



Arya Gibran Janwar  
Aliska Widyaningsih  
Rima Rahmanida  
Gustian Djuanda

**ANALISIS RISIKO PASAR MENGGUNAKAN METODE**

**VALUE AT RISK (VAR)**

**DAN**

**EXPECTED SHORTFALL (ES)**

**PADA PT DASAN, PT ROYAL, DAN STARCOM**



Editor: Assoc Prof Dr. Gustian Djuanda,.SE,MM

# ANALISIS RISIKO PASAR MENGGUNAKAN METODE VALUE AT RISK (VAR) DAN EXPECTED SHORTFALL (ES) PADA PT DASAN, PT ROYAL, DAN STARCOM

Arya Gibran Janwar  
Aliska Widyaningsih  
Rima Rahmanida  
Gustian Djuanda



**Tahta Media Group**

## UU No 28 tahun 2014 tentang Hak Cipta

### **Fungsi dan sifat hak cipta Pasal 4**

Hak Cipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 huruf a merupakan hak eksklusif yang terdiri atas hak moral dan hak ekonomi.

### **Pembatasan Pelindungan Pasal 26**

Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 23, Pasal 24, dan Pasal 25 tidak berlaku terhadap:

- i. penggunaan kutipan singkat Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait untuk pelaporan peristiwa aktual yang ditujukan hanya untuk keperluan penyediaan informasi aktual;
- ii. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk kepentingan penelitian ilmu pengetahuan;
- iii. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk keperluan pengajaran, kecuali pertunjukan dan Fonogram yang telah dilakukan Pengumuman sebagai bahan ajar; dan
- iv. penggunaan untuk kepentingan pendidikan dan pengembangan ilmu pengetahuan yang memungkinkan suatu Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait dapat digunakan tanpa izin Pelaku Pertunjukan, Produser Fonogram, atau Lembaga Penyiaran.

### **Sanksi Pelanggaran Pasal 113**

1. Setiap Orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000 (seratus juta rupiah).
2. Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

Hak cipta dilindungi undang-undang

Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari Penerbit.

**ANALISIS RISIKO PASAR MENGGUNAKAN METODE VALUE AT RISK (VAR)  
DAN EXPECTED SHORTFALL (ES) PADA PT DASAN, PT ROYAL, DAN  
STARCOM**

Penulis:

Arya Gibran Janwar  
Aliska Widyaningsih  
Rima Rahmanida  
Gustian Djuanda

Desain Cover:

Tahta Media

Editor:

Assoc Prof Dr. Gustian Djuanda, S.E., MM

Proofreader:

Tahta Media

Ukuran:

v, 92, Uk: 15,5 x 23 cm

QRCBN: 62-415-2789-975

Cetakan Pertama:

Januari 2026

Hak Cipta 2026, Pada Penulis

---

Isi diluar tanggung jawab percetakan

---

**Copyright © 2026 by Tahta Media Group**

All Right Reserved

**PENERBIT TAHTA MEDIA GROUP**

Perumahan Mitra Utama Residence 3 Blok A no 1, Sawahan, Tempel,

Kec. Gatak, Kabupaten Sukoharjo, Jawa Tengah 57557

email: [tahtaliterasimedia@gmail.com](mailto:tahtaliterasimedia@gmail.com)

website: <http://store.tahtamedia.co.id/>

(Anggota IKAPI (216/JTE/2021))

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah Yang Maha Kuasa atas segala berkah dan rahmat-Nya, yang memungkinkan penulis menyelesaikan eBook ini berjudul “Analisis Risiko Pasar Menggunakan Metode Value at Risk (VaR) dan Expected Shortfall (ES) di PT Dasan, PT Royal, dan PT Starcom.”

eBook ini disusun sebagai pembahasan mendalam mengenai konsep dan penerapan analisis risiko pasar dalam konteks dunia keuangan modern. Di era globalisasi dan dinamika pasar modal yang semakin kompleks, pemahaman risiko sangat penting bagi pelaku bisnis, investor, dan lembaga keuangan (Andreson & Kaplan, 2020). Oleh karena itu, pembahasan ini bertujuan untuk memberikan gambaran komprehensif tentang bagaimana metode Value at Risk (VaR) dan Expected Shortfall (ES) dapat digunakan untuk mengukur kerugian potensial yang mungkin terjadi akibat fluktuasi pasar.

Penyusunan eBook ini tidak akan mungkin terlaksana tanpa dukungan dari berbagai pihak. Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan, baik secara langsung maupun tidak langsung, terutama KEPADA PT Dasan, PT Royal, dan PT Starcom yang telah menyediakan data dan informasi yang diperlukan dalam pembahasan ini.

Penulis menyadari bahwa eBook ini jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik konstruktif dan saran sangat dihargai untuk perbaikan karya ini di masa depan. Penulis dengan tulus berharap eBook ini akan bermanfaat.

