

BAB I

LATAR BELAKANG

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan aktivitas yang secara berkelanjutan dilakukan oleh masyarakat sebagai upaya mengelola dan mengembangkan aset untuk mencapai tujuan finansial jangka panjang. Investasi adalah bentuk komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada masa sekarang dengan harapan memperoleh manfaat atau keuntungan di masa depan (Tandelilin, 2024). Investasi terbagi menjadi dua bentuk, yaitu *real asset* dan *financial asset*. *Real asset* meliputi aset berwujud seperti emas dan tanah, sedangkan *financial asset* mencakup instrumen keuangan seperti deposito, saham, obligasi, dan reksadana (Adnyana, 2020).

Di Indonesia, investasi saham dilakukan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan BEI menunjukkan bahwa jumlah investor pasar modal terus mengalami peningkatan. Jumlah *Single Investor Identification* (SID) pada akhir Agustus 2025, mencapai 18.012.665, dengan penambahan 3.141.026 investor dalam satu tahun. Investor saham tercatat sebanyak 7.558.552 SID, dengan 1.177.108 merupakan investor baru. Pertumbuhan ini menunjukkan semakin meningkatnya minat masyarakat terhadap instrumen pasar modal sebagai sarana pengembangan aset dan peluang memperoleh keuntungan.

Kondisi pasar modal yang semakin berkembang juga ditunjukkan oleh pencapaian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) kembali mencetak rekor tertinggi (*All Time High*) pada 19 September 2025 ditutup di level 8.051,118. Aktivitas perdagangan ikut meningkat,

ditunjukkan oleh rata-rata frekuensi transaksi harian periode 15–19 September 2025 yang naik 4,42% menjadi 2,13 juta kali transaksi yang merupakan angka tertinggi dalam sejarah. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa minat serta aktivitas investor di pasar modal terus tumbuh, seiring mudahnya akses investasi.

Saham menjadi salah satu instrumen investasi paling diminati karena menawarkan potensi keuntungan yang tinggi dengan modal awal yang tidak terlalu besar dibandingkan instrumen seperti obligasi (Asiah & Mulyani, 2020). Saham merupakan bukti kepemilikan terhadap sebagian aset perusahaan. Ketika perusahaan memperoleh laba tinggi, pemegang saham berpeluang memperoleh dividen, dan investor dapat meraih keuntungan melalui *capital gain*, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham ketika diperdagangkan (Lubis *et al.*, 2023). Indeks saham yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini adalah Indeks IDXV30, yaitu indeks yang berisi 30 saham dengan valuasi harga yang rendah dengan likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik (Bursa Efek Indonesia, 2019). Karakteristik tersebut membuat IDXV30 menjadi pilihan yang relevan bagi investor yang memiliki preferensi terhadap saham berisiko rendah namun tetap menawarkan potensi imbal hasil yang kompetitif.

Kinerja keuangan menjadi salah satu aspek penting yang dijadikan pertimbangan oleh investor sebelum memutuskan untuk membeli saham. Menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan merupakan hal yang wajib dilakukan perusahaan, agar saham mereka tetap memiliki daya tarik di mata investor. Informasi mengenai kinerja tersebut tercermin dalam laporan keuangan. Investor dapat menilai kondisi dan prospek perusahaan melalui informasi yang disajikan dalam laporan keuangan. Penilaian ini kemudian menjadi dasar dalam pengambilan

keputusan, apakah akan membeli, menjual, mempertahankan, atau bahkan menambah jumlah saham yang dimiliki pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek (Ningsih & Hermanto, 2015). Metode yang dapat digunakan dalam memilih perusahaan berdasarkan kinerja keuangannya adalah Metode ELECTRE (*Elimination Et Choix Traduisant la Réalité*).

