Management & Accounting Expose **e-ISSN: 2620-9314**
Vol. 8, No. 1, Juni 2025, pp. 57-67

http://jurnal.usahid.ac.id/index.php/accounting

Potensi Emas Dalam Meningkatkan Kinerja Portofolio Saham LQ45

Requel Dionisia Wairisal[1], Robiyanto[2]*

Abstrak
Penelitian ini dilakukan untuk menguji peran emas dalam meningkatkan kinerja portofolio saham LQ45. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis peran emas dalam meningkatkan kinerja portofolio saham LQ45 periode 2018-2022 daripada berinvestasi pada portofolio yang dibentuk dari saham LQ45 saja. Penelitian ini menggunakan metode *Naïve* dan mengukur kinerja portofolio berdasarkan Sharpe Index, Treynor Index, Jensen Index, Sortino Ratio, dan Omega Ratio. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder harian yang bersumber dari Yahoo Finance yang akan diolah dengan program Excel. Jumlah sampel saham adalah sebanyak 10 saham anggota Indeks LQ45. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pembentukan portofolio dengan peran emas dapat meningkatkan kinerja saham LQ45 dengan menggunakan hasil perhitungan model *Naïve Diversification* pada periode 1 Mei 2018 hingga 31 Mei 2022. Secara umum, ditemukan bahwa portofolio yang dibentuk dengan menyertakan emas akan memiliki kinerja lebih baik daripada portofolio yang dibentuk tanpa emas. Hal ini membuktikan emas dapat berfungsi sebagai *diversifier*. Investor dapat memasukan emas ke dalam portofolio lintas aset untuk mendapatkan kinerja yang lebih baik.

Kata Kunci: Emas, Portofolio, LQ45, Lindung Nilai, Metode *Naïve*.

Abstract
purpose of this study is to analyze the role of gold in improving the performance of the LQ45 stock portfolio for the 2018-2022 period rather than investing in a portfolio formed from LQ45 stocks alone. This study uses the Naïve method and measures portfolio performance based on the Sharpe Index, Treynor Index, Jensen Index, Sortino Ratio, and Omega Ratio. The data used in this study are daily secondary data sourced from Yahoo Finance which will be processed using the Excel program. The number of stock samples is 10 stocks of LQ45 Index members. This study concludes that the formation of a portfolio with the role of gold can improve the performance of LQ45 stocks using the results of the Naïve Diversification model calculation for the period 1 May 2018 to 31 May 2022. In general, it was found that a portfolio formed by including gold would perform better than a portfolio formed without gold. This proves that gold can function as a diversifier. Investors can include gold in a cross-asset portfolio to achieve better performance.

Keywords: Gold, Portfolio, LQ45, Hedge, Naïve Method

Article History:
Submitted/Received 28 Mar 2025
First Revised 20 May 2025
Accepted 22 May 2025
Publication Date 4 Jun 2025

*Correspondence E-mail: robiyanto.robiyanto@uksw.edu

[1,2] Universitas Kristen Satya Wacana

PENDAHULUAN

Pandemi Corona Virus Disease-2019 (Covid-19) memberikan efek negatif terhadap perdagangan dunia serta sektor sosial dan budaya seperti pariwisata, produksi dan transportasi. Pertumbuhan ekonomi dan pasar keuangan juga terkena dampak yang sama (Bakar & Rosbi, 2020). Penyebaran penyakit Covid-19 memberikan pengaruh pada pasar keuangan yang menyebabkan investor mengalami kerugian yang signifikan dalam waktu singkat (Yunus & Rezki, 2020). Terjadinya penyesuaian situasi terhadap perubahan pergeseran prediksi investor membuat kecenderungan investor mendistribusikan portofolionya dari pasar berisiko tinggi ke pasar berisiko rendah (Dias *et al*., 2019). Risiko dapat dihilangkan atau diperkecil dengan membentuk portofolio dibandingkan hanya dengan berinvestasi dalam satu produk investasi (Azhar, 2016). Pandangan tersebut dalam menanamkan dana, seorang investor perlu melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko.

