



Diversity UIKA Bogor
E-ISSN: 2776-9798

Diversity
JURNAL ILMIAH PASCASARJANA

<http://ejournal.uika-bogor.ac.id/index.php/diversity>

Analisis Imbal Hasil dan Risiko Saham Sektor Kesehatan serta Konstruksi Portofolio Optimal Berbasis Dua Saham

M Rafli Saputra, Muhammad Hasbi Ash Shiddieqy, M Akbar Faroky, M Hairil Anami F, Raihan Ramadhan Supriadi, Sumaker, M Saupi Ridho, Renea Shinta Aminda*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pakuan, Indonesia

*Corresponding author e-mail: husbaasdqy@gmail.com

DOI : 10.32832/diversityjournal.v6i2.23459

ABSTRAK

Penelitian ini berupaya mengkaji tingkat imbal hasil dan eksposur risiko pada saham-saham di sektor kesehatan, sekaligus mengeksplorasi kemungkinan pembentukan portofolio yang optimal melalui kombinasi dua instrumen saham. Sektor kesehatan dipilih sebagai fokus kajian mengingat karakteristiknya yang cenderung defensif, namun di sisi lain tetap menunjukkan fluktuasi harga yang cukup menarik untuk ditelaah dalam konteks pasar modal Indonesia. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif, dengan serangkaian perhitungan meliputi expected return, deviasi standar sebagai proksi risiko individual, serta korelasi antar aset sebagai dasar konstruksi portofolio dua saham berbobot proporsional 50:50. Cakupan data penelitian melibatkan 10 emiten dari sektor healthcare, yakni KLBK, HEAL, MIKA, PYFA, SIDO, RSCH, TSPC, OMED, DKHH, dan SILO. Temuan penelitian mengungkapkan bahwa masing-masing emiten memperlihatkan profil risiko dan imbal hasil yang tidak seragam, di mana DKHH tercatat sebagai emiten dengan tingkat risiko paling tinggi, sementara RSCH unggul dalam hal expected return. Pada tataran pembentukan portofolio, pasangan saham MIKA dan HEAL terbukti menghasilkan kombinasi dengan risiko paling rendah sebesar 2,27%, sementara kombinasi RSCH dan PYFA lebih relevan bagi investor berkarakter agresif. Penelitian ini menegaskan bahwa strategi diversifikasi melalui portofolio dua saham mampu meredam risiko secara lebih efektif dibandingkan penempatan investasi pada satu aset tunggal.

Kata Kunci: Investasi, Portofolio Optimal, Pasar Modal, Return dan Risiko, Sektor Healthcare.

Analysis of Return and Risk of Healthcare Sector Stocks and Formation of an Optimal Two-Stock Portfolio

ABSTRACT

This study seeks to examine the level of return and risk exposure of stocks in the healthcare sector, while at the same time exploring the possibility of constructing an optimal portfolio through combinations of two equity instruments. The healthcare sector was selected as the primary focus of investigation given its tendency to exhibit defensive characteristics, while simultaneously demonstrating price fluctuations that are sufficiently compelling to be studied within the context of the Indonesian capital market. The methodological framework adopted is descriptive quantitative, incorporating a series of calculations encompassing expected return, standard deviation as a proxy for individual risk, and inter-asset correlation as the basis for constructing a two-stock portfolio with proportional weighting of 50:50. The research data encompasses 10 issuers from the healthcare sector, namely KLBK, HEAL, MIKA, PYFA, SIDO, RSCH, TSPC, OMED, DKHH, and SILO. The findings reveal that each issuer exhibits a distinct risk and return profile. DKHH recorded the highest level of risk, while RSCH demonstrated the greatest expected return. In terms of portfolio construction, the MIKA and HEAL pairing produced the lowest risk combination at 2.27%, whereas the RSCH and PYFA combination proved more appropriate for investors with an aggressive risk

tolerance. The study concludes that a two-stock diversification strategy effectively reduces risk exposure relative to single-asset investment.

Keywords: *Capital Market, Healthcare Sector, Investment, Optimal Portfolio, Return and Risk.*

Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License.

