

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Deskripsi Teori

##### 1. Pasar Modal

Pasar modal dapat dianggap sebagai indikator perekonomian suatu negara. Pada dasarnya, pasar modal adalah pasar atau sarana bagi investor dalam melakukan berbagai transaksi instrumen keuangan atau surat-surat berharga yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk utang atau modal. Oleh karena itu, pembahasan tentang pasar modal dimulai dengan definisi, instrumen, dan analisis ekonomi yang berkaitan dengan hal tersebut.

##### a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai sebuah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana melalui perdagangan instrumen keuangan atau surat-surat berharga jangka panjang, seperti saham dan obligasi. Bursa efek, tempat terjadinya jual beli sekuritas, dapat dianggap sebagai representasi fisik dari pasar modal itu sendiri.<sup>1</sup>

Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara yang memiliki peran penting dalam menunjang perekonomian dengan menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Selain itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Dalam asumsi tersebut, investasi yang memberikan return relatif besar biasanya adalah sektor-sektor yang paling produktif di pasar.

Menurut Islam Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya, terutama yang berkaitan dengan emiten, jenis efek yang diperdagangkan, dan mekanisme perdagangannya, telah disesuaikan dengan prinsip-prinsip syariah. Prinsip-

---

<sup>1</sup> Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPFE, 2001), 26.

prinsip syariah ini mencakup larangan terhadap riba (bunga), gharar (ketidakpastian), maysir (spekulasi), dan produk-produk yang diharamkan oleh agama Islam.<sup>2</sup>

Pasar modal syariah berbeda secara prinsip dengan pasar modal konvensional, dan telah ada sejumlah instrumen syariah yang tersedia di pasar modal Indonesia, seperti saham dan obligasi, dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah. Sebagai contoh, saham syariah harus berasal dari perusahaan yang beroperasi dalam bidang yang halal dan memiliki rasio utang terhadap modal yang sehat, sedangkan obligasi syariah harus didukung oleh aset riil yang halal dan dikelola sesuai dengan prinsip syariah. Pasar modal syariah memberikan alternatif investasi yang sesuai dengan prinsip syariah bagi investor yang ingin berinvestasi secara halal dan sesuai dengan keyakinan agama Islam.

#### b. Instrumen Pasar Modal

Pada prinsipnya, instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga atau efek yang umumnya diperdagangkan melalui pasar modal. Efek dapat berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, *right*, waran, opsi, atau derivatif lain dari efek. Selain itu, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK) juga dapat menetapkan instrumen lainnya sebagai efek.

Menurut UUPM No. 8 tahun 1995, surat berharga mencakup surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan derivatif lain dari efek. Pasar finansial terdiri dari pasar modal dan pasar uang, di mana sekuritas diperdagangkan.

---

<sup>2</sup> Rosdaniah dan Abdul Aziz, "Peluang dan Tantangan Pasar Modal Syariah," *MUBEZA : Pemikiran Hukum dan Ekonomi Islam* 11, no. 2 (2021), diakses pada 5 mei 2023, <https://journal.iaintakengon.ac.id/index.php/mbz/article/download/59/50>.

## 1) Sekuritas di Pasar Ekuitas

### a) Saham Biasa

Saham biasa adalah bentuk penyertaan kepemilikan pada suatu perusahaan. Saham tersebut menunjukkan bahwa pemiliknya memiliki hak sebagai pemilik perusahaan, termasuk hak suara dalam rapat pemegang saham dan hak atas pembagian dividen. Kepemilikan saham biasa ditunjukkan dengan sertifikat kepemilikan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan terkait.<sup>3</sup>

### b) Saham preferen

Saham preferen biasanya memberikan hak prioritas tertentu kepada pemegangnya, termasuk hak atas pembagian dividen sebelum saham biasa. Namun, jika emiten mengalami kerugian, pemegang saham preferen mungkin tidak menerima pembayaran dividen yang telah ditetapkan sebelumnya.<sup>4</sup> Oleh karena itu, saham preferen dapat dianggap sebagai saham yang memberikan hak prioritas atau pilihan tertentu kepada pemegangnya dalam hal pembagian dividen dan pengembalian modal jika terjadi likuidasi.

### c) Bukti *right*

Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham tambahan pada harga yang telah ditetapkan sebelumnya dalam jangka waktu tertentu. Hak untuk membeli saham tersebut dimiliki oleh pemegang saham lama sebagai bentuk insentif untuk mempertahankan investasi mereka dalam perusahaan. Bukti *right* memberikan kesempatan kepada pemegang saham lama untuk memperoleh saham tambahan pada harga diskon, sehingga dapat meningkatkan nilai portofolio mereka.

