

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada Bab IV, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Berdasarkan pendekatan *Historical Simulation* pada tingkat kepercayaan 95% dan *holding period* 1 hari, potensi kerugian terbesar portofolio Reksa Dana X selama periode observasi terjadi pada tanggal 2 Maret 2006 dengan proporsi (perbandingan nilai ukuran risiko dengan besar eksposur portofolionya) terbesar sebesar 2.38 %, yaitu dengan nilai VaR sebesar Rp82,812,317.47 dan eksposur sebesar Rp 3,479,110,700. Sedangkan ES, ekspektasi kerugian terbesar juga terjadi pada tanggal 2 Maret 2006 dengan proporsi sebesar 4.15%, yaitu dengan nilai ES sebesar Rp.144,525,622.98 dan eksposur sebesar Rp3,479,110,700.
Sedangkan pada tingkat kepercayaan 99%, potensi kerugian terbesar terjadi pada tanggal 1 Maret 2006 dengan proporsi terbesar sebesar 5.24 %, yaitu dengan nilai VaR sebesar Rp181,292,627.18 dan eksposur Rp3,461,573,750. Sedangkan untuk nilai ES, ekspektasi kerugian terbesar adalah pada tanggal 2 Maret 2006 dengan proporsi sebesar 8.16%, yaitu dengan nilai ES sebesar Rp.284,010,956.98 dan eksposur Rp. 3,479,110,700. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada kedua tingkat kepercayaan, besarnya ES selalu memiliki proporsi yang lebih besar dari hasil perhitungan VaR.
2. Berdasarkan pengujian back testing dengan menggunakan metode *Kupiec Test* diperoleh nilai LR untuk tingkat kepercayaan 95% sebesar 0.06 sedangkan nilai *Chi Square* sebesar 3.84 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengukuran VaR menggunakan *Historical Simulation* untuk tingkat kepercayaan 95%

valid sehingga dapat digunakan dalam pengukuran VaR portofolio Reksa Dana X. Kemudian untuk tingkat kepercayaan 99% sebesar 1.71 sedangkan nilai *Chi Square* sebesar 6.63 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengukuran VaR untuk tingkat kepercayaan 99% valid dan karenanya juga dapat digunakan dalam pengukuran VaR portofolio Reksa Dana X.

Hasil pengujian model ES untuk tingkat kepercayaan 95%, nilai LR sebesar 6.89 sedangkan nilai *Chi Square* sebesar 3.84 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengukuran ES menggunakan Historical Simulation untuk tingkat kepercayaan 99% tidak valid sehingga tidak dapat digunakan dalam pengukuran ES portofolio Reksa Dana X. Kemudian untuk tingkat kepercayaan 99% sebesar 0.17 sedangkan nilai *Chi Square* sebesar 6.63 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengukuran VaR untuk tingkat kepercayaan 99% valid, sehingga dapat digunakan dalam pengukuran VaR portofolio Reksa Dana X.

Sehingga model ES yang dapat digunakan sebagai alternatif metode pengukuran risiko pasar untuk memperkirakan kerugian yang melebihi batasan *VaR* hanya untuk tingkat kepercayaan 99 %. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa untuk portofolio Reksa Dana X, ES dapat digunakan sebagai pelengkap untuk memprediksi kerugian pada kondisi yang benar-benar ekstrim, yaitu untuk memprediksi risiko yang melebihi VaR pada tingkat kepercayaan 99%. Sedangkan untuk tingkat kepercayaan 95%, pengukuran risiko atas portofolio Reksa Dana X cukup diukur dengan menggunakan metode VaR.

3. Dari hasil analisis hasil perhitungan rasio ES/VaR, selama periode observasi baik pada tingkat kepercayaan 95% maupun 99% cenderung memiliki nilai rasio ES/VaR yang lebih besar dari nilai ES/VaR yang terdistribusi secara normal, yaitu sebesar 1,256 untuk tingkat kepercayaan 95% dan 1,146 untuk tingkat kepercayaan 99%.

Dan apabila dibandingkan hasil rasio ES/VaR selama periode observasi tersebut dengan hasil pengujian normalitas dengan *Jarque-Bera test* dan

pengepasan distribusi, diketahui adanya keterkaitan antara nilai rasio ES/VaR dengan nilai kurtosis dari distribusi imbal hasil, dimana nilai kurtosis yang makin besar akan menghasilkan rasio ES/VaR yang makin tinggi. Sehingga dengan demikian ES sebagai pelengkap metode pengukuran risiko pasar dari VaR juga dapat digunakan untuk mengetahui ekor dari distribusi yang mendasarinya dengan menggunakan *rasio ES/VaR*.

5.2 Saran

1. Dikarenakan metode perhitungan VaR dengan pendekatan *Historical Simulation* bersifat sederhana dan tidak menggunakan asumsi distribusi tertentu terhadap imbal hasil, agar nilai VaR yang dihasilkan tersebut tidak “*understate*” atau “*overstate*”, yang dapat berimplikasi pada tingkat kewajaran nilai VaR yang dihasilkan, maka sebelum melakukan interpretasi nilai VaR sebaiknya juga perlu diketahui sifat dari data historis faktor risiko pasar yang digunakan sebagai pertimbangan bagi pembuat keputusan untuk melakukan justifikasi atas nilai tersebut. Dan karenanya penggunaan rasio ES/VaR dapat dijadikan sebagai alternatif untuk prediksi awal dalam mengetahui ada tidaknya kondisi *fat tails* pada distribusi imbal hasil.
2. Dalam pengelolaan suatu portofolio maupun antisipasi risiko, penggunaan ES sebaiknya dijadikan alternatif/pelengkap pengukuran risiko dengan metode VaR terutama untuk kondisi pasar yang ekstrim. Sehingga nantinya pembuat keputusan mempertimbangkan ekspektasi nilai kerugian apabila terjadi peristiwa ekstrim.
3. Untuk penulisan selanjutnya, sebaiknya pengujian validitas terhadap ES dilakukan dengan menggunakan metode *backtesting* yang lebih akurat yang juga mempertimbangkan adanya hubungan korelasi antar kejadian yang melebihi ukuran risiko.