Sukabumi, Januari 2026

Penulis

# DAFTAR ISI

<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>iv</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>v</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>7</b>
<b>BAB II MANAJEMEN RISIKO KEUANGAN .....</b>	<b>15</b>
A. Definisi Risiko Pasar .....	15
B. Ruang Lingkup Risiko Pasar .....	20
C. Manfaat Pembahasan Risiko Pasar.....	26
D. Metode Pengukuran Risiko Pasar.....	30
<b>BAB III RISIKO PASAR.....</b>	<b>35</b>
A. Pengertian Risiko Pasar .....	35
B. Faktor Penyebab Risiko Pasar .....	36
C. Jenis-Jenis Risiko Pasar.....	38
E. Metode Pengukuran Risiko Pasar.....	39
F. Keterbatasan Value at Risk dan Konsep Expected Shortfall .....	41
G. Pendekatan Strategis dalam Manajemen Risiko Pasar .....	42
H. Efektivitas dan Tantangan Pengelolaan Risiko Pasar .....	43
I. Regulasi dan Standar Internasional.....	44
J. Ringkasan Berdasarkan Jurnal.....	45
<b>BAB IV PROFIL PERUSAHAAN.....</b>	<b>48</b>
A. Profil PT Dasan .....	52
B. Profil PT Royal Sejahtera .....	57
C. Profil PT Starcom .....	61
<b>BAB V PEMBAHASAN .....</b>	<b>69</b>
A. Konsep Dasar dan Pendekatan Perhitungan.....	70
B. Hasil Perhitungan Risiko Pasar .....	72
C. Interpretasi dan Implikasi bagi Perusahaan .....	75
D. Analisis Tren dan Sensitivitas Risiko .....	78
E. Keterkaitan dengan Perubahan Ekonomi Global .....	81
<b>BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>86</b>
A. Kesimpulan .....	86
B. Saran.....	87
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>88</b>
<b>PROFIL PENULIS .....</b>	<b>90</b>

# BAB I

## PENDAHULUAN

Dalam dunia keuangan modern, risiko pasar merupakan unsur yang tak terelakkan dan selalu menyertai setiap aktivitas investasi. Perubahan kondisi ekonomi, kebijakan moneter, fluktuasi nilai tukar, dan dinamika harga komoditas global dapat berdampak signifikan terhadap nilai aset. Risiko pasar merupakan salah satu risiko utama yang dihadapi perusahaan dan investor karena berkaitan langsung dengan perubahan harga di pasar keuangan. Menurut Hull (2018), risiko pasar adalah potensi kerugian yang timbul akibat pergerakan harga pasar yang tidak menguntungkan bagi pihak-pihak yang terekspos pada instrumen keuangan tertentu.

Seiring meningkatnya aktivitas di pasar modal Indonesia, pemahaman tentang risiko pasar menjadi semakin penting. Meningkatnya jumlah investor individu, lembaga keuangan, dan perusahaan yang terlibat dalam perdagangan saham, obligasi, dan instrumen derivatif membutuhkan sistem manajemen risiko yang komprehensif dan terukur. Bodie, Kane, dan Marcus (2014) menjelaskan bahwa setiap investor perlu memahami hubungan antara risiko dan imbal hasil untuk mengoptimalkan keputusan keuangan dan melindungi portofolio dari potensi kerugian tak terduga.

Dalam konteks global, berbagai metode telah dikembangkan untuk mengukur dan mengendalikan risiko pasar secara kuantitatif. Salah satu pendekatan yang paling banyak digunakan adalah Value at Risk (VaR). Menurut Jorion (2007), Value at Risk memberikan estimasi potensi kerugian maksimum yang mungkin dialami suatu portofolio selama periode tertentu dengan tingkat keyakinan tertentu. VaR merupakan alat penting dalam manajemen risiko karena menyajikan ukuran risiko dalam satu angka yang mudah dipahami oleh manajemen dan pemangku kepentingan.

Namun, meskipun Value at Risk telah menjadi standar industri untuk mengukur risiko pasar, metode ini memiliki keterbatasan karena tidak memberikan informasi tentang potensi kerugian yang terjadi di luar batas

VaR. Oleh karena itu, dikembangkan metode lain yang disebut Expected Shortfall (ES) atau Conditional Value at Risk (CVaR). Menurut McNeil, Frey, dan Embrechts (2015) menyatakan bahwa Expected Shortfall memberikan gambaran kerugian rata-rata yang terjadi ketika nilai kerugian melebihi batas VaR, sehingga menghasilkan estimasi risiko yang lebih konservatif dan realistis.

Buku elektronik ini dirancang sebagai pembahasan mendalam mengenai penerapan kedua metode tersebut untuk menganalisis risiko pasar pada tiga perusahaan: PT Dasan, PT Royal, dan PT Starcom. Ketiga perusahaan ini dipilih karena mewakili karakteristik pasar yang berbeda, baik dari segi struktur aset, tingkat volatilitas, maupun eksposur risiko pasar. Pembahasan ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai tingkat risiko yang dihadapi masing-masing perusahaan serta relevansi metode VaR dan ES dalam konteks pasar Indonesia.

Lebih lanjut, buku elektronik ini bertujuan untuk berkontribusi pada pengembangan wawasan di bidang manajemen risiko keuangan. Sebagaimana dijelaskan oleh Dowd (2005), pengukuran risiko yang akurat merupakan langkah krusial dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Dengan memahami tingkat risiko pasar secara akurat, perusahaan dapat menentukan strategi mitigasi yang efektif, mengoptimalkan pemanfaatan modal, dan meningkatkan efisiensi investasi.

Dengan pembahasan sistematis yang berbasis teori dan data kuantitatif, buku elektronik ini diharapkan bermanfaat bagi akademisi, praktisi keuangan, dan pembaca umum yang tertarik untuk memahami konsep manajemen risiko pasar. Pemahaman yang mendalam tentang metode Nilai Risiko dan Estimasi Kekurangan diharapkan dapat membantu para pengambil keputusan dalam menilai tingkat risiko dan mengantisipasi dampak negatif dari fluktuasi pasar keuangan yang dinamis.