Portofolio didefinisikan sebagai gabungan aset yang memiliki tujuan ekonomis dalam mengalokasikan dana agar menghasilkan keuntungan yang terbaik dengan tingkat risiko yang minimal (Pamilangan & Robiyanto, 2019). Portofolio memiliki keterikatan dengan berbagai instrumen keuangan dalam investasi yang diperdagangkan di Bursa Efek, Putra dan Robiyanto (2021) bahkan melakukan kajian mengenai pembentukan portofolio antara saham dengan *cryptocurrency*. Transaksi perdagangan instrumen keuangan dapat berupa obligasi, reksadana, saham dan instrumen keuangan lainnya (Setiawati *et al*., 2020). Portofolio dapat dibentuk menggunakan instrumen keuangan seperti saham LQ45 (Suryani & Robiyanto, 2021). Saham-saham LQ45 memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, kapitalisasi pasar yang besar dan fundamental yang baik berdasarkan hasil seleksi Bursa Efek Indonesia (Situngkir & Batu, 2020; Sari *et al*., 2024). Banyak investor mempercayai bahwa saham LQ45 memberikan tingkat pengembalian yang positif (Budiarti *et al*., 2017). Walaupun investasi tidak akan lepas dari munculnya risiko.

Portofolio dapat dibentuk dengan lintas aset lainnya. Perlu dilakukannya evaluasi terhadap portofolio saham LQ45 dengan kombinasi investasi lain untuk mendapatkan keuntungan yang optimal dan hasil yang positif. Lintas aset yang digunakan pada penelitian ini adalah emas. Emas memiliki nilai lindung yang aman terhadap pasar saham (Baur & Lucey, 2010; Sugiyanto & Robiyanto, 2022). Tidak ada penurunan harga emas secara signifikan bahkan saat krisis keuangan AS tahun 2007-2008 dan krisis utang di Eropa tahun 2010. Oleh karena itu, investasi emas tidak hanya didorong oleh nilai lindung dan inflasi melainkan sebagai nilai strategis dalam mengalokasikan portofolio (Symitsi & Chalvatzis, 2019).

Penelitian sebelumnya oleh Pruchnicka-Grabias (2021) telah mengkaji portofolio menggunakan metode Markowitz dengan merefleksikan pada indeks WIG dari Bursa Efek Warsawa dan menemukan bahwa memasukan emas ke dalam portofolio saham dapat meningkatkan tingkat pengembalian namun tergantung pada kondisi pasar. Metode yang sama juga dikaji oleh Šoja (2019) menghasilkan peranan emas dalam meningkatkan portofolio yang menggunakan indeks saham Euro Stoxx 50 namun tergantung pada ketersediaan investor menerima risiko. Selain itu, Nuraisyah (2018) telah mengkaji adanya korelasi emas secara efektif dapat menjadi nilai lindung untuk saham-saham di Indonesia dan perlindungan untuk portofolio namun hanya fokus pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal yang sama juga ditemukan oleh Robiyanto (2018). Sedangkan Suryani & Robiyanto (2021) telah mengkaji portofolio saham LQ45 dengan emas dan menemukan

pengaruh kinerja yang baik dengan pengukuran berbasis variabilitas pada periode 2019-2020. Penelitian ini menjelaskan peranan emas dalam meningkatkan kinerja portofolio saham LQ45 periode 2018-2022. Periode penelitian mulai dari 1 Mei 2018 yang merupakan waktu saat Indonesia belum merasakan dampak Covid-19 hingga 30 Mei 2022 yang merupakan waktu saat Indonesia mulai mengalami transisi menuju Endemi Covid-19. Adapun penelitian-penelitian yang telah ada, cenderung belum melibatkan periode ini. Lebih lanjut penelitian ini akan menggunakan metode yang sederhana yaitu metode Naïve karena beberapa penelitian terdahulu menggunakan metode yang rumit dan metode tersebut akan relatif sulit untuk dapat diterapkan oleh investor individu.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah peranan emas dalam meningkatkan kinerja portofolio saham LQ45. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis peranan emas dalam meningkatkan kinerja portofolio saham LQ45 periode 2018-2022 daripada berinvestasi pada portofolio yang dibentuk dari saham LQ45 saja. Penelitian ini menggunakan metode Naive dan melakukan pengukuran kinerja portofolio berdasarkan Sharpe Index, Treynor Index, Jensen Index, Sortino Ratio dan Omega Ratio. Penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat teoritis kepada akademik dalam menambah pengetahuan dan literatur pada topik terkait dan juga memberikan manfaat praktis kepada investor dalam mempertimbangkan instrumen investasi yang akan dipilih ketika membentuk portofolio.