Metode ELECTRE adalah metode pengambilan keputusan multikriteria yang dapat dimanfaatkan sebagai alat bantu bagi pengambil keputusan untuk memilih suatu alternatif. Proses pemilihan tersebut dilakukan dengan mempertimbangkan sejumlah kriteria (Suhaylah et al., 2024). Penelitian Vezmelai et al. (2015), menggunakan Metode ELECTRE-III dalam konteks seleksi saham di pasar modal. Penelitian tersebut, menerapkan ELECTRE-III untuk melakukan perankingan emiten berdasarkan beberapa rasio keuangan penting. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Metode ELECTRE-III mampu mengidentifikasi saham-saham dengan performa keuangan terbaik, sehingga dapat dijadikan acuan dalam proses investasi.

Investor perlu menyadari bahwa instrumen saham memiliki tingkat risiko tinggi meskipun telah melakukan seleksi saham yang ketat dan didukung berbagai metode analisis. Prinsip dasar dalam investasi, yaitu *high risk, high return*, harus selalu menjadi pertimbangan utama bagi setiap investor sebelum mengambil keputusan investasi. Risiko muncul karena kondisi di masa depan tidak dapat diprediksi dengan pasti. Risiko dalam konteks investasi saham, sering dikaitkan dengan kemungkinan *return* di masa depan yang berada di bawah ekspektasi, bahkan dapat bernilai negatif. Setiap keputusan investasi saham selalu mengandung

peluang hasil yang tidak sesuai dengan harapan akibat faktor ketidakpastian pada pasar (Putri & Artoadmodjo, 2015).

Risiko dapat diminimumkan tanpa harus menurunkan tingkat keuntungan dengan menerapkan strategi diversifikasi. Diversifikasi dapat dilakukan melalui pembentukan portofolio yang berisi berbagai jenis saham, sehingga potensi kerugian pada satu aset dapat diimbangi oleh kinerja saham lainnya (Maruddani, 2019). Salah satu metode yang dapat digunakan dalam pembentukan portofolio adalah *Mean-Variance*.

Model *Mean-Variance* pertama kali diperkenalkan oleh Harry Markowitz pada tahun 1952. Keputusan investasi dalam model ini, didasarkan pada dua komponen utama, yaitu *return* yang diharapkan (*expected return*) dan risiko yang diukur melalui varians atau standar deviasi. Penggunaan varians memiliki keterbatasan karena menganggap semua penyimpangan sebagai risiko, baik penyimpangan negatif ketika *return* berada di bawah harapan maupun penyimpangan positif ketika *return* melebihi ekspektasi. Kondisi tersebut kurang sesuai dengan perilaku investor yang hanya menganggap penyimpangan negatif sebagai risiko yang merugikan. Pendekatan *Mean-Semivariance* diperkenalkan untuk mengukur risiko secara lebih realistis (Salah *et al.*, 2018).

Terdapat dua jenis portofolio dalam teori portofolio, yaitu portofolio efisien dan portofolio optimal. Investor akan memilih satu portofolio yang paling optimal dari sekumpulan portofolio efisien (Maruddani, 2019). Proses pembentukan portofolio, sering kali muncul kondisi bobot aset bernilai negatif sehingga membuka kemungkinan terjadinya *short selling*. Praktik investasi di Indonesia pada

umumnya tidak menggunakan *short selling* karena regulasi yang ketat dan tingkat risiko yang tinggi.

Potensi *short selling* dapat diatasi dengan membentuk portofolio optimal yang menerapkan batasan tanpa bobot negatif. Metode yang dapat digunakan untuk mencapai portofolio optimal tanpa *short selling* adalah Metode *Particle Swarm Optimization* (PSO), yang mampu mencari kombinasi bobot terbaik sekaligus memastikan semua bobot bernilai positif sesuai aturan investasi yang berlaku. Penelitian Putri (2018) membuktikan bahwa Metode *Particle Swarm Optimization* (PSO) dapat digunakan secara efektif untuk menyelesaikan masalah optimasi portofolio. Berbeda dengan penelitian Putri (2018) yang menggunakan *Particle Swarm Optimization* (PSO) pada Metode *Mean–Variance*, penelitian ini menerapkan PSO pada Metode *Mean–Semivariance* untuk memperoleh portofolio optimal tanpa *short selling*. *Mean–Semivariance* hanya memperhitungkan *return* yang berada di bawah *benchmark* sehingga fokus analisis berada pada *downside risk* atau risiko kerugian yang benar-benar ingin dihindari investor, sehingga Metode *Mean–Semivariance* dianggap lebih sesuai dengan perilaku investor yang cenderung *risk averse*, yaitu lebih sensitif terhadap potensi kerugian dibandingkan potensi keuntungan (Salah *et al.*, 2018).