---

<sup>3</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), 7.

<sup>4</sup> Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 233.

## d) Waran

Waran adalah instrumen keuangan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran dapat diberikan tidak hanya kepada pemegang saham lama, tetapi juga sebagai bagian dari penerbitan obligasi sebagai insentif atau pemanis bagi pembeli obligasi. Dalam hal ini, waran berfungsi sebagai bentuk opsi beli yang memberikan kesempatan kepada pemegang obligasi untuk membeli saham pada harga yang telah ditetapkan pada masa mendatang. Waran juga dapat diperdagangkan di pasar sekunder, sehingga pemegang waran dapat menjual hak tersebut kepada pihak lain jika mereka tidak ingin menggunakan hak tersebut untuk membeli saham.

## 2) Sekuritas di Pasar Obligasi

Obligasi merupakan bukti bahwa perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat selama lebih dari 3 tahun. Seseorang yang membeli obligasi disebut sebagai pemegang obligasi dan akan menerima pembayaran kupon sebagai pendapatan dari obligasi tersebut setiap 3 bulan atau 6 bulan.<sup>5</sup>

## 3) Sekuritas di Pasar Derivatif

## a) Kontrak berjangka

Kontrak berjangka adalah sebuah kesepakatan yang dibuat pada hari ini dan mewajibkan transaksi di masa depan.

## b) Kontrak Opsi

Kontrak opsi adalah sebuah perjanjian yang memberikan hak (tanpa kewajiban) untuk membeli atau menjual suatu aset pada harga dan waktu tertentu.

## c) Reksadana

Reksadana adalah suatu wadah dan pola pengelolaan modal yang memungkinkan sekelompok investor untuk berinvestasi dalam

---

<sup>5</sup> Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2006), 46.

instrumen investasi yang tersedia di pasar. Investasi dilakukan dengan membeli unit penyertaan reksadana, dan dana tersebut kemudian dikelola oleh manajer investasi dalam portofolio investasi.<sup>6</sup>

Landasan Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (MUI) no: 40/DSN-MUI/X/2003, tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal:

a. Al-Qur'an

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

Artinya: "...dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba..." (QS. al-Baqarah [2]: 275).

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ  
بِجَارَةٍ عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ

Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu." (QS. An-Nisa [4] : 29).

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ

Artinya: "Hai orang yang beriman! Penuhilah akad-akad itu..." (QS. Al-Ma'idah [5]: 1).

Dalil pertama di atas menyebutkan kehalalan jual beli, jadi dengan kata lain semua yang terkait dalam transaksi jual beli yang dilakukan dengan landasan syar'i hukumnya halal, termasuk ketika

<sup>6</sup> Nor, Pasar Modal, 208.

seseorang ikut mendanai atau berinvestasi pada bisnis jual beli produk atau pun jasa.

b. Hadits

- 1) "...tidak halal keuntungan sesuatu yang tidak ditanggung resikonya, dan tidak halal (melakukan) penjualan sesuatu yang tidak ada padamu" (HR. Al Khomsah dari Amr bin Syaib dari ayahnya dari kakeknya).
- 2) "Rasulullah SAW bersabda, 'Allah Ta'ala berfirman: 'Aku adalah pihak ketiga dari dua pihak yang berserikat selama salah satu pihak tidak mengkhianati yang lainnya. Maka, apabila salah satu pihak mengkhianati yang lain, Aku pun meninggalkan keduanya'" (HR. Abu Dawud, al-Daruquthni, al-Hakim, dan al-Baihaqi)
- 3) "Nabi SAW melarang pembelian ganda pada satu transaksi pembelian. "(HR. Abu Dawud, al-Tirmidzi, dan al-Nasa'i).<sup>7</sup>
- 4) "Tidak boleh menjual sesuatu hingga kamu memilikinya" (HR. Baihaqi dari Hukaim bin Hizam).
- 5) "Rasulullah s.a.w melarang jual beli yang mengandung gharar" (HR. Muslim, Tirmidzi, Nasa'i, Abu Daud, dan Ibnu Majah dari Abu Hurairah).

c. Pendapat Ulama

- 1) Menurut Ibnu Qudamah dalam Al-Mughni juz 5/173 [Beirut: Dar al Fikr, tanpa tahun]: "Jika salah satu dari keduanya berserikat membeli porsi mitra serikatnya, maka dibolehkan karena ia membeli milik dari pihak lain."<sup>8</sup>
- 2) Menurut Dr. Wahbah al-Zuhaili dalam Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu juz 3/1841: "Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan

---

<sup>7</sup> Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia* (Jakarta: Prenadamedia Group, 2015), 53.

