

ANALISIS KINERJA INVESTASI EMAS DAN SAHAM PT ANEKA TAMBANG MENGUNAKAN PENDEKATAN SHARPE RATIO PERIODE 2020–2025

Nilla Satriani¹, Wa Ode Rayyani², Nurul Fuada³

^{1,2,3}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Muhammadiyah Makassar

nillasatriani464@gmail.com, waode.rayyani@unismuh.ac.id,

nurulfuada@unismuh.ac.id*

ABSTRACT

This study aims to analyze the return and risk levels, as well as investment performance based on the Sharpe ratio, between ANTAM gold bullion and ANTM shares for the 2020-2025 period. The study uses a quantitative descriptive approach with secondary data in the form of monthly closing prices of ANTAM gold, ANTM share prices, and the BI Rate as a proxy for the risk-free rate. The analytical methods used include calculating returns, standard deviations, and the Sharpe ratio. The results show that ANTAM gold has a consistent positive return pattern during the crisis period with a moderate risk level and a downward trend. Meanwhile, ANTM shares exhibit high volatility with very high returns only in 2020 and 2025. From 2022 to 2024, ANTM shares experienced prolonged pressure due to a global commodity oversupply and rising interest rates. Based on the Sharpe ratio, ANTAM gold recorded positive values in five of the six observation years, with a peak efficiency of 3,921 in 2025. Meanwhile, ANTM shares only achieved positive values in 2020 (1,325) and 2025 (1,832). Gold's ability to maintain a positive Sharpe ratio across nearly all periods makes it superior as a long-term investment instrument that prioritizes value stability. ANTM shares can be an option for aggressive investors willing to endure high volatility and able to understand global commodity cycles. The combination of the two instruments is considered strategic for creating a balance between risk and return in portfolio management.

Keywords: return, risk, Sharpe ratio, ANTAM gold, ANTM shares

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat *return* dan risiko serta kinerja investasi berdasarkan *Sharpe ratio* antara emas batangan ANTAM dan saham ANTM periode 2020-2025. Penelitian menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan data sekunder berupa harga penutupan bulanan emas ANTAM, harga saham ANTM, dan BI Rate sebagai proksi *risk-free rate*. Metode analisis yang digunakan mencakup perhitungan *return*, standar deviasi, dan *Sharpe ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa emas ANTAM memiliki pola *return* positif yang konsisten pada periode krisis dengan tingkat risiko moderat dan cenderung menurun, sedangkan saham ANTM menunjukkan volatilitas tinggi dengan *return* yang sangat tinggi hanya pada tahun 2020 dan 2025. Pada periode 2022 hingga 2024, saham ANTM mengalami tekanan berkepanjangan akibat kelebihan pasokan komoditas global dan kenaikan suku bunga. Berdasarkan *Sharpe ratio*, emas ANTAM mencatat nilai positif dalam lima dari enam tahun pengamatan dengan

puncak efisiensi mencapai 3,921 pada tahun 2025, sedangkan saham ANTM hanya mencapai nilai positif pada tahun 2020 (1,325) dan 2025 (1,832). Kemampuan emas mempertahankan *Sharpe ratio* positif di hampir seluruh periode menjadikan emas lebih unggul sebagai instrumen investasi jangka panjang yang mengutamakan stabilitas nilai. Saham ANTM dapat menjadi pilihan bagi investor agresif yang bersedia menanggung volatilitas tinggi dan mampu membaca siklus komoditas global. Kombinasi kedua instrumen dinilai strategis untuk menciptakan keseimbangan antara risiko dan imbal hasil dalam manajemen portofolio.

Kata kunci: *return*, risiko, *Sharpe ratio*, emas ANTAM, saham ANTM

A. Pendahuluan

Perkembangan teknologi dan informasi di era modern telah mengubah secara fundamental cara masyarakat mengelola dan menyalurkan pendapatannya. Masyarakat kini tidak hanya berfokus pada pemenuhan kebutuhan jangka pendek, tetapi juga mulai merencanakan pemenuhan kebutuhan jangka menengah dan panjang melalui kegiatan produktif, salah satunya adalah investasi. Investasi pada dasarnya merupakan bentuk komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang (Lubis, 2016). Melalui investasi, masyarakat dapat mengalokasikan sebagian pendapatannya ke berbagai instrumen keuangan atau aset riil sebagai upaya menjaga dan meningkatkan nilai kekayaan di masa depan (Tandelilin, 2017).