PENDAHULUAN

Di antara berbagai instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal, saham menempati posisi yang cukup menonjol dalam preferensi investor, utamanya karena kemampuannya menghasilkan tingkat pengembalian yang relatif lebih tinggi dibandingkan instrumen lain seperti obligasi maupun deposito. Namun, keunggulan tersebut tidak hadir tanpa konsekuensi, setiap peluang keuntungan yang lebih besar selalu beriringan dengan tingkat ketidakpastian yang proporsional. Oleh karena itu, sebelum mengambil keputusan investasi, seorang investor dituntut untuk mampu mengevaluasi kedua sisi tersebut secara bersamaan (Eduardus Tandelilin, 2020).

Pada hakikatnya, setiap instrumen saham yang diperdagangkan di pasar modal memiliki profil imbal hasil dan risiko yang khas dan tidak dapat disamaratakan. Keberagaman tersebut dipengaruhi oleh kinerja fundamental emiten, dinamika sektor industri yang menjadi latar belakangnya, maupun berbagai variabel eksternal yang turut membentuk pergerakan harga di pasar. Atas dasar pertimbangan inilah, mengalokasikan seluruh dana investasi pada satu saham tunggal dipandang sebagai tindakan yang kurang prudent. Investor yang bijaksana lazimnya menyebarkan penempatan dananya ke dalam beberapa instrumen melalui pembentukan portofolio, sebagai langkah strategis untuk menekan risiko tanpa harus mengorbankan potensi return secara signifikan (Jogiyanto Hartono, 2021).

Prinsip diversifikasi dalam kerangka portofolio menegaskan bahwa mengintegrasikan beberapa saham ke dalam satu kesatuan investasi berpotensi menghasilkan profil risiko yang lebih terkelola dibandingkan menanggung risiko masing-masing saham secara terpisah. Mekanisme ini bekerja melalui interaksi korelasi antar saham, di mana pergerakan yang tidak searah antara dua aset dapat saling menyeimbangkan dan meredam volatilitas portofolio secara keseluruhan. Atas dasar logika inilah, pembentukan portofolio menempati kedudukan yang strategis dalam praktik manajemen investasi kontemporer (Harry Markowitz, 2020).

Penelitian ini mengadopsi model portofolio dua saham sebagai representasi diversifikasi yang sederhana namun tetap ilustratif. Model ini dianggap memadai untuk memperlihatkan secara gamblang bagaimana interaksi antara dua saham dapat memengaruhi profil return dan risiko secara bersamaan.

Data yang menjadi basis analisis bersumber dari pergerakan harga saham emiten sektor kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, meliputi periode 3 Maret

2025 hingga 3 Maret 2026. Rentang waktu tersebut dipilih agar temuan penelitian dapat mencerminkan kondisi pasar yang paling aktual dan relevan.

Penelitian ini diorientasikan untuk menganalisis profil return dan risiko saham-saham di sektor healthcare, sekaligus mengidentifikasi kombinasi portofolio dua saham yang paling optimal berdasarkan pertimbangan imbal hasil dan toleransi risiko.

TINJAUAN PUSTAKA

Return Saham

Dalam kajian pasar modal, return saham merujuk pada selisih nilai yang dihasilkan dari kepemilikan suatu saham dalam periode tertentu, baik berupa apresiasi harga (capital gain) maupun penurunannya (capital loss). Lebih dari sekadar angka, return berfungsi sebagai tolok ukur kuantitatif yang memungkinkan investor menilai efektivitas suatu instrumen dan membandingkannya dengan alternatif investasi lainnya. Dengan kata lain, return merupakan variabel inti yang tidak dapat diabaikan dalam setiap kerangka pengambilan keputusan investasi.

Di mana R_i adalah return saham pada periode tertentu, P_t adalah harga saham periode berjalan, dan P_{t-1} adalah harga saham pada periode sebelumnya.

Risiko Saham

Risiko dalam konteks investasi saham dapat dipahami sebagai tingkat variabilitas atau ketidakpastian dari imbal hasil yang mungkin diterima investor di masa depan. Dalam teori investasi, risiko dan return bukan dua hal yang berdiri sendiri, melainkan saling terkait dalam hubungan yang bersifat positif dan proporsional: semakin tinggi target return yang ingin dicapai seorang investor, semakin besar pula risiko yang harus bersedia ia tanggung. Pemahaman atas dinamika ini menjadikan pengukuran risiko sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari analisis investasi yang menyeluruh.