<sup>8</sup> Dini Selasi, "Ekonomi Islam; Halal dan Haramnya Berinvestasi Saham Syariah", *Jurnal Ekonomi Syariah dan Bisnis* 1, no. 2 (2018): 93.

transaksi atas) saham hukumnya yaitu boleh, karena si pemilik saham adalah mitra dalam perusahaan sesuai dengan saham yang dimilikinya.”

- 3) Bermusahamah (saling bersaham) dan bersyarikah (kongsi) dalam bisnis atau perusahaan tersebut serta menjualbelikan sahamnya, jika perusahaan itu dikenal serta tidak mengandung ketidakpastian dan ketidakjelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu disebabkan karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha perniagaan dan manufaktur. Hal itu hukumnya halal, tanpa diragukan. Pendapat para ulama yang membolehkan pengalihan kepemilikan porsi suatu surat berharga selama disepakati dan diizinkan oleh pemilik porsi lain dari suatu surat berharga (bi-idzni syarikihi).

d. Kaidah Fiqih

“Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkan.”

e. Ijma' Ulama

Yakni keputusan Muktamar ke-7 Majma' Fiqh Islami tahun 1992 di Jeddah “Boleh menjual atau menjaminkan saham dengan tetap memperhatikan peraturan yang berlaku pada perusahaan.”

## 2. Behavioral Finance Theory

*Behavioral Finance Theory* adalah cabang ilmu ekonomi yang memaparkan tentang perilaku investor di pasar keuangan yang dipengaruhi oleh faktor psikologis mereka. Teori ini juga mempelajari pula pengaruh yang ditimbulkan dari faktor psikologis terhadap keputusan yang diambil saat melakukan *buy* atau *sell* di pasar. Sehingga dalam kata lain *behavioral finance* bertujuan untuk menjelaskan alasan mengapa kesalahan berperilaku dapat mempengaruhi keputusan keuangan seseorang dan menyebabkan pasar menjadi tidak efisien.

Menurut *behavioral finance*, tidak semua investor mempertimbangkan risiko dan imbal hasil dalam berinvestasi. Faktor psikologis memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan mereka, yang dapat mengakibatkan kehilangan peluang untuk mencapai tingkat pengembalian yang diharapkan dan bahkan dapat memicu ketidakstabilan pasar jika investor panik. Menurut Riaz berpendapat bahwa *behavioral finance* adalah teori yang muncul dari sudut pandang psikologis investor. Teori ini menjelaskan bahwa kondisi emosional dan psikologis dapat mempengaruhi perilaku investor.<sup>9</sup>

### 3. *Value at Risk*

Literatur manajemen risiko keuangan memberikan metode yang berbeda untuk memperkirakan dan meramalkan risiko penurunan. Salah satu instrumen paling populer untuk mengukur risiko penurunan adalah Value at Risk (VaR), yang merupakan proyeksi kerugian nilai aset dengan tingkat kepercayaan tertentu selama waktu tertentu. Dengan kata lain, 1% Value at Risk (VaR) 1 tahun sebesar \$1 juta menyiratkan bahwa ada kemungkinan 1% bahwa nilai aset akan turun sebesar \$1 juta atau lebih dalam satu tahun. Implikasi dari ukuran VaR adalah sebagai berikut: perkiraan konservatif VaR akan mengurangi profitabilitas dengan menjauhkan modal dari investasi berisiko sementara perkiraan liberal akan meningkatkan keseluruhan risiko investasi. Oleh karena itu, perkiraan VaR yang moderat penting bagi manajer investasi untuk menghindari kerugian besar yang tidak terduga sambil memberikan profitabilitas yang seimbang.<sup>10</sup>

Menurut Jorion VaR merupakan bentuk dari manajemen risiko dimana dengan mengestimasi besarnya kerugian yang mungkin akan terjadi di masa depan atau didalam kurun waktu tertentu dengan tingkat kepercayaan, maka manajer investasi dapat bersiap untuk

---

<sup>9</sup> Berliana Viera Sabila dan Tri Kartika Pertiwi, “Pengaruh Bias Perilaku Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham Para Investor Pemula di Kota Sidoarjo”, *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)* 5, no. 2 (2021): 356-357.