Investor perlu mempertimbangkan dua aspek mendasar sebelum menempatkan modalnya, yakni tingkat pengembalian (*return*) dan tingkat risiko yang mungkin timbul. Kedua aspek tersebut memiliki hubungan yang searah: semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan, semakin besar pula risiko yang harus ditanggung investor. Prinsip ini dikenal sebagai *high risk high return*, yang menjadi landasan pengambilan keputusan investasi secara rasional. Investor yang rasional akan berusaha menyesuaikan pilihan investasinya dengan profil risiko masing-masing serta prospek jangka panjang dari instrumen yang dipilih (Tandelilin, 2017).

Salah satu instrumen investasi tertua yang hingga kini tetap relevan adalah emas. Emas telah lama dikenal sebagai media penyimpanan dan pelindung kekayaan karena kemampuannya menjaga daya beli

serta melindungi nilai aset dari dampak inflasi dan depresiasi mata uang (Baur & Lucey, 2010). Emas memiliki karakteristik volatilitas yang relatif rendah dibandingkan instrumen lain dan mampu mempertahankan nilainya ketika pasar keuangan mengalami tekanan, sehingga berfungsi sebagai safe haven di tengah ketidakpastian ekonomi global (Widiawira & Akbar, 2023). Kemampuan emas sebagai pelindung nilai (hedge) terhadap inflasi dan gejolak nilai tukar juga telah didokumentasikan secara luas dalam literatur keuangan internasional (Madani & Ftiti, 2022).

Di tengah ketidakpastian ekonomi global, tren harga emas domestik menunjukkan peningkatan signifikan dalam beberapa tahun

terakhir. Sebagai respons awal terhadap pandemi COVID-19, harga emas batangan ANTAM mengalami lonjakan signifikan sejak Maret 2020 yang mencapai Rp933.000 per gram. Memasuki tahun 2024, harga emas mencapai puncak signifikan sebesar Rp1.567.000 per gram pada bulan Oktober, disertai rekor penjualan emas ANTAM sebesar 43.776 kilogram atau meningkat 68 persen dibandingkan tahun 2023 (PT Aneka Tambang, 2024). Tren kenaikan berlanjut hingga tahun 2025, di mana harga emas ANTAM mencatat rekor tertinggi sepanjang sejarah sebesar Rp2.501.000 per gram pada bulan Desember, dipicu oleh eskalasi ketegangan geopolitik global dan pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat.

Tabel 1. Perkembangan Harga Emas Batangan ANTAM dan Kondisi Makroekonomi Periode 2019–2025

Tahun	Harga (Rp/gr)	Awal	Harga (Rp/gr)	Akhir	Perubahan (%)	Inflasi (%)	BI Rate (%)
2019	Rp667.000		Rp776.000		+16,3%	2,72%	5,00%
2020	Rp776.000		Rp971.000		+25,1%	1,68%	3,75%
2021	Rp971.000		Rp944.000		-2,8%	1,87%	3,50%
2022	Rp944.000		Rp1.034.000		+9,5%	5,51%	5,50%
2023	Rp1.034.000		Rp1.139.000		+10,2%	2,61%	5,75%
2024	Rp1.139.000		Rp1.528.000		+34,2%	1,57%	6,00%
2025	Rp1.528.000		Rp2.501.000		+63,7%	1,84%*	5,75%

Sumber: Logam Mulia (logammulia.com), Bank Indonesia, BPS – diolah peneliti (* estimasi)

PT Aneka Tambang Tbk perusahaan tambang terbesar di (ANTAM) merupakan salah satu Indonesia yang berperan penting

dalam penyediaan logam mulia, terutama emas, nikel, dan bauksit. Perusahaan yang berdiri sejak tahun 1968 ini secara konsisten masuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu indeks yang berisi 45 saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar tertinggi. Selain berperan sebagai produsen emas, ANTAM juga menjadi emiten publik dengan kode saham ANTM yang diperdagangkan secara aktif. Dua instrumen investasi berbasis ANTAM ini emas batangan ANTAM dan saham ANTM menjadikan PT Aneka Tambang sebagai entitas bisnis yang unik karena investor dapat mengakses kinerja perusahaan yang sama melalui dua jalur instrumen

investasi yang memiliki profil risiko dan imbal hasil berbeda.