Oleh karena itu, e-book ini diharapkan dapat menjadi sumber belajar yang bermanfaat untuk mengembangkan pengetahuan keuangan, khususnya di bidang manajemen risiko. Pembahasan yang disajikan diharapkan tidak hanya memberikan gambaran teoretis tetapi juga panduan praktis untuk mengelola risiko pasar secara efektif dan terukur.



Secara konseptual, risiko pasar tidak hanya mencakup fluktuasi harga saham, tetapi juga perubahan suku bunga, nilai tukar mata uang, dan harga komoditas, yang dapat memengaruhi nilai portofolio investasi suatu entitas. Menurut Crouhy, Galai, dan Mark (2014), memahami sumber-sumber risiko ini sangat penting bagi perusahaan untuk mengembangkan strategi lindung nilai dan diversifikasi portofolio yang optimal. Dalam konteks ini, pendekatan kuantitatif seperti Nilai Risiko dan Perkiraan Kekurangan (Expected Shortfall) menjadi instrumen penting dalam menilai stabilitas dan ketahanan keuangan terhadap guncangan pasar.

Perkembangan teknologi informasi dan sistem keuangan digital juga berdampak signifikan terhadap dinamika risiko pasar. Peningkatan volume transaksi, perdagangan otomatis, dan integrasi antar pasar global telah meningkatkan volatilitas pasar dan meningkatkan kompleksitas risiko. Komite Basel untuk Pengawasan Perbankan (2019) menekankan pentingnya penerapan model pengukuran risiko yang beradaptasi dengan perubahan struktur pasar keuangan modern sehingga lembaga keuangan dapat menjaga stabilitas modalnya secara berkelanjutan.

Dalam konteks pembahasan ini, pengukuran risiko pasar menggunakan metode Value at Risk (VaR) dan Expected Shortfall (ES) diterapkan untuk memberikan gambaran kuantitatif mengenai tingkat risiko yang dihadapi oleh masing-masing perusahaan. Melalui analisis data harga saham historis, estimasi potensi kerugian yang mungkin terjadi dalam periode tertentu dapat diperoleh. Menurut Kaplan dan Anderson (2020) menekankan bahwa pengukuran risiko yang terukur dan berbasis data akan membantu manajemen dalam mengembangkan kebijakan keuangan yang rasional dan berbasis bukti.

Lebih lanjut, pembahasan ini juga berupaya menyoroti relevansi metode Value at Risk dan Expected Shortfall dalam konteks pasar keuangan Indonesia. Pasar modal Indonesia memiliki karakteristik yang unik, di mana volatilitas harga seringkali dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi global, fluktuasi harga minyak dunia, dan perubahan suku bunga acuan di negara-negara maju. Oleh karena itu, diperlukan pendekatan pengukuran risiko yang komprehensif agar hasil analisis lebih akurat mencerminkan realitas pasar dan dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan strategis oleh perusahaan dan investor.

Dengan merujuk berbagai teori dan literatur manajemen risiko, pembahasan ini menekankan pentingnya pemahaman yang mendalam tentang hubungan antara risiko dan imbal hasil. Sebagaimana dinyatakan oleh Markowitz (1952) dalam teori portofolionya, setiap keputusan investasi merupakan upaya untuk mencapai keseimbangan optimal antara risiko yang bersedia ditanggung dan imbal hasil yang diharapkan. Oleh karena itu, mengukur risiko pasar menggunakan metode VaR dan ES tidak hanya bersifat teknis tetapi juga memiliki implikasi strategis untuk menentukan arah investasi dan kebijakan manajemen risiko perusahaan.

Di luar aspek teoretis, pembahasan ini juga memberikan kontribusi praktis dalam membantu perusahaan mengidentifikasi potensi risiko dan mengembangkan strategi mitigasi yang tepat. Dengan memahami karakteristik risiko pasar secara mendalam, perusahaan dapat menyesuaikan struktur portofolio, menentukan selera risiko, dan merancang kebijakan manajemen keuangan yang lebih adaptif terhadap kondisi pasar yang dinamis. Hal ini sejalan dengan pandangan Andersen dan Kaplan (2019), yang menyatakan bahwa manajemen risiko yang efektif harus mengintegrasikan pendekatan analitis dengan pengambilan keputusan strategis jangka panjang.

Secara keseluruhan, pembahasan dalam Bab I memberikan landasan untuk memahami konteks dan urgensi analisis risiko pasar menggunakan metode Value at Risk dan Expected Shortfall. Bab-bab selanjutnya akan menguraikan lebih detail konsep manajemen risiko keuangan, hubungan antara risiko dan imbal hasil, serta profil perusahaan yang dibahas. Melalui pendekatan ini, diharapkan tercapai pemahaman yang komprehensif tentang pentingnya pengukuran risiko pasar dalam mendukung stabilitas dan kinerja keuangan perusahaan.

Selain faktor eksternal seperti perubahan ekonomi dan kebijakan moneter, risiko pasar seringkali muncul dari perilaku investor dan dinamika psikologis di pasar keuangan. Reaksi berlebihan terhadap berita ekonomi, perubahan suku bunga, atau kondisi politik dapat menyebabkan fluktuasi harga yang tajam dalam waktu singkat. Fenomena ini dikenal sebagai sentimen pasar, yang menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2014), dapat memengaruhi nilai portofolio meskipun fundamental perusahaan sebagian besar tidak berubah. Oleh karena itu, memahami risiko pasar bukan hanya tentang angka dan rumus, tetapi juga tentang bagaimana perilaku pasar terbentuk dan bereaksi terhadap informasi.