<sup>10</sup> Ahmed S. Baig, dkk, “Estimating Value-at-Risk Models for Non-Conventional Equity Market Indeks”, *Review of Financial Economics* 40, (2022): 64.



menanggulangi atau berusaha meminimalisir risiko yang berada didalam sebuah aset maupun portofolio.<sup>11</sup>

Menurut Best Pada dasarnya VaR adalah kelanjutan dari teori portofolio, kelebihan dari metode VaR dibandingkan teori portofolio yaitu:

- a. Portofolio menginterpretasikan risiko dengan menggunakan standar deviasi return, sementara VaR menginterpretasikan risiko dengan mengukur kerugian maksimal.

Rumus standar deviasi sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (R_t - \bar{R}_t)^2}{n - 1}}$$

Dimana:  $\sigma$  = standar deviasi

$R_t$  = Return saham pada periode ke-t

$\bar{R}_t$  = Rata-rata return harga saham pada periode ke-t

n = jumlah data

- b. Selain menggunakan standar deviasi, dalam metode perhitungan, teori portofolio menggunakan VaR, *historical simulation*, dan *monte carlo*.
- c. Penggunaan VaR lebih luas daripada hanya mengukur risiko pasar, karena juga dapat mengukur risiko kredit, risiko likuiditas, dan risiko operasional.
- d. VaR mampu menangani masalah statistik seperti distribusi return yang tidak normal atau skewed.
- e. Metode VaR memungkinkan untuk memperhitungkan keputusan investasi, lindung nilai (*hedging*), dan keputusan manajemen portofolio.
- f. VaR memberikan metodologi yang lebih lanjut untuk melakukan analisis risiko perusahaan secara keseluruhan, yang disesuaikan dengan lingkungan dan kondisi perusahaan.

Menurut Maruddani (2019), menghitung nilai VaR pada tingkat kepercayaan  $(1 - \alpha)$  dalam periode waktu t hari, yaitu:

---

<sup>11</sup> Nungki Evida Yanti, "Analisis Risiko Investasi dan Optimalisasi Portofolio Saham LQ45 dengan Metode Value At Risk", *Fakultas Ekonomi dan Bisnis*: 4

$$VaR_{(1-\alpha)}(t) = V_0 R^* \sqrt{t}$$

Dengan  $V_0$  adalah dana investasi awal aset atau portofolio dan  $R^*$  adalah nilai kuantil ke- $\alpha$  dari distribusi *return*.

Terdapat kemungkinan bahwa kerugian sebenarnya dapat lebih buruk, sehingga keterbatasan dari VaR adalah tidak dapat menyatakan apapun tentang seberapa besar kerugian yang benar-benar terjadi dan secara definitif tidak menegaskan kemungkinan kerugian yang paling buruk.<sup>12</sup>

#### 4. VaR dengan Metode Simulasi Monte Carlo

Dengan metode simulasi Monte Carlo pada aset tunggal diasumsikan bahwa  $\ln$  return aset mengikuti distribusi normal. Algoritma perhitungan VaR secara umum menggunakan metode simulasi Monte Carlo pada aset tunggal dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Menetapkan nilai parameter  $\ln$  *return* aset tunggal dengan asumsi mengikuti distribusi normal, memiliki mean  $\mu$ , dan varian  $\sigma^2$
- Melakukan simulasi nilai  $\ln$  *return* dengan menghasilkan secara acak  $\ln$  *return* aset tunggal sebanyak  $n$  kali, menggunakan parameter yang diperoleh dari langkah (1). Hal ini bertujuan untuk membentuk distribusi empiris dari hasil simulasi *return*.
- Mengidentifikasi estimasi kerugian maksimum pada tingkat kepercayaan  $(1-\alpha)$ , yaitu sebagai nilai kuantil ke- $\alpha$  dari distribusi empiris dalam *return* yang dihasilkan pada langkah (2), yang disimbolkan sebagai  $R^*$ .
- Menghitung nilai VaR pada tingkat kepercayaan dalam periode waktu  $t$  hari, yaitu menentukan seberapa besar kerugian yang mungkin terjadi pada aset tunggal dengan mempertimbangkan distribusi empiris yang diperoleh melalui simulasi Monte Carlo.

$$VaR_{(1-\alpha)}(t) = W_0 R^* \sqrt{t}$$

dengan

$W_0$  = dana investasi awal aset atau portofolio

$R^*$  = nilai kuantil ke-  $\alpha$  dari distribusi  $\ln$  *return*

---

<sup>12</sup> Dina Rahma Prihatiningsih, dkk, "Value At Risk (VaR) dan Conditional Value At Risk (Cvar) dalam Pembentukan Portofolio Bivariat Menggunakan Copula Gumbel", *Jurnal Gaussian* 9, no. 3 (2020): 330.