Pergerakan harga saham ANTM dari tahun 2020 hingga 2025 menunjukkan fluktuasi yang sangat kontras dengan emas. Harga saham ANTM yang berada di kisaran Rp840 per lembar pada awal 2020 meningkat tajam hingga melampaui Rp1.935 per lembar pada akhir 2020, seiring ekspektasi pemulihan harga komoditas dan euforia pasar saham. Namun kemudian terjadi koreksi dan pergerakan fluktuatif pada 2021–2024 sebelum kembali melonjak signifikan pada 2025 mencapai Rp3.150 per lembar, seiring kebijakan hilirisasi komoditas pemerintah dan peningkatan permintaan nikel untuk baterai kendaraan listrik global.

Tabel 2. Perkembangan Harga Saham ANTM di Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2025

Tahun	Harga (Rp)	Awal	Harga (Rp)	Akhir	Return (%)	Volume Transaksi (Juta Saham)	Kapitalisasi Pasar (Rp Miliar)
2019	Rp695		Rp840		+20,9%	3.450,2	8.024,7
2020	Rp840		Rp1.935		+130,4%	12.450,8	18.479,4
2021	Rp1.935		Rp2.250		+16,3%	9.321,5	21.487,9
2022	Rp2.250		Rp1.985		-11,8%	6.785,3	18.957,2
2023	Rp1.985		Rp1.705		-14,1%	5.492,1	16.289,3
2024	Rp1.705		Rp1.525		-10,6%	4.981,6	14.563,5
2025	Rp1.525		Rp3.150		+106,6%	15.782,4	30.097,8

Sumber: Investing.com, Bursa Efek Indonesia – diolah peneliti

Penilaian kinerja investasi memperhitungkan aspek imbal hasil secara komprehensif dengan (return) dan risiko secara bersamaan

dapat menggunakan pendekatan Sharpe ratio. Rasio ini dikembangkan oleh William F. Sharpe (1966) dan berakar pada Modern Portfolio Theory (MPT) oleh Harry Markowitz. Sharpe ratio menilai efisiensi suatu investasi berdasarkan kemampuan menghasilkan excess return per satuan risiko yang ditanggung, sehingga dapat menjadi indikator penting dalam membandingkan kinerja berbagai instrumen investasi secara adil dan terstandar (Adnyana, 2020).

Penelitian sebelumnya telah menyoroti kinerja emas dan saham sebagai instrumen investasi. Khomisah et al. (2025) menemukan bahwa emas menawarkan stabilitas lebih tinggi dan cenderung menjadi pilihan aman di tengah ketidakpastian ekonomi, sedangkan saham memberikan potensi keuntungan yang lebih besar dengan risiko yang lebih tinggi. Bowa & Robiyanto (2023) menunjukkan bahwa penambahan emas ke dalam portofolio investasi dapat meningkatkan efisiensi dan menurunkan tingkat risiko secara keseluruhan. Namun, sebagian besar penelitian masih membandingkan emas dengan indeks saham seperti JII, LQ45, atau IDX30, belum

menelaah secara spesifik kinerja antara emas fisik dengan saham dari entitas bisnis yang sama, yaitu PT Aneka Tambang Tbk.

Penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan berfokus pada harga emas batangan ANTAM dan harga saham ANTM sebagai representasi instrumen investasi yang banyak diminati masyarakat Indonesia. Data yang digunakan mencakup periode 2020–2025 yang merupakan periode sangat dinamis, mencakup masa pandemi COVID-19 (2020), pemulihan ekonomi pasca-pandemi (2021), era kenaikan suku bunga agresif (2022–2023), serta era ketegangan geopolitik dan kebangkitan komoditas (2024–2025). Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan: (1) menganalisis tingkat return dan risiko investasi emas ANTAM dan saham ANTM selama periode 2020–2025; serta (2) menganalisis kinerja investasi emas ANTAM dan saham ANTM berdasarkan Sharpe ratio selama periode 2020–2025.

B. Metode Penelitian

1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif, yaitu

pendekatan penelitian yang bertujuan untuk mendeskripsikan dan menganalisis fenomena secara sistematis berdasarkan data numerik yang terukur. Pendekatan ini dipilih karena tujuan penelitian adalah menganalisis, mengukur, dan membandingkan kinerja dua instrumen investasi secara objektif menggunakan metrik keuangan yang terstandar, tanpa perlu melakukan inferensi statistik yang kompleks. Sifat penelitian bersifat komparatif deskriptif karena membandingkan dua instrumen investasi emas batangan ANTAM dan saham ANTM pada periode yang sama menggunakan indikator kinerja yang seragam.