TINJAUAN PUSTAKA

Emas. Emas dengan sifat istimewanya selalu dipandang sebagai peluang investasi (Šoja, 2019). Ini adalah salah satu jenis investasi yang terkenal karena memiliki nilai yang stabil dengan tingkat risiko yang kecil dan likuiditas yang tinggi (Jannah & Nurfauziah, 2018). Emas dianggap mampu melawan inflasi dan menguntungkan (Gulseven & Ekici, 2021). Jika dibandingkan dengan instrumen lain, emas memiliki keunggulan yang dapat menarik investor. Keunggulan emas yang tidak dimiliki instrumen investasi lain mencakup wujud, nilai intrinsik dan pembawaannya (Suryani & Robiyanto, 2021). Emas juga memiliki karakter sebagai *diversifier*. Hal ini telah dibuktikan oleh Robiyanto (2018) dan Robiyanto *et al.* (2019), dengan memasukan emas ke dalam portofolio maka akan mampu meningkatkan kinerja portofolio tersebut.

Portofolio. Portofolio adalah salah satu istilah umum yang sering digunakan dalam investasi. Konsep portofolio pada dasarnya menyarankan investor untuk membagi instrumen investasi guna meminimalkan risiko dan kerugian besar. Hal ini sejalan dengan mengatakan bahwa investor perlu mengembangkan portofolio yang sesuai dengan kebutuhannya. Sehingga portofolio dapat membantu investor dan manajer dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan alokasi aset (Ernayani, *et al*., 2019). Portofolio didefinisikan sebagai kombinasi instrumental investasi dari aset yang memiliki risiko kecil hingga berisiko di pasar modal guna memperoleh tingkat pengembalian yang optimal. Portofolio optimal yang memiliki risiko terbaik dan mampu menggabungkan tingkat pengembalian yang positif (Mahayani & Suarjaya, 2019). Berbagai penelitian di Indonesia, secara umum melakukan pembentukan portofolio dengan menggunakan metode *Single Index Model* dan Markowitz. Sayangnya metode-metode ini diterapkan dengan menggunakan satu kelas aset yang sama yaitu saham. Padahal dalam prakteknya, pembentukan portofolio bisa melibatkan beberapa kelas aset seperti saham maupun emas. Oleh sebab itu penelitian ini akan melakukan pembentukan portofolio dengan beberapa kelas aset seperti saham dan emas.

Saham LQ45. Saham dengan indeks LQ45 didefinisikan sebagai kombinasi dari 45 saham yang dianggap paling likuid dan memiliki kapitalisasi yang besar. Setiap 6 bulan, saham LQ45 selalu diperbarui berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh Bursa Efek Indonesia. Artinya perusahaan yang masuk dalam saham LQ45 harus secara terus menerus menunjukan citra yang positif untuk menarik minat investor dalam berinvestasi (Fauziah *et al*., 2016). Saham dengan indeks LQ45 memiliki likuiditas tinggi dan dapat dikombinasikan dengan investasi lain untuk mendapatkan kinerja portofolio yang positif (Rini *et al*., 2013). Kinerja portofolio yang positif akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Kinerja portofolio dapat diukur dengan beberapa indikator seperti Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen Alpha, Sortino Ratio dan indikator lainnya. Sharpe Ratio dan Treynor Ratio merupakan indikator yang paling sering digunakan (Robiyanto, 2018). Penjelasan lebih detail terkait dengan indikator-indikator ini dapat dilihat sebagai berikut:

Adjusted Sharpe Index (ASI) menunjukan *return* rata-rata masa lalu sebagai prediksi tingkat pengembalian dan risiko di masa yang akan datang. ASI dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Adjusted Sharpe Index (ASI)} = \text{SI} \times \frac{\text{Number of Observations (N)}}{\text{Number of Observations (N)} + 0.75}$$

Kinerja Treynor Index memiliki ketergantungan terhadap tingkat pengembalian dan ukuran risiko dalam portofolio (Hübner, 2005). Indeks ini melakukan perhitungan dengan beta untuk mendapatkan hasil risiko yang relevan dan sistematis. Treynor Index dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Treynor\ Index = \frac{Average\ Return\ of\ Portofolio - Risk\ Free\ Rate}{Beta\ of\ Portfolio}$$

Jika portofolio berada di garis pasar modal maka Jensen Index akan menunjukan perbedaan tingkat pengembalian rill dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (Suryani & Robiyanto, 2021). Jensen Index dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Jensen\ Index = Rp - [Rf + \beta\rho\ (Rm - Rf)]$$

Dimana:

Rp = Return portofolio pada waktu t
Rf = Return pada investasi bebas risiko pada waktu t
$\beta\rho$ = Koefisien beta portofolio
Rm = Return pasar

Kenaikan Sortino Ratio menyebabkan penurunan tingkat kerugian. Sortino Ratio menggunakan portofolio pengembalian di bawa pengembalian minimun yang telah ditentukan (Suryani & Robiyanto, 2021). Sortino Ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Sortino\ Ratio = \frac{Average\ Stock\ Return - Risk\ Free\ Rate}{Downside\ Deviation}$$

