

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar keuangan global dalam beberapa dekade terakhir menunjukkan dinamika yang semakin kompleks, ditandai dengan meningkatnya integrasi antar pasar, inovasi instrumen keuangan, serta perubahan perilaku investor dalam mengelola portofolio investasi. Investor tidak lagi hanya berfokus pada satu jenis aset, melainkan mulai mengalokasikan dana ke berbagai kelas aset guna memperoleh kombinasi *return* dan risiko yang optimal. Fenomena ini sejalan dengan konsep diversifikasi dalam teori portofolio modern yang menyatakan bahwa penggabungan beberapa aset dengan karakteristik yang berbeda dapat menurunkan risiko total portofolio tanpa mengurangi potensi *return* secara signifikan (Markowitz, 1952). Dalam praktiknya, diversifikasi tidak hanya dilakukan antar saham, tetapi juga lintas kelas aset seperti komoditas dan aset digital.

Pendekatan multi-aset menjadi semakin relevan karena kondisi pasar yang tidak stabil dan penuh ketidakpastian. Krisis keuangan global, pandemi COVID-19, serta gejolak geopolitik telah menunjukkan bahwa ketergantungan pada satu jenis instrumen investasi dapat meningkatkan risiko kerugian secara signifikan. Oleh karena itu, investor cenderung mengombinasikan aset yang memiliki korelasi rendah guna menciptakan portofolio yang lebih tangguh terhadap perubahan kondisi pasar (Baur & Lucey, 2010). Dalam konteks ini, kombinasi antara saham, emas, dan *cryptocurrency* menjadi menarik karena masing-masing memiliki karakteristik risiko dan *return* yang berbeda.

Saham merupakan instrumen investasi yang mencerminkan kepemilikan terhadap suatu perusahaan dan menjadi salah satu pilihan utama investor karena potensi *return* jangka panjang yang relatif tinggi. Dalam penelitian ini, saham direpresentasikan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang mencerminkan pergerakan seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penggunaan IHSG sebagai proksi pasar saham domestik didasarkan pada kemampuannya dalam merepresentasikan kondisi pasar secara luas, sehingga sering digunakan sebagai indikator utama dalam analisis investasi di Indonesia (Tandelilin, 2017). Emas sebagai instrumen investasi yang memiliki karakteristik sebagai *safe haven*, yaitu aset yang cenderung mempertahankan nilainya ketika terjadi ketidakstabilan ekonomi. Dalam penelitian ini, emas direpresentasikan oleh *Philadelphia Gold and Silver Index* (XAU), yang mencerminkan kinerja perusahaan-perusahaan pertambangan emas dan perak di pasar global. Penggunaan indeks XAU sebagai proksi emas memberikan gambaran yang lebih luas dibandingkan dengan harga emas fisik, karena indeks ini juga mencerminkan dinamika industri serta respons pasar terhadap perubahan harga logam mulia (Baur & Lucey, 2010). Karakteristik tersebut membuat emas sering digunakan sebagai instrumen diversifikasi untuk mengurangi risiko portofolio.

Selain saham dan emas, perkembangan teknologi keuangan telah melahirkan kelas aset baru, yaitu *cryptocurrency*, yang dalam penelitian ini direpresentasikan oleh Bitcoin (BTC). Bitcoin merupakan aset digital berbasis teknologi *blockchain* yang memiliki tingkat volatilitas tinggi, namun juga memiliki potensi *return* yang besar. Keunikan Bitcoin terletak pada sifatnya yang terdesentralisasi serta tidak terikat pada kebijakan moneter suatu negara, sehingga

sering dianggap sebagai alternatif investasi modern atau bahkan sebagai “emas digital” (Dyhrberg, 2016). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa Bitcoin memiliki korelasi yang relatif rendah terhadap aset konvensional, sehingga berpotensi meningkatkan efisiensi portofolio ketika dikombinasikan dengan saham dan emas (Brière, *et al.*, 2025).

Penelitian ini mengombinasikan ketiga aset tersebut dalam satu portofolio multi-aset untuk menganalisis potensi diversifikasi serta peningkatan kinerja investasi. Pemilihan ketiga instrumen ini didasarkan pada perbedaan karakteristik fundamentalnya, yaitu saham sebagai aset pertumbuhan, emas sebagai aset lindung nilai, dan Bitcoin sebagai aset spekulatif dengan potensi *return* tinggi. Kombinasi ini diharapkan mampu mencerminkan strategi investasi modern yang tidak hanya berfokus pada satu jenis aset, tetapi juga memanfaatkan keunggulan masing-masing instrumen dalam menghadapi dinamika pasar. Dalam rangka mengevaluasi kinerja portofolio, diperlukan suatu acuan yang dapat digunakan sebagai pembanding. Penelitian ini menggunakan *MSCI World Index* sebagai proksi pasar global karena indeks ini mencerminkan kinerja pasar investasi di negara-negara maju dan sering digunakan sebagai indikator kondisi pasar global. Penggunaan *MSCI World Index* bertujuan untuk memberikan perspektif yang lebih luas dalam menilai apakah portofolio yang dibentuk mampu mengungguli kinerja pasar global (MSCI, 2023). Dengan demikian, analisis kinerja portofolio tidak hanya bersifat lokal, tetapi juga mempertimbangkan dinamika pasar internasional.