Secara kuantitatif, risiko saham lazim diukur menggunakan standar deviasi, yang mencerminkan seberapa jauh return aktual menyimpang dari rata-rata historisnya. Di mana σ adalah risiko yang diproksikan melalui standar deviasi, R_i adalah return pada observasi ke- i , $\bar{R}$ adalah rata-rata return historis, dan n adalah jumlah data observasi.

Kovarians dan Diversifikasi

Dalam proses konstruksi portofolio, keterkaitan antarsaham merupakan variabel yang tidak dapat diabaikan, sebab secara langsung memengaruhi tingkat risiko agregat portofolio. Salah satu instrumen statistik yang dimanfaatkan untuk mengukur keterkaitan ini adalah kovarians, yang mendeskripsikan arah hubungan pergerakan return dua saham secara simultan.

Kovarians yang bernilai positif mengindikasikan bahwa pergerakan kedua saham cenderung searah, sementara nilai negatif mencerminkan hubungan yang berlawanan arah. Pemahaman mendalam atas konsep ini menjadi fondasi bagi strategi diversifikasi, yakni upaya mengintegrasikan beberapa saham dalam satu portofolio guna mereduksi risiko tanpa harus mengorbankan potensi return secara berarti.

Portofolio Optimal

Portofolio investasi dapat dimaknai sebagai kumpulan instrumen aset yang disusun secara terencana oleh investor dalam satu kerangka pengelolaan terpadu. Tujuan pembentukannya tidak semata-mata mengejar keuntungan maksimal, melainkan menemukan titik keseimbangan optimal antara ekspektasi return dan batas risiko yang dapat ditoleransi atau dalam skenario lain, meminimalkan risiko pada level return yang telah ditetapkan sebagai target.

Return portofolio dihitung sebagai rata-rata tertimbang dari return seluruh saham yang tergabung di dalamnya. Di mana R_p adalah return portofolio, w_1 dan w_2 mencerminkan bobot alokasi dana pada masing-masing saham, serta R_1 dan R_2 adalah return dari tiap saham yang bersangkutan.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Dalam rangka menjawab tujuan penelitian secara sistematis dan terukur, studi ini dirancang menggunakan pendekatan kuantitatif yang dikombinasikan dengan metode deskriptif. Pilihan atas pendekatan kuantitatif didasarkan pada sifat data yang digunakan, yakni data numerik berupa harga saham historis yang memerlukan serangkaian perhitungan matematis untuk menghasilkan nilai return, risiko, dan parameter portofolio. Adapun metode deskriptif digunakan sebagai kerangka penyajian hasil, yakni untuk menggambarkan dan menginterpretasikan karakteristik return dan risiko masing-masing emiten serta profil portofolio yang terbentuk dari berbagai kombinasi.

Objek Penelitian

Objek kajian dalam penelitian ini adalah sepuluh emiten dari sektor healthcare yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Dari total populasi tersebut, dua saham dipilih sebagai sampel yang akan dianalisis dalam kerangka pembentukan portofolio optimal.

Jenis dan Sumber Data

Seluruh data yang menjadi bahan analisis dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh tanpa keterlibatan langsung peneliti dalam proses pengumpulan primer. Data tersebut berupa harga saham bulanan yang bersumber

dari platform Yahoo Finance, khususnya data harga penutupan yang telah melalui proses penyesuaian korporasi (adjusted close price). Cakupan periode pengamatan membentang dari 3 Maret 2025 hingga 3 Maret 2026.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilaksanakan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan menghimpun data harga saham dari sumber yang tersedia secara resmi, kemudian mengolahnya menggunakan perangkat lunak Microsoft Excel guna memperoleh nilai return, expected return, risiko, dan berbagai parameter kombinasi portofolio yang diperlukan.

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilaksanakan melalui serangkaian tahapan yang terstruktur sebagai berikut:

1. Perhitungan Return Saham

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\% \dots (1)$$

Return saham ditetapkan berdasarkan persentase perubahan harga saham dari satu periode ke periode berikutnya.

2. Perhitungan Expected Return

$$R = \frac{\sum R_i}{n} \dots (2)$$

Expected return diperoleh melalui rata-rata aritmetika dari return historis selama periode penelitian.

