

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi yang semakin dinamis serta kemajuan teknologi informasi telah mengubah pola pengelolaan keuangan masyarakat. Kesadaran untuk merencanakan keuangan secara lebih terstruktur semakin meningkat seiring dengan kemudahan akses informasi dan layanan keuangan. Pendapatan yang diperoleh pada periode sekarang perlu dialokasikan secara cermat agar dapat memberikan manfaat ekonomi yang berkelanjutan. Salah satu instrumen pengelolaan dana yang berorientasi pada pertumbuhan nilai aset adalah investasi, yakni penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan ekspektasi memperoleh imbal hasil pada masa yang akan datang.

Pasar modal merupakan salah satu sarana investasi yang memiliki peranan penting dalam sistem keuangan. Melalui pasar modal, berbagai instrumen keuangan jangka panjang diperdagangkan, baik yang berbentuk surat utang maupun kepemilikan modal yang diterbitkan oleh pemerintah dan entitas swasta (Sumardi & Suharyono, 2020). Transaksi atas instrumen tersebut berlangsung di bursa efek sebagai mekanisme pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memiliki kelebihan dana. Di antara berbagai instrumen yang tersedia, saham menjadi alternatif investasi yang banyak diminati karena karakteristiknya yang memberikan potensi *return* relatif tinggi. Kepemilikan saham merepresentasikan bagian kepemilikan atas suatu perusahaan, sehingga investor berhak atas proporsi keuntungan serta klaim terhadap aset perusahaan sesuai dengan jumlah kepemilikannya (Darmadji & Fakhrudin, 2001).

Karakteristik *return* saham yang fluktuatif menimbulkan konsekuensi berupa risiko investasi. Upaya pengendalian risiko dapat dilakukan melalui strategi diversifikasi, yaitu pengalokasian dana pada beberapa saham yang dikombinasikan dalam suatu portofolio. Pembentukan portofolio optimal bertujuan memperoleh komposisi aset yang mampu memberikan tingkat *return* maksimum pada tingkat risiko tertentu atau meminimumkan risiko untuk tingkat *return* yang ditargetkan. Teori portofolio modern yang diperkenalkan oleh Markowitz (1959) menggunakan pendekatan *Mean-Variance* dengan varians atau standar deviasi sebagai ukuran risiko. Meskipun pendekatan ini telah menjadi dasar dalam analisis portofolio, penggunaan varians memiliki keterbatasan karena seluruh deviasi dari nilai rata-rata diperlakukan secara simetris. Dalam praktik investasi, perhatian utama investor lebih terfokus pada potensi penurunan nilai dibandingkan fluktuasi positif. Pendekatan *Mean-Semivariance* dikembangkan dengan hanya mempertimbangkan deviasi *return* yang berada di bawah nilai acuan tertentu sehingga pengukuran risiko menjadi lebih relevan terhadap kemungkinan kerugian.

Perkembangan model investasi juga menunjukkan peningkatan perhatian terhadap aspek keberlanjutan. Konsep *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) menempatkan pertimbangan lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan sebagai bagian penting dalam pengambilan keputusan investasi, di samping kinerja finansial. Di Indonesia, implementasi konsep tersebut tercermin dalam Indeks Saham SRI-KEHATI yang terdiri atas perusahaan-perusahaan dengan kinerja keuangan yang dinilai baik serta komitmen terhadap prinsip keberlanjutan. Meskipun saham yang tergabung dalam indeks ini telah melalui proses seleksi

tertentu, analisis kuantitatif tetap diperlukan untuk menentukan kombinasi portofolio yang efisien sesuai dengan preferensi risiko investor.

Penilaian terhadap kinerja portofolio menjadi tahapan penting setelah proses pembentukan komposisi aset. Salah satu ukuran yang umum digunakan adalah *Sharpe Ratio*, yang mengevaluasi kemampuan portofolio dalam menghasilkan premi risiko, yaitu selisih antara rata-rata *return* portofolio dan tingkat suku bunga bebas risiko, terhadap total risiko yang diukur melalui standar deviasi. Nilai *Sharpe Ratio* yang lebih tinggi mengindikasikan efisiensi portofolio dalam menghasilkan *return* per satuan risiko. Selain itu, pengukuran risiko kerugian ekstrem dapat dilakukan dengan menggunakan *Value at Risk* (VaR), yaitu metode statistik yang mengestimasi batas maksimum kerugian potensial dalam periode tertentu pada tingkat kepercayaan tertentu. Semakin kecil nilai VaR, semakin rendah potensi kerugian yang diperkirakan. Salah satu pendekatan yang banyak digunakan dalam estimasi VaR adalah metode Simulasi Historis, yang memanfaatkan distribusi *return* masa lalu untuk memproyeksikan kemungkinan kerugian pada masa mendatang.