Dalam proses pembentukan portofolio optimal dan mengevaluasi kinerja investasi secara mendalam, digunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang mengaitkan *return* aset dengan risiko sistematisnya (Sharpe, 1964).

Penggunaan model ini didasarkan pada keberhasilan penelitian terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Bouri *et al.* (2017) dan Dyhrberg (2016), yang membuktikan bahwa kerangka kerja CAPM efektif dalam menganalisis karakteristik Bitcoin serta hubungannya dengan indeks pasar global. CAPM menjadi relevan dalam portofolio multi-aset yang menggabungkan IHSG, XAU, dan BTC karena model ini mampu memproyeksikan *expected return* yang selaras dengan profil risiko sistematis masing-masing aset terhadap *benchmark* global *MSCI World Index*. CAPM secara objektif membandingkan sensitivitas IHSG yang bersifat defensif, XAU sebagai aset *safe haven*, dan BTC yang memiliki volatilitas tinggi melalui parameter beta. Hal ini sejalan dengan temuan Sharif *et al.* (2020) yang menekankan bahwa dalam kondisi ketidakpastian ekonomi, analisis risiko sistematis sangat diperlukan untuk menyeimbangkan aset berisiko dengan aset stabil seperti emas. Dengan demikian, CAPM membantu investor dalam menentukan tingkat *return* minimum yang disyaratkan sebagai kompensasi atas risiko pasar yang tidak dapat didiversifikasi (*undiversifiable risk*), sehingga pembentukan bobot portofolio didasarkan pada prinsip keseimbangan pasar. Selain itu, CAPM juga berperan sebagai basis fundamental dalam menyediakan standar evaluasi kinerja portofolio melalui indikator *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen's Alpha*.

Selain itu, penelitian ini juga mempertimbangkan strategi investasi dalam pengelolaan portofolio, yaitu strategi *buy and hold* dan *rebalancing*. Strategi *buy and hold* merupakan pendekatan pasif di mana investor mempertahankan alokasi aset dalam jangka waktu tertentu tanpa melakukan perubahan, sedangkan strategi *rebalancing* merupakan pendekatan aktif yang melibatkan penyesuaian bobot aset secara berkala untuk menjaga komposisi portofolio tetap optimal. Penelitian

sebelumnya menunjukkan bahwa strategi *rebalancing* dapat meningkatkan kinerja portofolio dengan mengontrol risiko dan memanfaatkan perubahan kondisi pasar (Daryanani, 2008). Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan guna menganalisis bagaimana kombinasi aset saham, emas, dan *cryptocurrency* dapat membentuk portofolio optimal serta bagaimana strategi investasi yang berbeda dapat memengaruhi kinerja portofolio tersebut. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis teori portofolio modern, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur investasi, khususnya dalam konteks diversifikasi multi-aset di era keuangan modern.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan, berikut adalah rumusan masalah yang dapat di ambil:

1. Bagaimana penerapan *Capital Asset Pricing Model* dalam menentukan bobot portofolio pada multi-aset yang terdiri dari saham (IHSG), emas (XAU), dan *cryptocurrency* (BTC)?
2. Bagaimana kinerja portofolio optimal berdasarkan *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen's Alpha*?
3. Bagaimana perbedaan kinerja portofolio yang dihasilkan dari strategi *buy and hold* dan strategi *rebalancing* pada portofolio multi-aset?

1.3 Batasan Masalah

Instrumen investasi yang digunakan dibatasi pada tiga aset, yaitu saham yang direpresentasikan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), emas yang direpresentasikan oleh *Philadelphia Gold and Silver Index* (XAU), serta *cryptocurrency* yang direpresentasikan oleh Bitcoin (BTC). Data yang digunakan

merupakan data sekunder berupa *closing price* mingguan dari masing-masing aset selama periode 1 Januari 2021 hingga 31 Desember 2025, yang kemudian dikonversi ke dalam mata uang rupiah (IDR) berdasarkan kurs pada masing-masing periode pengamatan.

Analisis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan *pendekatan Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk mengukur hubungan antara *return* dan risiko sistematis melalui estimasi beta. Pengolahan data dan perhitungan dilakukan dengan bantuan perangkat lunak RStudio dan Microsoft Excel. Evaluasi kinerja portofolio dilakukan menggunakan indikator *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen's Alpha*. Lebih lanjut, strategi investasi yang dianalisis dalam penelitian ini terbatas pada strategi *buy and hold* serta strategi *rebalancing* dengan frekuensi tahunan, semesteran, dan kuartalan. Penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor biaya transaksi, pajak, serta kendala likuiditas, sehingga hasil yang diperoleh mencerminkan kondisi ideal dalam pengelolaan portofolio investasi.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis penerapan *Capital Asset Pricing Model* dalam menentukan bobot portofolio pada multi-aset yang terdiri dari saham (IHSG), emas (XAU), dan *cryptocurrency* (BTC).
2. Menganalisis kinerja portofolio optimal berdasarkan indikator *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen's Alpha*.
3. Menganalisis perbedaan kinerja portofolio yang dihasilkan dari strategi *buy and hold* dan strategi *rebalancing* pada portofolio multi-aset.