3. Perhitungan Risiko (Standar Deviasi)

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (R_i - R)^2}{n-1}} \dots (3)$$

Risiko saham diquantifikasi melalui standar deviasi yang mencerminkan tingkat dispersi return terhadap nilai rata-ratanya.

4. Perhitungan Kovarians Antar Saham

$$Cov(R_1, R_2) = \frac{\sum (R_1 - R_1)(R_2 - R_2)}{n-1} \dots (4)$$

Kovarians digunakan untuk mengidentifikasi dan mengukur hubungan pergerakan antara dua saham yang tergabung dalam portofolio.

5. Perhitungan Return Portofolio

$$R_p = w_1 R_1 + w_2 R_2 \dots (5)$$

Return portofolio dihitung sebagai rata-rata tertimbang dari return masing-masing saham yang menyusunnya.

6. Perhitungan Risiko Portofolio

$$\sigma p = \sqrt{w_1^2 \sigma_1^2 + w_2^2 \sigma_2^2 + 2w_1 w_2 \text{Cov}(R_1, R_2)} \dots (6)$$

Risiko portofolio dikalkulasi dengan mengintegrasikan risiko individu setiap saham beserta hubungan kovarians di antara keduanya.

7. Penentuan Portofolio Optimal

Portofolio optimal ditetapkan dengan membandingkan berbagai kombinasi dua saham berdasarkan tiga kriteria utama: return tertinggi, risiko terendah, dan keseimbangan antara return dan risiko. Dalam penelitian ini, bobot alokasi setiap saham ditetapkan secara proporsional sebesar 50% : 50% sesuai dengan pendekatan diversifikasi sederhana yang digunakan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Statistik Saham Individual

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan Microsoft Excel terhadap 10 emiten sektor healthcare, berikut disajikan ringkasan profil imbal hasil (return) dan risiko (standar deviasi) masing-masing saham:

Tabel 1. Profil Return dan Risiko Saham Individual Sektor Healthcare

N o	Kode	Nama Perusahaan	Expected Return ($\bar{R}$)	Risiko (σ)	Keterangan
1	KLB F	Kalbe Farma Tbk	-0,60%	2,4 5%	Expected Return Tertinggi
2	HEA L	Medikaloka Hermina Tbk	-0,43%	2,28%	
3	MIK A	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	-0,72%	2,26%	
4	PYF A	Pyridam Farma Tbk	-0,05%	4,64%	
5	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	-3,42%	2,99%	Risiko Tertinggi
6	RSC H	Charlie Hospital Semarang Tbk	-0,10%	3,04%	
7	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	-3,02%	2,79%	
8	OME D	Jayamas Medica Industri Tbk	-0,57%	2,42%	
9	DKH H	Diagnos Laboratorium Utama Tbk	-0,57%	6,55%	
10	SILO	Siloam International Hospitals Tbk	-0,15%	2,32%	

Berdasarkan Tabel 1, tampak bahwa emiten RSCH mencatatkan tingkat expected return tertinggi di antara seluruh emiten yang dianalisis. Namun demikian, investor perlu mencermati emiten DKHH yang memperlihatkan volatilitas paling besar dengan standar deviasi mencapai 6,55%. Kondisi ini mengindikasikan bahwa

investasi pada saham tunggal di sektor kesehatan memiliki profil risiko yang sangat heterogen, sehingga pemilihan emiten yang tepat menjadi hal yang krusial.

Analisis Konstruksi Portofolio Dua Saham

Dalam rangka mereduksi risiko yang melekat pada masing-masing saham, dilakukan simulasi kombinasi dua saham dengan proporsi alokasi dana yang setara, yakni masing-masing sebesar 50% ($w = 0,5$). Berikut disajikan hasil simulasi dari beberapa kombinasi portofolio representatif yang diambil dari data penelitian:

Tabel 2. Hasil Simulasi Kombinasi Portofolio Optimal Dua Saham

No	Kombinasi Portofolio	Expected Return ($\bar{R}_p$)	Risiko (σ_p)	Kategori
1	RSCH + PYFA	-0,08%	3,84%	Return Tertinggi
2	MIKA + HEAL	-0,57%	2,27%	Risiko Terendah
3	SILO + HEAL	-0,29%	2,30%	Seimbang

Melalui pembentukan portofolio sebagaimana tersaji pada Tabel 2, manfaat nyata dari strategi diversifikasi dapat diamati dengan jelas. Kombinasi MIKA dan HEAL berhasil menekan risiko hingga mencapai level 2,27%. Jika angka ini dibandingkan dengan risiko individual MIKA sebesar 2,26% dan HEAL sebesar 2,28%, maka dapat disimpulkan bahwa perpaduan dua aset dengan korelasi tertentu mampu menstabilkan volatilitas portofolio secara keseluruhan.