$t$  = periode waktu

Nilai VaR yang diperoleh mencerminkan kerugian maksimal yang mungkin terjadi pada aset tunggal.

- e. Melakukan perubahan dari langkah (2) hingga langkah (4) sebanyak  $m$  kali, dengan tujuan memperoleh berbagai kemungkinan nilai VaR aset tunggal, yakni  $Var_1, Var_2, \dots, Var_m$ .
- f. Menghitung rata-rata hasil dari langkah (5) untuk menstabilkan nilai VaR, mengingat hasil Var yang dihasilkan oleh setiap simulasi mungkin berbeda satu sama lain.<sup>13</sup>

### 5. Analisis Fundamental

Menurut Tandelilin, dalam melakukan analisis secara fundamental dengan menganalisis perusahaan, investor dapat memilih perusahaan yang layak untuk dijadikan alternative investasi. Analisis fundamental ini menyatakan bahwa setiap instrument investasi mempunyai landasan yang kuat yaitu nilai instinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi pada saat sekarang dan prospeknya dimasa yang akan datang. Beberapa ahli berpendapat bahwa teknik analisis fundamental cocok untuk keputusan memilih saham suatu perusahaan yang layak dibeli untuk investasi jangka panjang.<sup>14</sup>

Menurut Halim menjelaskan bahwa analisis fundamental berpendapat bahwa saham memiliki nilai intrinsik yang telah ditentukan (nilai yang sebenarnya seharusnya). Pendekatan ini melibatkan perbandingan antara nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasar sahamnya untuk menentukan apakah harga pasar tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum. Faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi nilai intrinsik saham

---

<sup>13</sup> Danang Chandra Pradana, dkk, "Penggunaan Simulasi Monte Carlo untuk Pengukuran

Value at Risk Aset Tunggal dan Portofolio dengan Pendekatan Capital Asset Pricing Model sebagai Penentu Portofolio Optimal (Studi Kasus: Index Saham Kelompok SMinfra18)", *JURNAL GAUSSIAN* 4, no. 4 (2015): 770.

<sup>14</sup> Annisa Masruri Zaimsyah, dkk, "Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2010-2017", *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 5, no. 2 (2019): 114.

meliputi kinerja perusahaan, kondisi industri, dan perekonomian secara makro. Pendekatan ini berlandaskan pada ide dasar bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, yang pada gilirannya dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara makro.<sup>15</sup>

a. Rasio Likuiditas

Ratio lancar digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar utang yang jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu tahun. Semakin tinggi nilai ratio lancar, semakin tinggi pula tingkat likuiditas perusahaan untuk membayar utangnya. Secara umum, terdapat dua jenis ratio lancar yang sering digunakan, yaitu *current ratio* dan *quick ratio*.

1) *Current ratio*

*Current Ratio* (Rasio Lancar) adalah salah satu ukuran yang umum digunakan untuk menilai solvabilitas jangka pendek suatu perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutangnya pada saat jatuh tempo. Namun, perlu dipahami bahwa penggunaan *current ratio* dalam menganalisis laporan keuangan hanya memberikan analisis yang kasar. Oleh karena itu, diperlukan analisis kualitatif yang mendukung. Rumus perhitungan *current ratio* adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

2) *Quick ratio*

*Quick Ratio* adalah ukuran uji solvabilitas jangka pendek yang lebih teliti daripada *Current Ratio* karena pembilangnya mengeliminasi persediaan yang dianggap kurang likuid dan tidak dapat segera diubah

<sup>15</sup> Achadarizqi Dinda Rizaputri, "Analisis Fundamental (Ratio Likuiditas, Ratio Solvabilitas, Ratio Profitabilitas, Ratio Pasar) terhadap Harga Saham dalam Menarik Investor pada PT Aneka Tambang (Antm) Tahun Periode 2009-2016," *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*, diakses pada 8 maret, 2023, <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/download/4092/3612>.

menjadi kas untuk membayar hutang jangka pendek. *Quick Ratio* menghitung kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang paling likuid, yaitu kas, setara kas, dan piutang. Rumus penghitungan *quick ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