2. Sumber dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber aslinya. Data yang digunakan meliputi: (1) harga penutupan bulanan emas batangan ANTAM ukuran 1 gram yang diperoleh dari situs resmi Logam Mulia (logammulia.com); (2) harga penutupan bulanan saham ANTM di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari platform Investing.com; dan (3) BI Rate bulanan sebagai proksi risk-free rate yang diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia. Data

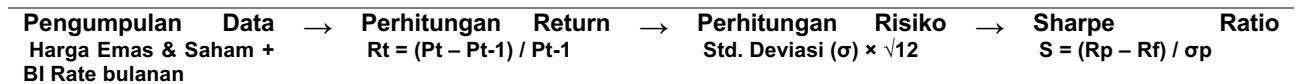
mencakup periode Januari 2020 hingga Desember 2025, dengan harga awal menggunakan harga penutupan Desember 2019 sebagai basis perhitungan. Total observasi dalam penelitian ini adalah 72 bulan untuk masing-masing instrumen.

3. Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan melalui teknik dokumentasi, yaitu pengumpulan dan penelaahan data dari dokumen resmi, laporan keuangan, database keuangan terpercaya, dan publikasi otoritas keuangan. Teknik ini dipilih mengingat seluruh data yang dibutuhkan telah tersedia dalam bentuk catatan historis yang dipublikasikan secara resmi. Pemilihan sampel dilakukan secara purposif dengan kriteria: (1) data harga bulanan periode Januari 2020 – Desember 2025 yang tersedia secara lengkap dan konsisten; (2) BI Rate bulanan pada periode yang sama; serta (3) tidak terdapat hari libur atau kejadian khusus yang menyebabkan data tidak tersedia.

3. Metode Analisis Data

Analisis data dilakukan melalui tiga tahapan perhitungan secara berurutan, sebagaimana disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Alur Tahapan Analisis Data Penelitian

Perhitungan return didasarkan pada perubahan harga penutupan antara dua periode menggunakan rumus (Hartono, 2022):

$$R = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

dengan P_t adalah harga pada periode ke- t dan P_{t-1} adalah harga pada periode sebelumnya. Return tahunan dihitung berdasarkan perubahan harga akhir tahun terhadap harga akhir tahun sebelumnya. Risiko diukur menggunakan standar deviasi yang mencerminkan penyebaran return bulanan terhadap rata-ratanya, kemudian disetahunkan dengan mengalikan standar deviasi bulanan dengan akar dari 12 (Atmaja, 2008):

$$\sigma = \sqrt{[\sum(R_i - \bar{R})^2 / (n - 1)]}$$

Sharpe ratio dihitung untuk mengukur efisiensi risk-adjusted return menggunakan rumus (Lubis, 2016):

$$S = (R_p - R_f) / \sigma_p$$

dengan S adalah Sharpe ratio, R_p adalah return tahunan instrumen investasi, R_f adalah rata-rata BI Rate tahunan sebagai risk-free rate, dan σ_p adalah risiko disetahunkan. Interpretasi nilai Sharpe ratio mengacu pada kriteria yang dikembangkan oleh Ulida & Arifiansyah (2025) sebagaimana disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Kriteria Kinerja Investasi Berdasarkan Sharpe Ratio

No.	Nilai Sharpe Ratio	Kategori	Interpretasi
1	Sharpe ratio < 0	Sangat Buruk	Return di bawah risk-free rate
2	$0 \leq \text{Sharpe ratio} < 0,50$	Kurang Baik	Imbal hasil di atas R_f namun tipis
3	$0,50 \leq \text{Sharpe ratio} < 1,00$	Cukup Baik	Kompensasi risiko cukup memadai
4	$1,00 \leq \text{Sharpe ratio} < 2,00$	Baik	Kompensasi risiko baik
5	Sharpe ratio $\geq 2,00$	Sangat Baik	Efisiensi risiko sangat optimal

Sumber: Ulida & Arifiansyah (2025)

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Analisis Return dan Risiko Investasi Emas ANTAM dan Saham ANTM Periode 2020–2025

Tahap pertama analisis adalah menghitung return tahunan dan risiko disetahunkan dari kedua instrumen investasi. Data harga penutupan emas batangan ANTAM dan saham

ANTM pada akhir setiap tahun serta rata-rata BI Rate tahunan digunakan sebagai bahan dasar perhitungan.