Bagi investor yang memiliki profil konservatif dan sangat mengutamakan keamanan modal (risk averse), kombinasi MIKA dan HEAL merupakan pilihan yang paling tepat. Sebaliknya, bagi investor yang memiliki toleransi risiko lebih tinggi dan berorientasi pada pemaksimalan return, kombinasi RSCH dan PYFA menawarkan potensi imbal hasil yang lebih kompetitif, meskipun disertai risiko yang relatif lebih besar yaitu 3,84%.

SIMPULAN

Rangkaian analisis yang telah dilakukan menghasilkan sejumlah temuan yang saling memperkuat. Pertama, saham-saham dari sektor kesehatan yang listing di Bursa Efek Indonesia terbukti memiliki profil return dan risiko yang sangat bervariasi antara satu emiten dengan yang lainnya. Kondisi ini menandakan bahwa setiap saham membawa karakter keuntungan dan ketidakpastiannya sendiri, sehingga keputusan investasi tidak dapat diambil berdasarkan generalisasi sektoral semata, melainkan harus melalui kajian yang cermat atas masing-masing emiten. Dari hasil perhitungan, saham RSCH mencatatkan nilai expected return tertinggi, sedangkan saham DKHH menunjukkan fluktuasi paling ekstrem, sebuah pola yang konsisten dengan proposisi teori investasi mengenai hubungan searah antara risiko dan return.

Temuan kedua yang tak kalah penting adalah terkonfirmasinya manfaat diversifikasi melalui pembentukan portofolio dua saham secara empiris. Pasangan MIKA dan

HEAL menghasilkan kombinasi dengan tingkat risiko yang paling rendah, mencerminkan efektivitas strategi konservatif berbasis stabilitas. Sementara itu, gabungan RSCH dan PYFA menawarkan potensi imbal hasil yang lebih tinggi, namun dengan konsekuensi risiko yang turut meningkat. Keseluruhan temuan ini memperkuat argumen bahwa diversifikasi portofolio bukan sekadar konsep teoretis, melainkan sebuah strategi operasional yang terbukti efektif dalam mengelola eksposur risiko sekaligus mengakomodasi beragam preferensi investor.

Berdasarkan hasil penelitian ini, investor disarankan untuk tidak memusatkan seluruh alokasi dana pada satu saham semata, melainkan menerapkan strategi diversifikasi melalui pembentukan portofolio agar risiko dapat dikelola secara lebih optimal. Dalam proses seleksi kombinasi saham, investor perlu mempertimbangkan secara simultan aspek return, risiko, serta hubungan korelasi antar instrumen agar portofolio yang dibangun benar-benar mencerminkan kebutuhan dan preferensi investasinya. Bagi investor konservatif, pasangan saham berisiko rendah seperti MIKA dan HEAL dapat menjadi acuan pilihan, sementara investor dengan toleransi risiko yang lebih tinggi dapat menimbang kombinasi yang menawarkan potensi return lebih besar. Untuk penelitian berikutnya, disarankan agar menggunakan sampel yang lebih luas, cakupan periode yang lebih panjang, serta metode analisis portofolio yang lebih canggih demi menghasilkan temuan yang lebih akurat dan komprehensif.

REFERENSI

- Bursa Efek Indonesia. (2025). Data saham sektor healthcare.
- Elton, E. J., & Gruber, M. J. (2019). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis* (9th ed.). Wiley.
- Hartono, J. (2021). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Edisi terbaru). Yogyakarta: BPFE.
- Markowitz, H. (2020). *Portfolio selection*. The Journal of Finance. (Reprint/modern edition).
- Tandelilin, E. (2020). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi* (Edisi terbaru). Yogyakarta: Kanisius.
- Yahoo Finance. (2026). Historical stock price data.