

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi sering kali menjadi salah satu indikator dalam menentukan keberhasilan suatu negara. Filzah dan Damanik (2023) menyatakan bahwa salah satu elemen yang berpengaruh besar terhadap perkembangan ekonomi adalah investasi, baik itu berasal dari luar negeri maupun domestik. Investasi dapat menyediakan sumber daya yang diperlukan agar sektor-sektor kunci perekonomian dapat berkembang dan berkontribusi secara maksimal terhadap pertumbuhan ekonomi. Peningkatan pertumbuhan ekonomi juga tidak terlepas dari berkembangnya kegiatan investasi di pasar modal Indonesia. Rustiana dan Ramadhani (2022) menyatakan bahwa pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi sebagai penyedia fasilitas yang mempertemukan pihak *investor* dan *issuer*, serta fungsi keuangan dengan memberikan kesempatan untuk memperoleh *return* bagi *investor*. Dari beberapa instrumen keuangan di pasar modal, saham menjadi salah satu yang sering digunakan di pasar modal.

Keberadaan beragam saham di Indonesia menciptakan pasar modal yang dinamis dan penuh potensi. Bursa Efek Indonesia (BEI) menawarkan ribuan saham bagi investor untuk mengalokasikan dana mereka di berbagai sektor dan industri. Di BEI, terdapat beragam opsi investasi, salah satunya adalah pada sektor kesehatan. Sektor ini mencakup perusahaan produsen peralatan dan perlengkapan kesehatan, penyedia jasa kesehatan, perusahaan farmasi, serta riset di bidang

kesehatan. Sejak munculnya pandemi Covid-19 di Indonesia, penurunan nilai kapitalisasi pasar secara umum terjadi selama periode 2019-2021. Situasi berbeda terjadi pada saham sektor kesehatan, di mana saham sektor kesehatan menjadi yang paling krusial dalam penanganan kasus tersebut. Data dinas kesehatan menunjukkan bahwa jumlah fasilitas kesehatan di Indonesia mengalami peningkatan mulai tahun 2019-2020 sebesar 10,96% serta nilai kapitalisasi pasar dari tahun 2019 ke 2021 di sektor kesehatan meningkat sebesar 18,65% (Salsabila dan Dewi, 2022). Hal tersebut memberikan sentimen positif yang menarik bagi investor.

Investasi dilakukan dengan tujuan untuk meraih sebanyak mungkin keuntungan dengan menyadari adanya kemungkinan kerugian. Semakin tinggi tingkat *return* yang diperoleh maka semakin tinggi pula risikonya, sehingga diperlukan usaha untuk meminimalisir risiko tersebut. Risiko investasi dapat diminimalkan dengan membangun portofolio dengan memilih kombinasi aset yang dikenal dengan diversifikasi. Investor yang berpikir rasional tentu akan memilih portofolio yang optimal. Portofolio yang optimal adalah portofolio yang dipilih seorang investor dari kumpulan portofolio yang efisien sesuai dengan preferensi investor dan memberikan tingkat pengembalian tertinggi diantara portofolio yang ada dengan tingkat risiko yang sama (Werastuti, 2014). Ada banyak metode yang dapat digunakan untuk membentuk portofolio optimal, salah satunya dengan metode *Multi Index Model*. *Multi Index Model* merupakan pengembangan dari *Single Index Model*. *Single Index Model* mengaitkan perhitungan *return* setiap aset pada *return* indeks pasar dan asumsi yang dipakai adalah bahwa sekuritas akan

berkorelasi hanya jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai respon yang sama terhadap perubahan pasar (Tandelilin, 2010). Farrell (2009) menyatakan bahwa *Multi Index Model* mengasumsikan bahwa dunia sekuritas terdiri dari komponen-komponen kelas atau industri dengan lebih dari satu indeks pasar. *Multi Index Model* memiliki potensi yang lebih tinggi karena terdapat lebih dari satu faktor atau indeks yang dapat memengaruhi *return* saham, sehingga metode ini dapat mengestimasi ekspektasi *return*, standar deviasi, dan kovarian saham secara akurat.

Keberadaan banyaknya saham menciptakan pasar yang likuid sehingga muncul ketidakpastian dan risiko. Oleh karena itu, para investor perlu melakukan analisis risiko untuk membuat keputusan investasi yang cermat. Terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk menduga risiko, salah satunya *Value at Risk* (VaR) yang merupakan bentuk estimasi yang sering digunakan dalam analisis risiko keuangan. Jorion (2007) menyatakan bahwa VaR dapat digunakan untuk mengukur kerugian terburuk yang tidak terduga pada tingkat kepercayaan tertentu dengan menggerakkan portofolio menuju kombinasi risiko dan *return* terbaik. Penggunaan VaR banyak diimplementasikan sebagai metode standar dalam pendugaan risiko finansial, tetapi terdapat kelemahan dalam VaR. Metode VaR hanya berfokus pada pengukuran persentil dari distribusi keuntungan dan kerugian tanpa mempertimbangkan setiap kerugian yang melampaui tingkat VaR, sehingga digunakan metode lain untuk menangani masalah ini, yaitu metode *Expected Shortfall* (ES) (Epriyanti dkk, 2022). *Expected Shortfall* dapat menjadi alternatif dalam pengukuran risiko. *Expected Shortfall* adalah suatu ukuran risiko yang dapat mengukur ekspektasi kerugian yang melampaui tingkat VaR (Maina, *et al.*, 2022).