### 3) *Cash Ratio*

*Cash ratio* adalah rasio yang membandingkan antara kas dan harta lancar yang dapat dengan cepat diuangkan kembali dengan hutang lancar. Kas yang dimaksud meliputi uang perusahaan yang disimpan di kantor dan di bank dalam bentuk rekening koran. Harta setara kas (*near cash*) adalah harta lancar yang mudah diuangkan kembali dan dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi di negara di mana perusahaan beroperasi. Rumus untuk menghitung *cash ratio* adalah:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Aktiva Setara Kas}}{\text{Utang Lancar}}$$

## b. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat memanfaatkan aktivitas yang dimilikinya dengan efektif. Dalam konsep yang dikemukakan oleh Harahap, rasio aktivitas mencerminkan tingkat aktivitas yang terjadi dalam operasional perusahaan, termasuk dalam kegiatan penjualan, pembelian, dan kegiatan lainnya.

### 1. *Total Assets TurnOver* (TATO)

Menurut Kasmir rasio total perputaran aktiva atau total aset turnover adalah ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat memutar seluruh aktiva yang dimilikinya dan untuk

menghasilkan berapa jumlah penjualan yang dihasilkan dari setiap rupiah aktiva.<sup>16</sup> Standar rata-rata industri perusahaan dapat dianggap baik jika rasio tersebut berada di atas 2 kali, sedangkan jika berada di bawah 2 kali, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi tidak baik. Rumusnya adalah:

$$\text{Asset Turnover} = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aktiva}}$$

### c. Rasio Solvabilitas

Rasio hutang digunakan untuk mengukur seberapa banyak perusahaan didanai oleh hutang. Namun, tingginya rasio hutang tidak selalu merugikan perusahaan. Saat suku bunga perbankan tinggi, rasio hutang yang tinggi dapat menyebabkan masalah keuangan. Namun, pada saat ekonomi membaik dengan suku bunga rendah, tingginya hutang dapat meningkatkan fleksibilitas perusahaan untuk melakukan ekspansi dan meningkatkan keuntungan.

#### 1. *Debt to Equity Ratio*

Rasio hutang dengan modal sendiri (*Debt to Equity Ratio*) adalah perbandingan antara jumlah hutang dan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri. Sebaiknya, perusahaan memastikan hutangnya tidak melebihi modal sendiri untuk menghindari beban tetap yang terlalu tinggi. Semakin kecil rasio ini, semakin baik, karena hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan lebih aman secara finansial. Rumusnya:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang}}{\text{Modal}}$$

<sup>16</sup> I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jakarta: Erlangga, 2015),..23.

## d. Rasio Profitabilitas

1. *Return On Assets* (ROA)

*Return On Assets* (ROA) adalah salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari keseluruhan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan dibandingkan dengan nilai total aktiva yang dimilikinya. Analisis ROA atau rentabilitas ekonomi digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan pada masa lalu dan diproyeksikan ke masa depan untuk melihat potensi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rumusnya:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Return On Equity* (ROE)

Keberhasilan rasio ini memiliki kepentingan karena *return on equity* (ROE) merupakan sumber pertumbuhan.<sup>17</sup> Secara teori, tingkat pertumbuhan (g) dapat dihitung dengan mengalikan *return on equity* (ROE) dengan retensi rasio. Rasio retensi ini didefinisikan sebagai rasio laba, atau 1 dikurangi rasio pembayaran dividen. Pilihlah perusahaan yang memiliki ROE tinggi tetapi juga memiliki rasio utang rendah, yaitu di bawah 1 (kecuali untuk perusahaan finansial). Perusahaan semacam itu menjanjikan pertumbuhan yang tinggi di masa depan. Rumusnya:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

---

<sup>17</sup> Sri Hermuningsih, *Pengantar Pasar Modal Indonesia* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2012), 197.

e. Rasio Nilai Pasar

Rasio ini menggambarkan kondisi pasar dan memberikan pemahaman bagi manajemen perusahaan mengenai dampak penerapan kebijakan pada masa depan.