Dalam praktiknya, banyak perusahaan dan lembaga keuangan kini mulai mengandalkan model kuantitatif untuk menilai potensi risiko. Nilai Risiko (VaR) adalah salah satu metode yang paling sering digunakan karena dapat memberikan ukuran risiko yang sederhana, misalnya, "berapa potensi kerugian maksimum dalam satu hari perdagangan dengan tingkat keyakinan tertentu?" Hal ini memungkinkan manajer risiko untuk memperkirakan ambang batas yang dapat diterima perusahaan. Namun, sebagaimana dijelaskan oleh Jorion (2007), hasil VaR tidak dapat diartikan absolut, karena masih terdapat kemungkinan kerugian yang melebihi batas tersebut—di sinilah Expected Shortfall (ES) memainkan peran krusial.

Expected Shortfall, atau Nilai Risiko Bersyarat, memberikan pandangan yang lebih mendalam karena menghitung kerugian rata-rata yang dapat terjadi di luar batas VaR. Pendekatan ini dianggap lebih realistis dan konservatif, terutama selama kondisi pasar ekstrem atau krisis keuangan. Menurut McNeil, Frey, dan Embrechts (2015) menegaskan bahwa ES lebih mencerminkan tingkat kerugian aktual yang mungkin dialami ketika pasar mengalami guncangan besar. Dengan kata lain, jika VaR menunjukkan "seberapa parah kerugian yang mungkin terjadi," maka ES menjelaskan "seberapa besar kerugian rata-rata yang mungkin terjadi."

Dalam konteks pasar Indonesia, yang cenderung dinamis dan sensitif terhadap fluktuasi ekonomi global, penerapan metode VaR dan ES sangat relevan. Perubahan harga saham, nilai tukar rupiah, dan arus modal asing seringkali menyebabkan pergerakan harga yang tidak dapat diprediksi. Melalui diskusi ini, penulis mencoba menggambarkan bagaimana kedua metode ini dapat digunakan untuk menginterpretasikan dan mengukur potensi risiko pada tiga perusahaan: PT Dasan, PT Royal, dan PT Starcom. Ketiga perusahaan ini memiliki karakteristik yang berbeda, sehingga analisis ini diharapkan dapat menunjukkan berbagai tingkat risiko yang terjadi di berbagai sektor.

Selain sebagai kajian akademis, diskusi ini juga diharapkan dapat memberikan nilai praktis bagi para pembaca, khususnya pelaku bisnis dan investor. Sebagaimana ditegaskan menurut Kaplan dan Anderson (2020), keputusan keuangan yang baik tidak semata-mata didasarkan pada intuisi atau pengalaman, tetapi juga perlu didukung oleh perhitungan risiko yang terukur dan data yang valid. Dengan memahami risiko pasar dengan lebih baik, manajemen perusahaan dapat mengantisipasi potensi kerugian dan

menyiapkan langkah-langkah pencegahan yang tepat.

Lebih lanjut, manajemen risiko tidak hanya berfungsi untuk menghindari kerugian, tetapi juga untuk menciptakan peluang. Ketika risiko diukur dan dipahami, perusahaan dapat membuat keputusan yang lebih berani namun lebih terkendali. Misalnya, dengan memahami toleransi risiko mereka, perusahaan dapat menentukan strategi investasi yang menyeimbangkan risiko dan imbal hasil. Hal ini sejalan dengan pandangan menurut Markowitz (1952) bahwa menyeimbangkan risiko dan imbal hasil merupakan inti dari manajemen portofolio yang efisien.

Pada akhirnya, pemahaman yang mendalam tentang risiko pasar sangat penting bagi siapa pun yang terlibat dalam dunia keuangan. Investor, analis, dan manajemen perusahaan perlu menyadari bahwa risiko tidak dapat dihindari, tetapi dapat dikelola. Melalui pendekatan seperti Nilai Risiko dan Estimasi Kekurangan, risiko pasar dapat diukur secara lebih objektif dan transparan, sehingga memungkinkan keputusan bisnis didasarkan pada data, bukan sekadar asumsi.

Dengan penjelasan yang disajikan, Bab I meletakkan dasar bagi pembahasan di bab-bab selanjutnya. Bagian selanjutnya akan membahas lebih dalam konsep manajemen risiko keuangan, teori yang mendasarinya, dan penerapannya dalam konteks dunia bisnis modern. Melalui pembahasan sistematis ini, diharapkan pembaca akan memperoleh pemahaman yang komprehensif tentang bagaimana risiko pasar diidentifikasi, diukur, dan dikelola untuk mendukung kinerja dan stabilitas perusahaan jangka panjang.

Dalam dunia bisnis yang semakin kompetitif, kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko merupakan kunci bagi kelangsungan dan pertumbuhan bisnis. Perusahaan yang mampu mengidentifikasi sumber risiko pasar sejak dini akan lebih siap menghadapi kondisi ekonomi yang tidak menentu. Sebaliknya, perusahaan yang mengabaikan manajemen risiko cenderung mudah terguncang oleh fluktuasi pasar yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bukan hanya ancaman, tetapi juga dapat menjadi peluang bagi mereka yang memahaminya dengan baik.