Omega Ratio digunakan untuk mengukur rasio peluang suatu keuntungan yang dapat diterima dengan kerugian sebagai imbalannya (Suryani & Robiyanto, 2021). Omega Ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Omega\ Ratio\ = \frac{\int_k^{\infty}(1-f(x))\,d\,x}{\int_{-\infty}^{k} f(x)\,d\,x}$$

Dimana:
x = Log - Pengembalian Portofolio
$f(x)$ = Fungsi Distribusi X
k = Target Pengembalian

Emas dan Kinerja Portofolio Saham LQ45. Diversifikasi dalam pasar modal penting dilakukan dengan membagi aset untuk mengurangi risiko dari ketidakpastian pasar. Sumner *et al*. (2010) telah menjabarkan bahwa investor perlu melihat emas sebagai nilai lindung yang baik dan aman terhadap pergerakan pasar saham. Pruchnicka-Grabias (2021) mengkaji penelitian serupa dan menemukan adanya peranan emas dalam meningkatkan tingkat pengembalian saham namun tergantung pada kondisi pasar. Hadiyatno *et al*. (2019) memiliki pandangan bahwa diversifikasi portofolio yang tepat akan menghasilkan kemampuan untuk meningkatkan kinerja portofolio karena adanya inklusi dari emas. Emas memiliki karakter sebagai *diversifier* akan memampukannya menjadikan portofolio menjadi lebih baik. Beberapa penelitian seperti penelitian Robiyanto (2018) dan Robiyanto *et al.* (2019) telah membuktikan bahwa kinerja portofolio yang melibatkan emas akan memiliki kinerja lebih baik dibandingkan portofolio yang berasal dari satu kelas aset. Berdasarkan argumen tersebut, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:
H1: Kinerja Portofolio Emas dan Saham memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan Saham

METODE PENELITIAN

Data dan Sumber Data. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder dari Bursa Efek Indonesia dan harga emas di pasar internasional. Periode penelitian mulai dari 1 Mei 2018 yang merupakan waktu saat Indonesia belum merasakan dampak Covid-19 hingga 30 Mei 2022 yang merupakan waktu saat Indonesia mulai mengalami transisi menuju Endemi Covid-19. Sementara itu, data harga saham LQ45 diperoleh dari www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com dan harga emas dunia diperoleh dari www.kitco.com. Populasi penelitian ini berasal dari semua perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 dan harga emas di pasar internasional. Sampel yang dipilih adalah 10 data harga penutupan saham yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar dan konsisten berada dalam indeks LQ45 seperti terlihat pada tabel 1 dan data harian harga emas dunia.

Tabel 1. Saham LQ45 dengan Kapitalisasi Pasar Terbesar Periode Desember 2021 hingga Mei 2022

No	Nama Perusahaan	Kode	Kapitalisasi Pasar (Jutaan Rupiah)
1	PT Bank Central Asia Tbk.	BBCA	Rp. 945,827,821
2	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	Rp. 694,700,995
3	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	Rp. 426,958,153
4	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	Rp. 392,699,999

No	Nama Perusahaan	Kode	Kapitalisasi Pasar (Jutaan Rupiah)
5	PT Astra International Tbk.	ASII	Rp. 297,554,115
6	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk.	TPIA	Rp. 221,145,137
7	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	Rp. 180,449,500
8	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI	Rp. 169,390,408
9	PT Merdeka Copper Gold Tbk.	MDKA	Rp. 131,404,136
10	PT H. M. Sampoerna Tbk.	HMSP	Rp. 129,694,655

Sumber: idx.co.id, diolah.

Variabel. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Suryani & Robiyanto (2021) maka dalam penelitian ini memperhitungkan tingkat pengembalian dari variabel yang dirumuskan:

$$Return\ Saham\ LQ45 = \frac{(Saham\ LQ45_{\ t} - Saham\ LQ45_{\ t-1})}{Saham\ LQ45_{\ t-1}}$$

Dimana:
$LQ45_t$ = Harga penutupan saham LQ45 pada waktu $_t$
$LQ45_{t-1}$ = Harga penutupan saham LQ45 pada waktu $_{t-1}$

Sedangkan tingkat pengembalian dari variabel emas dapat dihitung dengan rumus:

$$Return\ Emas = \frac{(Emas_{\ t} - Emas_{\ t-1})}{Emas_{\ t-1}}$$

Dimana:
$Emas_t$ = Harga penutupan emas pada waktu $_t$
$Emas_{t-1}$= Harga penutupan emas pada waktu $_{t-1}$

Teknik Analisis. Penelitian ini menggunakan pengukuran kinerja portofolio (Sharpe Index, Treynor Index, Jensen Index, Sortino Ratio dan Omega Ratio) untuk menghitung risiko dan tingkat pengembalian yang sesuai dengan indikator kinerja, hal ini sejalan dengan penelitian oleh Pamilangan & Robiyanto (2019).