1) *Dividend per Share*

*Dividend Per Share* (DPS) merupakan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham, yang besarnya sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham. Rumusnya:

$$\text{Dividend per Share} = \frac{\text{Total dividen yang dibagikan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

*Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan sejauh mana dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada investor berdasarkan pendapatan yang diperoleh perusahaan.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

3) *Price Earning Ratio*

Komponen penting kedua setelah EPS dalam analisis perusahaan adalah *Price Earning Ratio* (PER), yang juga disebut sebagai *Earning Multiplier*. PER mengidentifikasi berapa rupiah yang harus dibayarkan oleh investor untuk memperoleh satu rupiah laba perusahaan. Dengan kata lain, PER menunjukkan harga setiap satu rupiah laba perusahaan. Selain itu, PER juga merupakan salah satu indikator penting dalam menentukan apakah saham suatu perusahaan dianggap mahal atau murah oleh pasar. Rumusnya:



$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Persaham}}$$

Selain digunakan untuk menilai apakah harga saham suatu perusahaan tergolong murah atau tidak,<sup>18</sup> *Price Earning Ratio* (P/E Ratio) juga dapat digunakan untuk menghitung nilai intrinsik saham. Berikut adalah langkah-langkah dalam menghitung nilai intrinsik saham:

- a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g). Rumusnya:

$$g = \text{ROE} \times \text{Retention Rate}$$

- b) Menghitung estimasi EPS yang diharapkan. Rumusnya:

$$\text{EPS}_{2023} = \text{EPS}_{2022}(1+g)$$

- c) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan. Rumusnya:

$$\text{EPS}_{2023} = (\text{EPS}_{2023}) \times \text{DPR Rata-Rata}$$

- d) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan. Rumusnya:

$$K = \text{Dividen}_{2023} / \text{Price}_{2023} + g$$

<sup>18</sup> Fajar Fuady, "Analisis Fundamental Saham Perusahaan Sektor Barang Konsumsi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan Metode *Top Down Analysis*", (Skripsi Program S1 Fakultas Syariah dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2014), 36.

e) Menghitung estimasi PER. Rumusnya:

$$K = \text{Dividen}_{2023} / \text{Price}_{2023} + g$$

f) Menghitung nilai intrinsik saham. Rumusnya:

$$\text{Estimasi EPS} \times \text{Estimasi PER}$$

4) Metode Valuasi *Price to Book Value* (PBV)

*Price to Book Value* (PBV) adalah metode penilaian saham yang mengacu pada nilai buku suatu saham. Nilai Buku (*Book Value*) dihitung dengan membagi total ekuitas dengan jumlah lembar saham yang beredar. Rumusnya:

$$\text{Nilai Buku per Lembar Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Nilai buku per lembar saham adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan harga pasar suatu saham dengan nilai buku (*book value*) sebenarnya. Menurut Syamsudin, *price to book value* (PBV) adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV, semakin besar kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut. Bagi perusahaan yang berkinerja baik, PBV umumnya mencapai angka di atas satu, menandakan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya.<sup>19</sup>

Dalam menilai harga saham murah atau mahalnya dengan menggunakan metode PBV,

<sup>19</sup> Fajar Fuady, "Analisis Fundamental Saham Perusahaan Sektor Barang Konsumsi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan Metode *Top Down Analysis*", 32..

digunakan cut-off 1. Jika nilai PBV di atas 1, hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya (*overvalued*). Sebaliknya, jika nilai PBV di bawah 1, berarti nilai pasar saham lebih kecil dari nilai bukunya (*undervalued*).

Rasio PBV dihitung dengan membagi nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas saat ini. Rumusnya:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

## B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan dasar perbandingan dan referensi oleh peneliti berkaitan dengan pengambilan keputusan pada risiko investasi dengan perhitungan *value at risk* (var) dan analisis fundamental di JII Periode 2019-2022, antara lain:

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No.	Penelitian dan Tahunan	Judul	Hasil
1	Ulfa Mailinda Putri  <i>Tugas Akhir - SS 141501</i>	“Analisis Risiko Investasi Saham Syariah Menggunakan Value At Risk dengan Pendekatan Bayesian Mixture Normal Autoregressive”	Menggunakan VaR dengan pendekatan Bayesian MNAR pada Saham ASII, TLKM dan UNVR memiliki mean return positif, artinya bahwa ketiga saham tersebut relatif konstan memberikan keuntungan dalam investasi.
	Persamaan: a) Menggunakan VaR sebagai variabel penelitian b) Menganalisis tentang saham syariah yang terdapat pada JII c) Menganalisis kepercayaan investor dalam keputusan berinvestasi		