Langkah terakhir dalam pembentukan portofolio adalah melakukan evaluasi kinerja portofolio. Ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai *Sharpe Ratio*. Penelitian ini juga dilengkapi dengan pengukuran kerugian maksimal yang berpotensi terjadi atau *Value at Risk* (VaR) dengan pendekatan *Historical Simulation*, yaitu metode yang menghitung VaR berdasarkan data historis tanpa mengasumsikan distribusi tertentu.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana proses penentuan saham-saham pembentuk portofolio pada Indeks IDXV30 dengan menggunakan Metode ELECTRE-III?
2. Berapa persentase bobot portofolio optimal tanpa *short selling* pada masing-masing saham terpilih menggunakan Metode *Particle Swarm Optimization*?
3. Bagaimana kinerja portofolio saham yang terbentuk yang diukur menggunakan *Sharpe Ratio*?
4. Berapa besar risiko maksimum dari portofolio optimal dengan menggunakan Metode *Value at Risk* (VaR) pendekatan *Historical Simulation*?

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditetapkan, penelitian ini dibatasi oleh beberapa hal sebagai berikut:

1. Emiten yang dianalisis terbatas pada emiten yang secara konsisten tergabung dalam Indeks IDXV30 selama periode 1 Oktober 2024 hingga 30 September 2025.
2. Data yang digunakan dalam penelitian meliputi data harga penutupan (*closing price*) harian saham, harga penutupan IHSG, serta *BI Rate* sebagai acuan suku bunga bebas risiko untuk periode 1 Oktober 2024–30 September 2025. Selain itu, penelitian juga menggunakan data laporan keuangan Triwulan II tahun 2025 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian ini menerapkan Metode ELECTRE-III untuk melakukan proses perangkingan saham. Hasil perangkingan tersebut kemudian digunakan

sebagai dasar pembentukan portofolio dengan pendekatan *Mean–Semivariance* yang dioptimalkan menggunakan Metode *Particle Swarm Optimization* (PSO).

4. Evaluasi kinerja portofolio dilakukan dengan menggunakan *Sharpe Ratio*, sedangkan pengukuran risiko maksimum dilakukan dengan Metode *Value at Risk* (VaR) menggunakan pendekatan *Historical Simulation*.
5. Seluruh proses pengolahan, analisis, dan perhitungan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak Microsoft Excel dan RStudio.

1.4 Tujuan

Penelitian ini disusun untuk memberikan gambaran yang komprehensif mengenai proses pemilihan saham, pembentukan portofolio, serta evaluasi kinerjanya berdasarkan pendekatan kuantitatif yang relevan dalam analisis investasi. Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi saham-saham yang memiliki kinerja efisien melalui proses seleksi menggunakan pendekatan ELECTRE-III, yang selanjutnya akan dijadikan sebagai saham pembentuk portofolio optimal.
2. Menentukan persentase pembagian bobot portofolio tanpa *short selling* pada saham-saham terpilih dengan menggunakan pendekatan *Mean–Semivariance* yang dioptimalkan melalui Metode *Particle Swarm Optimization* (PSO), dengan tujuan memaksimalkan nilai *Sharpe Ratio*.
3. Mengukur kinerja portofolio yang terbentuk berdasarkan nilai *Sharpe Ratio*.
4. Menghitung kerugian maksimal dari portofolio optimal menggunakan Metode *Value at Risk* (VaR) dengan pendekatan *Historical Simulation*.