Penelitian ini menggunakan metode *Naïve Diversification* dengan tujuan untuk mendapatkan keputusan dalam melakukan diversifikasi. Devita *et al*. (2018) telah mengkaji metode *Naïve Diversification* dengan memperhitungkan probabilitas, menambahkan frekuensi dan kombinasi nilai pada suatu data agar mendapatkan hasil akurasi yang maksimal dengan melakukan pembagian bobot.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistika Deskriptif. Analisis statistika deskriptif pada Tabel 2 memberikan gambaran umum mengenai data dan hasilnya menunjukan saham dengan rata-rata return tertinggi adalah MDKA dengan nilai 0,002 sedangkan terendah adalah UNVR dan HMSP dengan nilai -0,001. Saham dengan tingkat risiko tertinggi adalah MDKA sebesar 0,029 dan saham yang memiliki tingkat risiko terendah adalah BBCA sebesar 0,017.

Tabel 2. Statistika Deskriptif *Return* Saham LQ45

No	Nama	N	Minimum	Maximum	Average	Standar Deviasi
1	BBCA	989	-0,079	0,173	0,001	0,017
2	BBRI	989	-0,091	0,205	0,001	0,023
3	TLKM	989	-0,087	0,137	0,000	0,021
4	BMRI	989	-0,130	0,158	0,000	0,023
5	ASII	989	-0,115	0,127	0,000	0,022
6	TPIA	989	-0,133	0,197	0,001	0,023
7	UNVR	989	-0,069	0,194	-0,001	0,021
8	BBNI	989	-0,117	0,136	0,000	0,024
9	HMSP	989	-0,182	0,165	-0,001	0,023
10	MDKA	989	-0,134	0,237	0,002	0,029

Sumber: Yahoo Finance, diolah.

Hasil Pengukuran Kinerja Portofolio Saham LQ45 dengan Emas. Hasil pengukuran kinerja portofolio saham LQ45 dengan emas disajikan dalam tabel 3 menggunakan Adjusted Sharpe Index (ASI), Treynor Index, Jensen Index, Sortino Ratio, dan Omega Ratio. Pada periode 1 Mei 2018 – 31 Mei 2022, MDKA memiliki kinerja yang positif dengan nilai Sharpe Index sebesar 0,035 dibandingkan risiko total. MDKA menunjukan nilai sebesar 0,032 sehingga menunjukan kinerja yang postif berdasarkan Treynor Index. Hasil perhitungan dengan Jensen Index juga menunjukan adanya kinerja yang postif dari MDKA sebesar 0,002 jika dibandingkan saham lainnya. Hasil yang sama juga ditunjukan oleh pengukuran kinerja menggunakan Sortino Ratio, MDKA dengan nilai 0,0147 menunjukan kinerja yang positif. Dalam hal pengukuran kinerja menggunakan Omega Ratio, BBCA memiliki nilai yang tinggi sebesar 1,112 sehingga menunjukan kinerja yang baik. Portofolio saham dengan emas memiliki kinerja baik ketika diukur menggunakan metode berbasis variabilitas, penelitian ini didukung oleh Suryani & Robiyanto (2021). Hasil pengukuran kinerja portofolio dengan mengunakan metode ini membuktikan tidak ada perbedaan kinerja yang berarti pengujian mampu membuktikan bahwa kinerja portofolio saham LQ45 dengan emas memiliki kinerja lebih baik.

Tabel 3. Hasil Pengukuran Kinerja Portofolio Saham LQ45 dengan Emas

Portofolio	Average Return	Standar Deviation	Sharpe Index	Treynor Index	Jensen Index	Sortino Ratio	Omega Ratio
BBCA	0,001	0,017	0,035	0,001	0,000	0,061	1,112
BBRI	0,001	0,023	0,018	-0,003	0,000	0,031	1,054
TLKM	0,000	0,021	0,005	0,000	0,000	0,010	1,015
BMRI	0,000	0,023	0,009	0,000	0,000	0,015	1,027
ASII	0,000	0,022	0,010	0,000	0,000	0,017	0,000
TPIA	0,001	0,023	0,027	-0,029	0,001	0,055	0,000
UNVR	- 0,001	0,021	-0,034	0,020	-0,001	-0,062	0,000
BBNI	0,000	0,024	0,009	-0,004	0,000	0,017	0,000
HMSP	-0,001	0,023	-0,047	0,014	-0,001	-0,075	0,000
MDKA	0,002	0,029	0,074	0,032	0,002	0,147	0,000
GOLD	0,000	0,011	0,029	0,005	0,000	0,045	1,094

Sumber: Yahoo Finance & Kitco, diolah.