	<p>Perbedaan:</p> <p>a) Menggunakan pendekatan Bayesian MNAR</p> <p>b) Penelitian Ulfa Mailinda Putri hanya menggunakan VaR, sedangkan peneliti menambahkan analisis fundamental.</p>		
2	<p>Nurhayati, dkk</p> <p><i>Jurnal Akuntansi dan Pajak</i> Vol. 23 No. 1, 2022.</p>	<p>“Analisis Fundamental dan Penilaian Saham Guna Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah (Des) Periode 2017-2019)”</p>	<p>Setelah melakukan analisis fundamental perusahaan serta penilaian harga saham dapat memperbandingkan masing-masing fundamental perusahaan serta valuasi harga sahamnya selama 3 tahun sehingga bisa diambil sebuah keputusan perusahaan mana yang paling layak untuk menjadi pilihan investasi.</p>
	<p>Persamaan:</p> <p>a) Menggunakan analisis fundamental sebagai keputusan dalam memilih emiten saham syariah</p> <p>b) Menggunakan beberapa rasio indikator dalam menganalisis</p>		
	<p>Perbedaan:</p> <p>a) Penelitian Nurhayati, dkk, menganalisis fundamental yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES)</p> <p>b) Penelitian Nurhayati, dkk, hanya menggunakan analisis fundamental, sedangkan peneliti menambahkan <i>value at risk</i></p>		
3	<p>Muchammad Choir Rivo Amirullah dan Ririn Tri Ratnasari</p>	<p>“Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Investor Muslim dalam Keputusan Berinvestasi</p>	<p>Faktor yang mempengaruhi keputusan investasi pada investor muslim dalam komunitas pasar</p>

	<p><i>Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 7 No. 11, 2020.</i></p>	<p>Saham Syariah”</p>	<p>modal syariah dalam berinvestasi saham syariah adalah</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Dalam menentukan keputusan pembelian saham syariah untuk berinvestasi, peneliti menganalisis informasi fundamental perusahaan atau emiten (PER, PBV, ROA, dan DER) (X2)</li> <li>b. Dalam keputusan berinvestasi saham syariah, dalam memastikan saham tersebut masuk kedalam indeks syariahnya (JII atau ISSI) (X3)</li> <li>c. Faktor Analisis Teknikal Tren Harga Saham</li> <li>d. Faktor Menghindari Investasi pada Bisnis Non-Halal</li> <li>e. Faktor Rekomendasi Forum Komunitas</li> <li>f. Faktor Pembagian Dividen oleh Perusahaan atau Emiten</li> <li>g. Faktor Takut akan</li> </ol>
--	---	-----------------------	---

			Kerugian Hasil Investasi terhadap Kabar Buruk Perusahaan atau Emiten
	<p>Persamaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Pengambilan keputusan investasi berinvestasi saham syariah</li> <li>b) Dalam menentukan pengambilan keputusan menggunakan analisis fundamental</li> <li>c) Berinvestasi pada JII</li> </ul>		
	<p>Perbedaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Menggunakan analisis teknikal dalam memilih emiten saham syariah</li> <li>b) Muchammad Choir Rivo Amirullah dan Ririn Tri Ratnasari menggunakan analisis fundamental, sedangkan peneliti menambahkan <i>value at risk</i> dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham syariah</li> <li>c) Menggunakan beberapa faktor dalam memutuskan berinvestasi saham syariah</li> </ul>		
4	<p>Vinodkumar P Pathade</p> <p><i>International Journal of Applied Research</i> Vol. 3 No. 4, 2017.</p>	<p>“Equity research: Fundamental analysis for long term Investment”</p>	<p>Analisis fundamental adalah dasar dari investasi yang solid. Ini membantu investor menentukan kesehatan yang mendasari perusahaan dengan memeriksa nomor inti bisnis. Oleh sebab itu Untuk berinvestasi di perusahaan dalam jangka panjang, analisis perusahaan pertama-tama penting dalam analisis fundamental yang memungkinkan investor memahami kinerja keuangan</p>

			organisasi.
	Persamaan : a) Analisis fundamental sebagai variabel dalam menganalisis perusahaan untuk berinvestasi jangka panjang. b) Analisis fundamental sebagai pendekatan dalam pengambilan keputusan investasi.		
	Perbedaan : a) Vinodkumar P Pathade menggunakan analisis fundamental, sedangkan peneliti menambahkan <i>value at risk</i> dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham syariah b) Peneliti memakai saham syariah dalam penelitian		

**C. Kerangka Berfikir**

Dari penjelasan latar belakang, rumusan masalah, dan penelitian terdahulu terhadap pengaruh *value at risk* (VaR) dan analisis fundamental dalam memutuskan berinvestasi saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII), maka kerangka berfikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2. 1 Kerangka Berfikir**