Di era globalisasi, arus informasi dan transaksi keuangan bergerak cepat. Peristiwa ekonomi di satu negara dapat berdampak langsung pada pasar keuangan di negara lain. Misalnya, kenaikan suku bunga acuan di Amerika Serikat dapat menyebabkan arus keluar modal dari pasar negara berkembang, termasuk Indonesia, yang memicu depresiasi nilai tukar dan penurunan harga

saham. Kondisi ini menunjukkan sifat risiko pasar yang lintas batas dan keterkaitannya antar negara. Oleh karena itu, pengukuran risiko yang akurat sangat penting bagi perusahaan untuk merespons perubahan ini secara tepat dan terencana.

Lebih lanjut, perkembangan teknologi finansial (fintech) telah memperluas cakupan risiko pasar. Inovasi seperti e-trading, aset digital, dan algoritma investasi berbasis kecerdasan buatan menawarkan manfaat efisiensi dan kecepatan, tetapi juga menimbulkan risiko baru. Perubahan harga yang cepat, kesalahan sistem, atau serangan siber dapat memicu kerugian signifikan dalam hitungan detik. Dalam situasi seperti ini, metode seperti Value at Risk dan Expected Shortfall menjadi alat penting untuk mengkuantifikasi risiko yang timbul dari sistem keuangan digital yang semakin kompleks.

Dalam diskusi ini, analisis terhadap tiga perusahaan—PT Dasan, PT Royal, dan PT Starcom diharapkan dapat memberikan gambaran konkret tentang bagaimana risiko pasar memengaruhi nilai perusahaan. Ketiga perusahaan tersebut memiliki struktur dan karakteristik bisnis yang berbeda, sehingga hasil perhitungan risiko diharapkan mencerminkan respons yang bervariasi terhadap volatilitas pasar. Misalnya, perusahaan dengan volatilitas saham yang tinggi cenderung memiliki nilai VaR dan ES yang lebih tinggi, yang menunjukkan potensi kerugian yang lebih tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan pergerakan harga saham yang lebih stabil akan menunjukkan risiko pasar yang lebih mudah dikelola.

Melalui hasil diskusi yang disajikan, pembaca dapat memahami bahwa pengukuran risiko tidak hanya bersifat teoritis tetapi juga memiliki implikasi nyata bagi strategi bisnis. Dengan memahami besarnya potensi kerugian, manajemen perusahaan dapat mengembangkan langkah-langkah mitigasi seperti diversifikasi portofolio, lindung nilai dengan instrumen derivatif, atau penyesuaian alokasi aset untuk efisiensi yang lebih tinggi. Sebagaimana dijelaskan oleh Dowd (2005), manajemen risiko yang baik harus menyeimbangkan perlindungan terhadap kerugian dengan upaya meraih peluang keuntungan.

Memahami risiko pasar sangat penting tidak hanya bagi perusahaan tetapi juga bagi investor dan regulator. Investor membutuhkan informasi risiko untuk menentukan strategi investasi yang sesuai dengan profil risiko mereka, sementara regulator menggunakan informasi ini untuk menjaga

stabilitas sistem keuangan nasional. Komite Basel (2019) juga menekankan bahwa pengukuran risiko pasar yang baik memainkan peran penting dalam menjaga kesehatan lembaga keuangan, karena dapat membantu menentukan jumlah modal minimum yang diperlukan untuk menutupi potensi kerugian.

Oleh karena itu, pembahasan pada Bab I menekankan bahwa risiko pasar merupakan bagian integral dari seluruh aktivitas keuangan. Keberhasilan entitas dalam menghadapi risiko sangat bergantung pada kemampuannya untuk memahami, mengukur, dan mengelolanya secara sistematis. Melalui pendekatan analitis menggunakan Value at Risk dan Expected Shortfall, pembahasan ini bertujuan untuk memberikan gambaran komprehensif tentang bagaimana risiko pasar dapat diidentifikasi dan diantisipasi sejak dini.

# BAB II

## MANAJEMEN RISIKO KEUANGAN

### A. DEFINISI RISIKO PASAR

Risiko pasar merupakan salah satu komponen utama dalam manajemen risiko keuangan yang harus dihadapi oleh setiap entitas bisnis yang terlibat dalam aktivitas perdagangan, investasi, maupun produksi. Menurut CFA Institute (2025), *“Market risk is the risk that arises from movements in stock prices, interest rates, exchange rates, and commodity prices.”* Dengan kata lain, risiko pasar adalah kemungkinan terjadinya kerugian finansial yang disebabkan oleh perubahan harga-harga di pasar keuangan seperti harga saham, suku bunga, nilai tukar mata uang, dan harga komoditas. Perubahan variabel-variabel tersebut dapat memberikan dampak langsung terhadap nilai aset maupun kewajiban perusahaan.

Sementara itu, Bank for International Settlements (BIS, 2023) mendefinisikan bahwa *“Market risk is the risk of losses in on- and off-balance-sheet risk positions arising from movements in market prices.”* Definisi ini menekankan bahwa risiko pasar tidak hanya timbul dari posisi keuangan yang tercatat dalam neraca (on-balance sheet), tetapi juga dari eksposur yang tidak langsung tercatat, seperti kontrak derivatif, komitmen pinjaman, maupun transaksi lindung nilai (hedging). Dengan demikian, cakupan risiko pasar bersifat luas dan meliputi seluruh aktivitas ekonomi yang sensitif terhadap pergerakan harga di pasar.