Analisis *Return* Saham LQ45 dan Emas dengan Model *Naïve Diversification*
Penggunaan model *Naïve Diversification* pada pasar modal akan membuat portofolio menjadi

optimal di negara berkembang (Yan & Yan, 2020; Qotrunnada et al., 2021). Hasil analisis tingkat pengembalian dalam pembentukan portofolio dengan model *Naïve Diversification* dilakukan dengan membagi proporsi portofolio ke dalam 10 saham LQ45 dengan kapitalisasi pasar yang besar dan disajikan dalam Tabel 4. Keputusan dalam melakukan diversifikasi agar mendapatkan keuntungan yang optimal ditunjukkan dengan adanya peran emas dalam meningkatkan tingkat pengembalian dalam saham TLKM, BMRI, ASII, UNVR, BBNI, HMSP, dan MDKA. Semakin besar nilai saham yang diversifikasikan dengan nilai emas maka keuntungan semakin besar dan dibuktikan bahwa emas sebagai aset lindung terhadap saham. Dalam hal ini, portofolio saham LQ45 dengan emas memiliki kinerja lebih baik daripada hanya saham LQ45 saja. Penggunaan model *Naïve Diversification* membantu mengurangi risiko investasi tanpa mengorbankan tingkat pengembalian yang diharapkan sehingga portofolio menjadi lebih optimal. Pentingnya pembentukan portofolio untuk memaksimalkan nilai suatu aset sehingga memperoleh pengembalian tertentu dengan tingkat risiko minimum.

Portofolio lintas kelas aset antara emas dan saham ini terbukti memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan portofolio yang melibatkan satu aset saja seperti saham, misalnya pada saham TLKM, BMRI, ASII, UNVR, BBNI, dan HMSP. Penambahan emas ke dalam portofolio terbukti mampu meningkatkan kinerja portofolio. Temuan ini sejalan dengan temuan penelitian Robiyanto (2018) yang melakukan kajian pada pasar modal Indonesia dan Malaysia dan penelitian Robiyanto *et al.* (2019) dengan menggunakan metode pembentukan portofolio dinamis.

Tabel 4. *Return* Saham LQ45 dan Emas dengan Model *Naive Diversification*

Nama	100% Saham	90% Saham	80% Saham	70% Saham	60% Saham	50% Saham	40% Saham	30% Saham	20% Saham	10% Saham	100% Emas
		10% Emas	20% Emas	30% Emas	40% Emas	50% Emas	60% Emas	70% Emas	80% Emas	90% Emas	
BBCA	0,07%	0,07%	0,07%	0,06%	0,06%	0,06%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,04%
BBRI	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,04%	0,04%
TLKM	0,02%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
BMRI	0,03%	0,03%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
ASII	0,03%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
TPIA	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,06%	0,06%	0,06%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
UNVR	-0,06%	-0,05%	-0,04%	-0,03%	0,02%	0,01%	0,00%	0,01%	0,02%	0,03%	0,04%
BBNI	0,03%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
HMSP	-0,10%	-0,08%	-0,07%	-0,05%	-0,04%	-0,03%	-0,01%	0,00%	0,02%	0,03%	0,03%
MDKA	0,23%	0,21%	0,19%	0,17%	0,15%	0,14%	0,12%	0,10%	0,08%	0,06%	0,04%

Sumber: Yahoo Finance & Kitco, diolah.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pembentukan portofolio dengan peranan emas dapat meningkatkan kinerja saham LQ45 dengan menggunakan hasil perhitungan model Naive Diversification pada periode 1 Mei 2018 hingga 31 Mei 2022. Pembentukan portofolio dengan model tersebut membuat peran emas dapat meningkatkan tingkat pengembalian saham TLKM, BMRI, ASII, UNVR, BBNI, dan HMSP. Portofolio ini juga mampu menghasilkan risiko yang lebih rendah.

