

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aset produktif selama periode waktu tertentu (Hartono, 2019). Tujuan investasi adalah untuk mendapatkan imbal hasil di masa depan dan mempersiapkan kebutuhan masa depan dengan lebih baik. Terdapat dua jenis aset yang dapat digunakan sebagai sarana investasi, yaitu *real asset* dan *financial asset*. Perbedaan dari kedua aset tersebut yaitu investasi *real asset* dilakukan dalam aset-aset yang berwujud nyata, sedangkan investasi *financial asset* dilakukan pada sektor-sektor finansial, salah satunya saham.

Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang banyak dipilih oleh investor. Tidak seperti kebanyakan instrumen investasi lainnya, investasi saham dapat dimulai dari nominal yang kecil sehingga investasi saham lebih terjangkau bagi berbagai kalangan masyarakat. Menurut Adnyana (2020), saham adalah tanda bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham. Pemilik saham dapat dikatakan sebagai pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Saham dapat dibedakan berdasarkan kapitalisasi pasarnya, salah satunya adalah saham *blue chip*. Saham *blue chip* merupakan kategori saham dengan nilai kapitalisasi pasar tertinggi, yaitu di atas Rp. 40 triliun. Dalam dunia investasi, saham *blue chip* sering kali dijadikan pilihan utama bagi investor pemula, atau investor yang menginginkan stabilitas dan keuntungan yang konsisten. Saham-saham *blue chip* biasanya berasal dari perusahaan dengan

kapitalisasi besar, kinerja yang stabil, dan reputasi yang baik di pasar. Pergerakan saham *blue chip* tidak terlalu fluktuatif sehingga cocok bagi kalangan investor yang ingin berinvestasi jangka panjang.

Untuk mengoptimalkan pengembalian dan meminimalkan risiko, dapat dilakukan pembentukan portofolio. Portofolio merupakan kumpulan atau gabungan dari berbagai instrumen atau aset investasi (Stiawan, 2022). Dalam portofolio, risiko kerugian saham yang satu dapat dinetralisir dengan keuntungan yang diperoleh dari saham atau instrumen investasi lainnya. Pembentukan portofolio salah satunya dapat dilakukan dengan metode *Multi Index Model*.

Multi Index Model mempertimbangkan beberapa faktor yang dapat memengaruhi pergerakan saham. Berbeda dengan *Single Index Model* yang hanya mempertimbangkan satu faktor pasar, *return* saham pada *Multi Index Model* tidak hanya sensitif terhadap perubahan IHSG. Oleh karena itu, *Multi Index Model* lebih akurat dalam menghitung *expected return*, standar deviasi, dan kovarian saham karena terdapat lebih dari satu faktor yang memengaruhi *return* saham. Contoh faktor ekonomi selain IHSG yang dapat memengaruhi pergerakan saham yaitu nilai tukar mata uang (Halim, 2005).

Perhitungan *Value at Risk* (VaR) sering digunakan dalam mengukur besarnya kerugian terburuk yang dapat terjadi. VaR dapat didefinisikan sebagai kerugian terburuk dari suatu aset pada suatu jangka waktu tertentu dengan suatu tingkat kepercayaan tertentu (Maruddani, 2019). Terdapat beberapa metode yang umum digunakan dalam menghitung VaR, yaitu metode simulasi historis, metode varian kovarian, dan metode simulasi Monte Carlo. Menurut Jorion (2002), metode simulasi Monte Carlo merupakan metode yang paling kuat untuk mengukur *Value*

at Risk (VaR). Pada perhitungan VaR menggunakan simulasi Monte Carlo, nilai *return* disimulasikan dengan membangkitkan *return* saham-saham yang berdistribusi normal multivariat secara random dengan parameter yang telah ditentukan (Maruddani, 2019).

Menurut Klugman *et al.* (2019), ukuran risiko dapat dikatakan baik dan efektif jika memenuhi sifat ukuran risiko yang koheren, yaitu *subadditivity*, *monotonicity*, *positive homogeneity*, dan *translational invariance*. VaR tidak bisa dikatakan sebagai ukuran risiko yang baik karena tidak memenuhi sifat *subadditivity*. Untuk mengatasi masalah tersebut, diperkenalkan *Expected Shortfall* yang memenuhi keempat sifat tersebut. *Expected Shortfall* (ES) dapat diartikan sebagai ukuran risiko yang memperhitungkan kerugian melebihi tingkat VaR, yang bisa memberikan informasi mengenai seberapa besar kerugian yang bisa diperoleh saat terjadi kejadian ekstrem.

Penelitian terdahulu mengenai *Multi Index Model* telah dibahas oleh Fauziyyah *et al.* (2019) yang membentuk portofolio optimal saham IDX30 dengan empat saham yang memenuhi asumsi *Multi Index Model* yaitu GGRM, UNVR, BBKA, dan ASII dengan IHSG, Indeks Hang Seng, dan Indeks *Dow Jones Industrial Average* sebagai faktor. Tingkat keuntungan yang diperoleh sebesar 1,189% dan risiko atau standar deviasi sebesar 3,791%. Pengukuran risiko yang digunakan hanya dilihat dari standar deviasi. Penelitian lain oleh Saepudin *et al.* (2017), membahas mengenai pengukuran *Value at Risk* (VaR) dan *Expected Shortfall* (ES) pada saham tunggal syariah. Saham yang digunakan dalam penelitian ini yaitu UNVR. Dari penelitian ini digunakan tingkat kepercayaan 99%, 95%, dan 90%, dan diperoleh bahwa nilai ES lebih tinggi dibandingkan VaR.

Berdasarkan penjelasan di atas, penulis tertarik untuk membentuk portofolio menggunakan metode *Multi Index Model* yang terdiri atas saham *blue chip* dari sektor saham yang berbeda sebagai diversifikasi. Pada penelitian ini, akan dibahas pembentukan portofolio dengan *Multi Index Model* pada saham-saham *blue chip* periode Januari 2019 – Desember 2023 beserta pengukuran risikonya menggunakan *Expected Shortfall*, dengan IHSG dan nilai tukar Rupiah terhadap USD sebagai faktor.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana pembentukan portofolio saham *blue chip* dengan *Multi Index Model*?
2. Bagaimana mengukur nilai *Value at Risk* (VaR) dengan simulasi Monte Carlo pada portofolio yang terbentuk?
3. Bagaimana mengukur nilai *Expected Shortfall* (ES) dengan simulasi Monte Carlo pada portofolio yang terbentuk?

1.3 Batasan Masalah

Pada penelitian ini, digunakan metode *Multi Index Model* untuk membentuk portofolio saham dan *Expected Shortfall* untuk mengukur risiko. Saham yang digunakan sebanyak tiga saham yang termasuk dalam kategori *blue chip* dari berbagai sektor saham. Faktor yang digunakan yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan nilai tukar Rupiah terhadap USD. Aset bebas risiko yang digunakan yaitu tingkat suku bunga Bank Indonesia (SBI). Data yang digunakan adalah data historis harga penutupan (*closing price*) bulanan periode Januari 2019 – Desember 2023.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Membentuk portofolio saham *blue chip* menggunakan metode *Multi Index Model*.
2. Menghitung nilai *Value at Risk* (VaR) dengan simulasi Monte Carlo pada portofolio yang terbentuk.
3. Menghitung nilai *Expected Shortfall* (ES) dengan simulasi Monte Carlo pada portofolio yang terbentuk.