Selanjutnya, menurut Risk.net (2024), *“Market risk is the risk of losses on financial investments caused by adverse price movements, including changes in equity prices, interest rates, foreign exchange rates, or commodity prices.”* Pandangan ini mempertegas bahwa fluktuasi harga pasar dapat mengurangi nilai investasi atau aset keuangan yang dimiliki perusahaan. Risiko ini dapat bersifat sistematis, artinya tidak dapat dihilangkan melalui

diversifikasi karena bersumber dari perubahan makroekonomi yang mempengaruhi seluruh pelaku pasar secara bersamaan.

Berdasarkan berbagai pandangan tersebut, dapat disimpulkan bahwa risiko pasar adalah potensi kerugian yang timbul akibat perubahan variabel ekonomi eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti harga saham, tingkat bunga, nilai tukar, maupun harga komoditas. Risiko ini bersifat dinamis dan selalu mengikuti kondisi ekonomi global, kebijakan moneter, maupun perubahan sentimen investor.

Dalam konteks manajemen keuangan modern, risiko pasar menjadi perhatian utama karena pergerakan harga pasar dapat memengaruhi profitabilitas, likuiditas, serta nilai perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan yang memiliki portofolio investasi atau aktivitas ekspor-impor, misalnya, akan sangat terpengaruh oleh perubahan nilai tukar dan harga komoditas. Oleh karena itu, memahami dan mengukur risiko pasar secara akurat menjadi langkah strategis untuk menjaga stabilitas keuangan dan daya saing perusahaan.

Lebih lanjut, risiko pasar tidak dapat sepenuhnya dihilangkan, tetapi dapat dikelola melalui pendekatan analitis dan kebijakan mitigasi risiko seperti *Value at Risk (VaR)*, *Expected Shortfall (ES)*, serta penggunaan instrumen derivatif untuk melakukan lindung nilai. Dengan pendekatan tersebut, perusahaan dapat memperkirakan potensi kerugian maksimum dalam kondisi pasar yang ekstrem, sekaligus mempersiapkan strategi antisipatif untuk menjaga keberlanjutan operasional.

Selain sebagai salah satu pilar utama dalam manajemen risiko keuangan, risiko pasar juga mencerminkan keterkaitan erat antara aktivitas operasional perusahaan dan dinamika ekonomi global. Setiap perubahan harga di pasar keuangan tidak hanya berdampak pada nilai aset keuangan, tetapi juga pada strategi bisnis, struktur biaya, dan arus kas perusahaan. Dalam literatur keuangan modern, risiko pasar sering dianggap sebagai representasi dari unsystematic dan systematic risk, di mana komponen sistematis merupakan bagian yang tidak dapat dihindari oleh pelaku pasar karena berakar pada faktor makroekonomi dan kebijakan moneter.

Menurut Fabozzi dan Drake (2022), risiko pasar timbul karena adanya ketidakpastian yang melekat pada sistem ekonomi global. Ketika harga-harga aset keuangan berfluktuasi secara tajam akibat perubahan suku bunga, inflasi, atau kebijakan fiskal, maka nilai portofolio investasi maupun neraca



perusahaan akan mengalami ketidakseimbangan. Hal ini memperlihatkan bahwa risiko pasar tidak hanya menjadi persoalan bagi lembaga keuangan, tetapi juga bagi sektor riil yang bergantung pada stabilitas harga bahan baku, nilai tukar, dan permintaan konsumen.

Lebih jauh lagi, Bessis (2021) menjelaskan bahwa risiko pasar merupakan cerminan dari ketergantungan perusahaan terhadap “kekuatan pasar” yang bersifat eksternal dan tidak dapat dikontrol secara langsung. Kondisi geopolitik, perubahan regulasi perdagangan internasional, hingga volatilitas di pasar modal global dapat menimbulkan efek berantai terhadap harga aset dan biaya modal perusahaan. Oleh karena itu, manajemen risiko pasar menuntut adanya kemampuan analisis yang adaptif, di mana setiap perubahan ekonomi global harus direspons melalui penyesuaian strategi investasi dan kebijakan keuangan.

Selain bersumber dari faktor eksternal, risiko pasar juga dapat diperkuat oleh asimetri informasi dan perilaku investor. Menurut Shapiro dan Hanouna (2020), persepsi dan ekspektasi pelaku pasar terhadap informasi ekonomi dapat menyebabkan perubahan harga yang tidak selalu rasional, sehingga memicu gejolak pasar (market turbulence). Dalam situasi tersebut, harga aset dapat bergerak tidak sesuai dengan nilai fundamentalnya, yang pada akhirnya menambah ketidakpastian terhadap nilai portofolio perusahaan.

Pemahaman mengenai risiko pasar tidak hanya penting untuk mengantisipasi potensi kerugian, tetapi juga berperan dalam menentukan strategi optimalisasi keuntungan dalam batas toleransi risiko yang wajar. Konsep ini dikenal dengan istilah *risk-return trade-off*, di mana setiap potensi keuntungan selalu disertai dengan risiko tertentu. Dalam konteks ini, pengelolaan risiko pasar tidak dimaksudkan untuk menghindari risiko sepenuhnya, tetapi untuk memastikan bahwa tingkat risiko yang diambil sebanding dengan potensi imbal hasil yang diharapkan.