Penelitian ini membuktikan bahwa emas juga secara efektif menjadi nilai lindung bagi saham LQ45. Ketika emas ditambahkan ke dalam portofolio saham maka tingkat pengembalian pada saham-saham tertentu akan lebih baik. Hasil pengukuran kinerja portofolio dengan menggunakan Adjusted Sharpe Index (ASI), Treynor Index, Jensen Index, Sortino Ratio, dan Omega Ratio menunjukan adanya kinerja yang positif pada saham LQ45 yaitu MDKA dan BBCA.

Metode Naïve yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan metode yang jauh lebih mudah untuk diaplikasikan oleh investor retail bandingkan dengan metode-metode yang sangat rumit seperti yang telah dilakukan pada berbagai penelitian sebelumnya yang lebih cocok diterapkan oleh investor institusi seperti ADCC-GARCH. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor retail untuk dapat melakukan pembentukan portofolio lintas instrumen (lintas kelas aset) dengan teknik yang sederhana.

Keterbatasan penelitian ini hanya fokus pada portofolio yang terbentuk dari emas dan saham LQ45 sedangkan terdapat beberapa jenis instrumen aset lainnya yang dapat dimasukkan dalam instrumen portofolio seperti *cryptocurrency*, obligasi dan lainnya. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan beberapa instrumen investasi lainnya dalam pembentukan portofolio yang optimal. Manajer investasi dan investor disarankan untuk mengkombinasikan portofolio antara emas sebagai nilai lindung dan saham LQ45 untuk meningkatkan kinerja portofolio yang lebih baik dan menerima risiko yang lebih minimum.

DAFTAR PUSTAKA

Azhar, Z. (2016). Analisis saham-saham LQ45 untuk membentuk portofolio yang optimal dengan menggunakan Single Index Model. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, *2*(1), 77–84. https://doi.org/10.34204/jiafe.v2i1.527

Bakar, N. A., & Rosbi, S. (2020). Impact of Coronavirus Disease 2019 (COVID-19) to equity market and currency exchange rate. *IOSR Journal of Economics and Finance*, *11*(2), 22–31. https://doi.org/10.9790/5933-1102062231

Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is gold a hedge or a safe haven? An analysis of stocks, bonds and gold. *The Financial Review*, *45(4)*, 217–229. https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00244.x.

Budiarti, E., Ratnaningsih, & Penangsang, P. (2017). Analisis *return* saham *blue chip* dan *non-blue chip* terhadap saham dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2015. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, *2*(1), 315–330. https://doi.org/10.30996/jem17.v2i1.1194

Devita, R. N., Herwanto, H. W., & Wibawa, A. P. (2018). Perbandingan kinerja metode Naive Bayes dan K-Nearest Neighbor untuk klasifikasi artikel berbahasa Indonesia. *Jurnal Teknologi Informasi dan Ilmu Komputer*, *5*(4), 427–434. https://doi.org/10.25126/jtiik.201854773

Dias, R., Silva, J. V. Da, & Dionisio, A. (2019). Financial markets of the LAC region: Does the crisis influence the financial integration? *International Review of Financial Analysis*, *63*(100), 160–173. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.02.008

Fauziah, G., Irwanto, A. K., & Syamsun, M. (2016). Pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan pada indeks saham LQ45. *Manajemen IKM: Jurnal Manajemen Pengembangan Industri Kecil Menengah*, *11*(1), 52–60. https://doi.org/10.29244/mikm.11.1.52-60

Gulseven, O., & Ekici, O. (2021). The role of real estate and gold as inflation hedges: the Islamic influence. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, *14*(2), 391–408. https://doi.org/10.1108/IMEFM-01-2019-0038

Hübner, G. (2005). The generalized Treynor Ratio. *Review of Finance*, *9*(3), 415–435. https://doi.org/10.1007/s10679-005-2265-x

Jannah, M., & Nurfauziah, N. (2018). Analisis pengaruh nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga SBI (BI Rate) dan harga emas dunia terhadap Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Maranatha*, *17*(2), 103. https://doi.org/10.28932/jmm.v17i2.796

Mahayani, N. P. M., & Suarjaya, A. A. G. (2019). Penentuan portofolio optimal berdasarkan model markowitz pada perusahaan infrastruktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *8*(5), 3057–3085. https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p17

Nuraisyah, J. P. (2018). Indonesia–the trans pacific partnership trade potential. *Economic Journal of Emerging Markets*, *10*(1), 69–81. https://doi.org/10.20885/ejem.vol10.iss1.art8

Pamilangan, A., & Robiyanto, R. (2019). Perumusan portofolio dinamis *cryptocurrency* dengan saham-saham LQ45. *Jurnal Ilmu Sosial dan Humaniora*, *8*(2), 283. https://doi.org/10.23887/jish-undiksha.v8i2.23065