Beberapa penelitian terdahulu telah mengkaji pembentukan dan evaluasi portofolio menggunakan pendekatan serupa. Pakungwati *et al.* (2024) menerapkan metode *Mean–Semivariance* dalam pembentukan portofolio reksa dana saham terbaik versi Barometer Bareksa serta menggunakan *Sharpe Ratio* sebagai alat evaluasi kinerja. Penelitian tersebut menghasilkan portofolio optimal dengan proporsi dominan pada Mandiri Investa Atraktif Syariah sebesar 92,50% dan Rencana Cerdas sebesar 7,50%, dengan *expected return* sebesar 0,00019 dan risiko sebesar 0,130502. Nilai *Sharpe Ratio* sebesar 0,02022 menunjukkan bahwa

portofolio tersebut memiliki kinerja yang layak sebagai alternatif investasi. Penelitian lain oleh Nabila (2023) mengaplikasikan pendekatan *Mean–Semivariance* pada saham indeks IDX30 periode 2022 dan memperoleh komposisi optimal yang terdiri atas ADRO, ICBP, dan PGAS dengan nilai *Sharpe Ratio* sebesar 0,083507. Sementara itu, Gubu *et al.* (2023) menggunakan metode Simulasi Historis untuk menghitung VaR pada portofolio saham sektor keuangan IDXFİNANCE yang terdiri atas BBCA, BBRI, BMRI, dan BBNI. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai VaR portofolio lebih rendah dibandingkan nilai VaR masing-masing saham secara individual, sehingga mengindikasikan efektivitas diversifikasi dalam menurunkan risiko.

Meskipun berbagai penelitian sebelumnya telah membahas pembentukan portofolio optimal menggunakan metode *Mean–Semivariance* serta evaluasi risiko melalui *Value at Risk* (VaR), kajian yang secara khusus mengintegrasikan pemilihan saham berbasis korelasi peringkat, optimasi portofolio dengan metode *Mean–Semivariance*, serta penilaian kinerja menggunakan kombinasi *Sharpe Ratio* dan VaR pada saham yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI masih relatif terbatas. Sebagian besar penelitian terdahulu lebih banyak berfokus pada reksa dana atau indeks saham konvensional seperti IDX30 dan IDXFİNANCE tanpa mempertimbangkan karakteristik saham yang dipilih berdasarkan aspek keberlanjutan. Sementara itu, saham yang termasuk dalam Indeks SRI-KEHATI dipilih melalui proses seleksi yang mempertimbangkan beberapa aspek, seperti kinerja keuangan, likuiditas perdagangan, serta penerapan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) yang mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Perbedaan dasar pemilihan

tersebut memungkinkan saham dalam indeks ini memiliki karakteristik risiko dan *return* yang berbeda dibandingkan saham pada indeks konvensional. Oleh karena itu, diperlukan penelitian yang mengkaji pembentukan portofolio optimal pada indeks tersebut dengan pendekatan yang menitikberatkan pada risiko kerugian serta evaluasi kinerja yang komprehensif, sehingga dapat memberikan gambaran empiris mengenai efektivitas strategi diversifikasi pada saham berbasis keberlanjutan di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana komposisi bobot investasi dalam pembentukan portofolio optimal saham Indeks SRI-KEHATI menggunakan metode *Mean–Semivariance*?
2. Bagaimana tingkat kinerja portofolio optimal berdasarkan ukuran *Sharpe Ratio*?
3. Berapa estimasi potensi kerugian maksimum portofolio optimal yang diukur menggunakan *Value at Risk* (VaR) dengan pendekatan Simulasi Historis?

1.3 Batasan Masalah

Untuk menjaga agar pembahasan penelitian tetap terarah dan sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan, maka ruang lingkup penelitian ini dibatasi pada beberapa ketentuan sebagai berikut:

1. Data yang digunakan berupa harga penutupan (*closing price*) harian saham emiten yang terdaftar secara konsisten dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode 2 Juni 2025 sampai dengan 28 November 2025.
2. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) digunakan sebagai benchmark pasar selama periode 2 Juni 2025 – 28 November 2025.

3. Tingkat suku bunga bebas risiko yang digunakan dalam perhitungan *Sharpe Ratio* adalah suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) yang disesuaikan ke dalam satuan *return* harian agar konsisten dengan periode data penelitian.
4. Pengukuran risiko portofolio dilakukan menggunakan metode *Value at Risk* (VaR) dengan pendekatan Simulasi Historis pada tingkat kepercayaan 95% dan holding period selama 1 hari.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditetapkan, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menentukan komposisi dan bobot optimal portofolio saham yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI dengan menggunakan metode *Mean-Semivariance*.
2. Menghitung dan menganalisis kinerja portofolio optimal yang terbentuk melalui pengukuran *Sharpe Ratio* dengan menggunakan tingkat suku bunga bebas risiko berupa suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) yang telah disesuaikan ke dalam satuan harian.
3. Mengestimasi nilai *Value at Risk* (VaR) portofolio optimal menggunakan metode Simulasi Historis pada tingkat kepercayaan 95% dengan *holding periode* selama 1 hari.