut dilakukan berdasarkan persentase nilai aset atau saham dalam portofolio. Hal ini hanya merupakan suatu simplifikasi saja dari kemungkinan beberapa kombinasi portofolio yang dapat dihasilkan dari sepuluh

saham teraktif tersebut, yang sebenarnya kurang lengkap dalam menggambarkan kondisi sebenarnya pada pembentukan portofolio tersebut.

3. Model VaR pada umumnya merupakan model yang berkinerja baik dalam mengukur tingkat risiko khususnya dalam jangka pendek. Penggunaan *time horizon* yang terlalu panjang pada model VaR dapat menunjukkan hasil yang tidak akurat. Model VaR *normal GARCH* yang digunakan dalam penelitian kali ini juga terbatas dalam mengukur volatilitas atau risiko harian pada periode observasi yang relatif pendek, yaitu dua tahun. Semua hal ini hanya merupakan satu alat (*tools*) yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat risiko di pasar modal yang dihadapi oleh para *trader*, namun dalam kenyataannya masih banyak model-model lainnya yang dapat digunakan dalam mengukur tingkat risiko baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

V.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan keterbatasan-keterbatasan yang ada dalam penelitian, penulis dapat memberikan beberapa saran antara lain:

1. Bagi para pelaku dalam institusi keuangan seperti pasar modal yang menghadapi risiko pasar karena adanya volatilitas pada harga dari suatu aset atau saham yang diinvestasikan, maka model VaR *normal GARCH* dapat digunakan diantaranya oleh *traders* sebagai salah satu model internal dalam mengukur risiko pasar yang mereka hadapi.
2. Penggunaan model internal seperti model VaR *normal GARCH* oleh para pelaku pasar modal dalam mengukur risiko pasar yang mereka hadapi memang dapat dipergunakan secara luas, namun sekiranya tetap harus memperhatikan persyaratan-persyaratan kuantitatif dan kualitatif dari pihak-pihak regulator, seperti misalnya di

Indonesia yaitu BAPEPAM-LK maupun pihak regulator dari Bursa Efek Indonesia., untuk menjamin agar model tersebut memenuhi kriteria yang ditentukan

3. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya memperhitungkan adanya sifat *skewness* dan *fat tail* pada distribusi data keuangan seperti pada data harga saham. Kemudian sebaiknya dilakukan beberapa kombinasi pembentukan portofolio atas saham yang diobservasi sehingga menunjukkan hasil yang lebih tepat dan akurat. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat melakukan pengukuran risiko pasar dengan model volatilitas lainnya dan dapat pula mempertimbangkan penggunaan data *intraday* atas suatu aset dengan beberapa model *intraday Value at Risk* dalam mengukur tingkat risiko yang berguna khususnya bagi para pelaku pasar modal yang melakukan *frequent trading*.