Selain itu, risiko pasar juga menjadi indikator penting dalam menilai stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan. Ketika volatilitas pasar meningkat, risiko sistemik dapat muncul dan menular ke berbagai sektor ekonomi, sebagaimana terlihat pada krisis keuangan global 2008 maupun fluktuasi tajam akibat pandemi COVID-19. Oleh karena itu, lembaga keuangan internasional seperti Basel Committee on Banking Supervision (2023) mendorong penerapan kerangka kerja manajemen risiko pasar yang terukur, transparan, dan berkelanjutan, guna memastikan ketahanan sektor

## DAFTAR PUSTAKA

- Andreson, R., & Kaplan, R. S. (2021). *Foundations of corporate risk management*. Financial Times Press.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2019). *Minimum capital requirements for market risk*. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d457.htm>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments* (10th ed.). McGraw-Hill Education.
- Fabozzi, F. J., Focardi, S. M., Rachev, S. T., & Arshanapalli, B. G. (2014). *The basics of financial econometrics: Tools, concepts, and asset management applications*. John Wiley & Sons.
- Hartono, J. (2013). *Teori portofolio dan analisis investasi* (8th ed.). BPFE-Yogyakarta.
- Hull, J. C. (2018). *Risk management and financial institutions* (5th ed.). John Wiley & Sons.
- Jorion, P. (2007). *Value at risk: The new benchmark for managing financial risk* (3rd ed.). McGraw-Hill.
- Jogiyanto, H. (2022). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFE-Yogyakarta.
- Kaplan, R. S., & Mikes, A. (2012). Managing risks: A new framework. *Harvard Business Review*, 90(6), 48–60. <https://hbr.org/2012/06/managing-risks-a-new-framework>
- Marrison, C. (2011). *The fundamentals of risk measurement*. McGraw-Hill Education.
- Saunders, A., & Allen, L. (2020). *Credit risk management in and out of the financial crisis: New approaches to value at risk and other paradigms*. John Wiley & Sons.

Steven, U., Rivaldy, U., Sadri, T., Asrudin, R., Novianto, T., Ayu, S., Anita, V., & Hanggraeni, D. (2022). Analisis risiko pasar dengan menggunakan metode *Value at Risk (VaR)* dan *Expected Shortfall (ES)* terhadap valuta asing USD/AMU di perbankan Indonesia. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(11), 17477–17487. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v7i11.12141>

## PROFIL PENULIS



Nama lengkap penulis bernama Arya Gibran Janwar , lahir di Sukabumi pada tanggal 01 Desember 2004, yang kini berusia 20 tahun, penulis merupakan kebangsaan Indonesia dan beragama Islam. Penulis tinggal di cibadak, kab. Sukabumi, prov. Jawa Barat. Penulis menempuh pendidikan di SMK Kesehatan Harapan Bunda dan saat ini penulis sedang menyelesaikan studinya di Universitas Nusa Putra Sukabumi. Penulis memiliki hobi badminton, alasan penulis mengambil jurusan S-1 manajemen karna penulis ingin mendapat pekerjaan yang lebih baik dengan gaji 2 digit , dengan minat bisnis yang tinggi dan bercita cita ingin jadi seorang manajer yang handal sehingga penulis mengambil fakultas ekonomi dan bisnis prodi manajemen.



Nama lengkap penulis adalah Rima Rahmanida, lahir di Sukabumi pada tanggal 11 Desember 2002, kini berusia 22 tahun. Penulis merupakan warga negara Indonesia dan beragama Islam. Penulis saat ini tinggal di wilayah Sukabumi, Provinsi Jawa Barat. Penulis menempuh pendidikan menengah di SMK Kesehatan Harapan Bunda dan saat ini sedang menyelesaikan studi Strata 1 (S-1) di Universitas Nusa Putra pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis program studi Manajemen. Penulis memiliki hobi membaca, memasak, traveling. Alasan penulis memilih jurusan S-1 Manajemen adalah karena penulis ingin memperoleh pekerjaan yang lebih baik dan relevan dengan bidang keahlian. Selain itu, penulis memiliki minat yang tinggi dalam dunia bisnis serta bercita-cita menjadi seorang manajer yang handal, sehingga penulis memilih Fakultas Ekonomi dan Bisnis Prodi Manajemen sebagai jalan untuk mencapai tujuan tersebut.



Nama lengkap penulis bernama Aliska Widiyaningsih, lahir di Sukabumi pada tanggal 21 Januari 2003, yang kini berusia 22 tahun, penulis merupakan kebangsaan Indonesia dan beragama Islam. Penulis tinggal di Karang Tengah, kab. Sukabumi, prov. Jawa Barat. Penulis menempuh pendidikan di SMAN 1 NAGRAK dan saat ini penulis sedang menyelesaikan studinya di Universitas Nusa Putra Sukabumi. Penulis memiliki hoby Traveling, alasan penulis mengambil jurusan S-1 manajemen karna penulis ingin mndapat pekerjaan yang lebih baik dan sesuai dengan keahlian, dengan minat bisnis yang tinggi dan bercita cita ingin jadi seorang manajer yang handal sehingga penulis mengambil fakultas ekonomi dan bisnis prodi manajemen.