Putra, N. D. N., & Robiyanto, R. (2021). Korelasi Dinamis Pergerakan Cryptocurrency dan Indeks Harga Saham Sektoral di Bursa Efek Indonesia. *Management and Accounting Expose*, *4*(1), 35–44. https://doi.org/https://doi.org/10.36441/accounting.v4i1.275

Pruchnicka-Grabias, I. (2021). Equity portfolio optimization with gold. *Problemy Zarządzania - Management Issues*, 4(90), 62–77. https://doi.org/10.7172/1644-9584.90.4

Qotrunnada, E. A., Indarti, I., & Aditya, E. M. (2021). Pengaruh nilai tukar, net profit margin, return on assets, dan inflasi terhadap return saham. *Management and Accounting Expose*, *4*(1), 1–16. https://doi.org/10.36441/mae.v4i1.245

Rini, S., Handayani, S. R., & Hidayat, R. (2013). Evaluasi kinerja portofolio dengan menggunakan model sharpe. *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, *4*(2), 1–8. http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/197

Robiyanto, R. (2018). Gold vs bond: Gold VS Bond: What is the safe haven for the Indonesian and Malaysian capital market?, *20*(3), 277-302. http://dx.doi.org/10.22146/gamaijb.27775

Robiyanto, R., Ernayani, R., & Ismail, R. S. (2019). Formulation of a dynamic portfolio with stocks and fixed-income instruments in the Indonesian capital market. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, *10*(1), 132–146. https://doi.org/10.15388/omee.2019.10.00007

Robiyanto, R., Hadiyatno, D., Sudjinan, S., & Ernayani, R. (2019). Gold and capital market in Indonesia: A preview on strategy of hedging and diversification. *Journal of International Studies*, *12*(2), 117–128. https://doi.org/10.14254/2071-8330.2019/12-2/7

Sari, A. P. N., Robiyanto, R., & Frensidy, B. (2024). Pengaruh perubahan harga emas, harga minyak dunia, tingkat suku bunga BI, dan nilai tukar terhadap return saham pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, *27*(1), 36-48. http://dx.doi.org/10.31941/jebi.v27i1.2146

Setiawati, L., Juhendi, N., & Yusuf, B. P. (2020). Pengaruh profitabilitas, leverage dan firm size terhadap peringkat obligasi bank konvensional periode 2015-2019. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Publik*, *1*(1), 78–92. https://doi.org/10.22236/jmbp.v1i1.5686

Situngkir, T. L., & Batu, R. L. (2020). Pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap indeks harga saham LQ45. *Sentralisasi*, *9*(1), 36-45. https://doi.org/10.33506/sl.v9i1.708

Šoja, T. (2019). Gold in investment portfolio from perspective of European investor. *The European Journal of Applied Economics*, *16*(1), 41–58. https://doi.org/10.5937/EJAE15-19652

Sugiyanto, K. V., & Robiyanto, R. (2022). Peran emas sebagai safe haven untuk EIDO dan IHSG pada periode sebelum dan selama pandemi Covid-19. *Management and Accounting Expose*, *5*(2), 24–35. https://doi.org/10.36441/mae.v5i2.789

Sumner, S. W., Johnson, R., & Soenen, L. (2010). Spillover effects among gold, stocks, and bonds. *Journal of CENTRUM Cathedra: The Business and Economics Research Journal*, *3*(2), 106–120. https://doi.org/10.7835/jcc-berj-2010-0041

Suryani, C., & Robiyanto, R. (2021). The formulation of a dynamic portfolio between gold and stocks on the Indonesia Stock Exchange during the COVID-19 pandemic. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, *17*(1), 17–31. https://doi.org/10.33830/jom.v17i1.1048.2021

Symitsi, E., & Chalvatzis, K. J. (2019). The economic value of bitcoin: A portfolio analysis of currencies, gold, oil and stocks. *Research in International Business and Finance*, *48*(100), 97–110. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.12.001

Yan, C., & Yan, J. (2020). Optimal and naive diversification in an emerging market: Evidence from China's A-Shares Market. *International Journal of Finance & Economics*, *26*(3), 3740–3758. https://doi.org/https://doi.org/10.1002/ijfe.1984

Yunus, N. R., & Rezki, A. (2020). Kebijakan pemberlakuan lock down sebagai antisipasi penyebaran Corona Virus Covid-19. *SALAM: Jurnal Sosial Dan Budaya Syar-i*, *7*(3), 227–238. https://doi.org/10.15408/sjsbs.v7i3.15083