Nilai prediksi VaR dan ES dapat diperoleh dari simulasi Monte Carlo karena setiap simulasi dalam metode ini menghasilkan nilai yang berbeda dengan memberikan gambaran beragam kemungkinan risiko di masa depan.

Beberapa penelitian sebelumnya mengenai metode *Multi Index Model* dan *Expected Shortfall* (ES) yang menjadi referensi penelitian ini yaitu Fauziah dkk (2023) yang melakukan penelitian pada kelompok saham LQ45. Hasil penelitian ini menghasilkan 3 saham terpilih yang masuk ke dalam portofolio optimal dan diperoleh nilai ES sebesar 26,639% melampaui nilai VaR sebesar 11,210%. Selanjutnya penelitian Fauziyyah dkk (2019) mengenai metode *Multi Index Model* yang melakukan penelitian pada kelompok saham IDX30. Hasil penelitian ini menghasilkan 3 saham terpilih yang masuk ke dalam portofolio optimal dan diperoleh tingkat keuntungan sebesar 1,189% dengan risiko sebesar 3,791%. Penelitian lainnya dilakukan oleh Muthohiroh (2021) menggunakan metode Markowitz dan *Expected Shortfall* (ES) pada kelompok saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil penelitian ini menghasilkan 3 saham terpilih yang masuk ke dalam portofolio optimal dan diperoleh nilai ES sebesar 20,673% melampaui nilai VaR sebesar 15,512%. Nilai ES yang melampaui nilai VaR menunjukkan bahwa kerugian maksimal yang akan diterima oleh investor satu bulan ke depan yaitu sebesar nilai ES dari investasi bulan ini.

Berdasarkan penelitian yang pernah dilakukan, metode *Multi Index Model* lebih baik digunakan karena *Multi Index Model* lebih berpotensi atau lebih memiliki kemampuan dalam upaya untuk mengestimasi ekspektasi *return*, standar deviasi, dan kovarian saham secara akurat. Metode ini juga menjelaskan adanya faktor-

faktor selain indeks pasar (IHSG) yang dapat memengaruhi pergerakan saham. Metode *Expected Shortfall* (ES) juga baik digunakan untuk menganalisis risiko investasi saham karena dapat memperhitungkan kerugian di atas nilai VaR. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk menghitung risiko kerugian investasi portofolio *Multi Index Model* berdasarkan nilai *Expected Shortfall* (ES) dengan menggunakan simulasi Monte Carlo pada saham sektor kesehatan di Indonesia. Pada penulisan ini akan dibahas penentuan portofolio optimal saham dengan metode *Multi Index Model* dan pengukuran risiko dengan *Expected Shortfall* pada kelompok saham sektor kesehatan Periode Januari 2019 – Desember 2023.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang akan dibahas adalah:

1. Bagaimana menentukan portofolio optimal pada kelompok saham sektor kesehatan dengan metode *Multi Index Model*?
2. Bagaimana menentukan ukuran risiko portofolio optimal pada kelompok saham sektor kesehatan menggunakan *Expected Shortfall*?

1.3 Batasan Masalah

Adapun batasan masalah yang digunakan peneliti dalam Tugas Akhir ini, yaitu metode untuk membentuk portofolio optimal menggunakan *Multi Index Model* serta perhitungan risiko investasi menggunakan *Expected Shortfall* dengan simulasi Monte Carlo. Saham yang digunakan adalah 5 saham yang tergabung dalam saham sektor kesehatan di Indonesia periode Januari 2019 – Desember 2023.

Saham-saham tersebut yaitu saham PT Siloam Internasional Hospitals Tbk (SILO), PT Medikaloka Hermina Tbk (HEAL), PT Prodia Widyahusada Tbk (PRDA), PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk (MIKA), dan PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk (SRAJ). Faktor yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan nilai tukar (kurs) rupiah terhadap USD. Aset bebas risiko pada penelitian ini menggunakan SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Data yang digunakan adalah data bulanan periode Januari 2019 sampai Desember 2023. *Software* yang digunakan pada penelitian ini adalah R Studio dan Microsoft Excel 365.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian Tugas Akhir ini adalah:

1. Memperoleh saham-saham yang terpilih dari kelompok saham sektor kesehatan untuk dijadikan sebagai portofolio optimal dengan metode *Multi Index Model*.
2. Memperoleh ukuran risiko pada portofolio optimal yang terbentuk dari kelompok saham sektor kesehatan dengan metode *Expected Shortfall*.