Gustian Djuanda menyelesaikan pendidikan menengah di SMA Negeri 5 Surabaya, kemudian melanjutkan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Jenderal Soedirman (FE UNSOED) dan lulus pada tahun 1986. Pada periode 1 Oktober 2025 hingga 31 Maret 2026, beliau dipercaya sebagai Visiting Associate Professor pada School of Economics, Finance and Banking, Universiti Utara Malaysia. Sejak masa kuliah semester dua, beliau telah bercita-cita menjadi dosen, dengan tekad untuk berkontribusi dalam sistem pembelajaran agar mahasiswa memperoleh bekal ilmu yang aplikatif dan dapat dimanfaatkan dalam dunia kerja maupun wirausaha. Selain itu, beliau juga berkomitmen untuk menyisihkan sebagian pendapatannya demi terus mendalami ilmu yang bersifat praktis dan relevan dengan kebutuhan industri. Cita-cita tersebut terwujud pada 2 Januari 1988, saat beliau diterima menjadi dosen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Keuangan dan Perbankan Indonesia (STEKPI). Selanjutnya, pada tahun 1991–1992, beliau mengikuti Pendidikan Lanjutan Kader Perbankan (PLKP) yang diselenggarakan oleh Institut Bankir Indonesia (IBI). Ilmu yang diperoleh dari program tersebut menjadi bekal penting dalam mengajar mata

kuliah di bidang perbankan, bahkan membawanya menjadi finalis Peneliti Muda LIPI–TVRI Tahun 1996 bersama Ibu Liliek Gajatri. Pada akhir tahun 1990-an, dunia perbankan Indonesia mengalami gejolak moneter yang menyebabkan banyak lembaga keuangan mengalami krisis. Atas saran Bapak Irwansyah Lubis, beliau diarahkan untuk memperdalam bidang perpajakan, dengan pertimbangan bahwa “mata kuliah pajak tidak akan pernah mati selama dunia masih ada.” Berdasarkan saran tersebut, beliau mengikuti Kursus Brevet AB di Yayasan Artha Bakti pada tahun 1999, dan kemudian diberi kepercayaan oleh pimpinan STEKPI untuk mengajar Mata Kuliah Perpajakan. Dua tahun setelah mulai mengajar, beliau bersama Bapak Irwansyah Lubis yang juga merupakan penyuluh di Direktorat Jenderal Pajak, menyusun sebuah modul perpajakan yang kemudian ditawarkan ke Penerbit Gramedia Pustaka Utama. Dalam wawancara dengan pihak penerbit, beliau menyampaikan bahwa buku yang ditulisnya memiliki perbedaan dengan buku pajak lainnya karena menampilkan pelaporan pajak dalam bentuk SPT (Surat Pemberitahuan Pajak), yang menjadi keunikan dan keunggulan kompetitif saat itu. Buku pertama beliau berjudul “Pelaporan Pajak Penghasilan” berhasil masuk dalam 10 Buku Terlaris Versi Majalah Kontan Tahun 2002, dan hingga kini beliau telah menerbitkan enam buku perpajakan yang digunakan secara luas di berbagai perguruan tinggi. Dalam hal pendidikan lanjutan, beliau menempuh Program Magister Manajemen (S2) di Universitas Indonesia (UI) dan lulus dengan keahlian di bidang Manajemen Keuangan, khususnya mengenai investasi dan portofolio, yang menjadi fokus kajian dalam tesisnya. Selanjutnya, beliau melanjutkan Program Doktor (S3) Ekonomi Islam di UIN Syarif Hidayatullah Jakarta pada tahun 2005–2010, dengan disertasi berjudul “Penilaian Kinerja Bank Syariah dengan Menggunakan Balanced Scorecard.” Selain menulis buku-buku teks dan modul kuliah, beliau juga aktif menulis book chapter di bidang keuangan dan bisnis. Saat ini, bersama para mahasiswa, beliau tengah mengembangkan E-Book Monograf sebagai bahan referensi pada Program Studi Manajemen, dengan tujuan meningkatkan kompetensi mahasiswa dalam bidang keuangan, baik sebagai wirausaha maupun profesional di perusahaan. Sebagai bagian dari pengabdian akademik internasional, beliau juga pernah menjadi Visiting Lecturer di Islamic Business School, College of Business, Universiti Utara Malaysia pada periode 2010–2012.

Email Penulis: [gustian.djuanda@nusaputra.ac.id](mailto:gustian.djuanda@nusaputra.ac.id)



**ANALISIS RISIKO PASAR MENGGUNAKAN METODE**

**VALUE AT RISK (VAR)**

**DAN**

**EXPECTED SHORTFALL (ES)**

**PADA PT DASAN, PT ROYAL, DAN STARCOM**

**E**book ini disusun sebagai pembahasan mendalam mengenai konsep dan penerapan analisis risiko pasar dalam konteks dunia keuangan modern. Di era globalisasi dan dinamika pasar modal yang semakin kompleks, pemahaman risiko sangat penting bagi pelaku bisnis, investor, dan lembaga keuangan (Andreson & Kaplan, 2020). Oleh karena itu, pembahasan ini bertujuan untuk memberikan gambaran komprehensif tentang bagaimana metode Value at Risk (VaR) dan Expected Shortfall (ES) dapat digunakan untuk mengukur kerugian potensial yang mungkin terjadi akibat fluktuasi pasar.



**IKAPI**  
HUKUM PENERBIT INDONESIA

CV. Tahta Media Group  
Surakarta, Jawa Tengah  
Web : [www.tahtamedia.com](http://www.tahtamedia.com)  
Ig : tahtamedigroup  
Telp/WA : +62 896-5427-3996



ORCIDN : 62-415-2789-975