Hasil selengkapnya disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Data Harga Penutupan, BI Rate, Return, dan Risiko Emas ANTAM dan Saham ANTAM Periode 2020–2025

Thn	Harga Emas (Rp/gr)	Return Emas	Risiko Emas	Harga Saham (Rp)	Return Saham	Risiko Saham	BI Rate
2020	Rp971.000	25,2%	19,3%	Rp1.935	130,4%	95,2%	3,78%
2021	Rp944.000	-2,8%	9,3%	Rp2.250	16,3%	42,9%	3,50%
2022	Rp1.034.000	9,4%	9,2%	Rp1.985	-11,8%	49,2%	5,44%
2023	Rp1.139.000	10,1%	11,3%	Rp1.705	-14,1%	27,7%	5,81%
2024	Rp1.528.000	34,1%	13,0%	Rp1.525	-10,6%	30,7%	6,00%
2025	Rp2.501.000	65,1%	15,3%	Rp3.150	106,6%	55,3%	5,75%
Rerata	-	23,5%	12,7%	-	19,5%	50,2%	4,88%

Sumber: Logam Mulia, Investing.com, Bank Indonesia – diolah menggunakan Microsoft Excel (2025)

Hasil analisis return dan risiko menunjukkan bahwa emas ANTAM dan saham ANTAM memiliki karakteristik fundamental yang sangat berbeda. Analisis berikut mengelaborasi temuan ini secara lebih rinci per tahun pengamatan.

Analisis Return Emas ANTAM

Emas ANTAM memperlihatkan pola return positif yang dominan dan konsisten selama periode penelitian, kecuali pada tahun 2021. Pada tahun 2020, emas membukukan return sebesar 25,2 persen pencapaian yang signifikan mengingat kondisi ekonomi global yang penuh tekanan akibat pandemi COVID-19. Investor yang melarikan diri dari aset berisiko berduyun-duyun masuk ke emas sebagai safe haven, mendorong kenaikan harga dari Rp776.000 menjadi Rp971.000 per gram. Tahun 2021 menjadi pengecualian tunggal

dengan return negatif sebesar -2,8 persen, seiring pemulihan ekonomi global yang mendorong perpindahan minat investasi dari emas ke aset berisiko seperti saham dan obligasi. Fenomena ini lazim terjadi saat optimisme pemulihan meningkat dan investor kembali mencari yield yang lebih tinggi.

Memasuki tahun 2022, emas ANTAM kembali mencatat return positif sebesar 9,4 persen, didukung oleh lonjakan inflasi global pasca-pandemi dan ketegangan geopolitik Rusia-Ukraina. Pada 2023, return emas sedikit meningkat menjadi 10,1 persen. Akselerasi kenaikan return emas terjadi pada 2024 (34,1%) dan 2025 (65,1%), dipicu oleh meningkatnya ketidakpastian geopolitik global dan pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat yang mendorong permintaan

emas sebagai aset lindung nilai. Rata-rata return tahunan emas ANTAM sepanjang 2020–2025 mencapai 23,5 persen, jauh melampaui rata-rata BI Rate periode yang sama sebesar 4,88 persen.

Analisis Return Saham ANTM

Saham ANTM menunjukkan pola return yang jauh lebih fluktuatif. Tahun 2020 menjadi tahun terbaik bagi saham ANTM dengan return yang sangat fenomenal sebesar 130,4 persen, didorong ekspektasi kenaikan harga komoditas dan euforia pasar saham yang dipicu oleh stimulus fiskal masif dari berbagai pemerintah. Harga saham melonjak dari Rp840 menjadi Rp1.935 per lembar dalam satu tahun. Namun, setelah puncak tersebut, saham ANTM mengalami tekanan berkepanjangan. Return positif pada 2021 (16,3%) tidak mampu dipertahankan, dan selama tiga tahun berturut-turut (2022–2024), saham ANTM mencatat return negatif masing-masing sebesar -11,8 persen, -14,1 persen, dan -10,6 persen.

Tekanan pada harga saham ANTM selama periode 2022–2024 bersumber dari beberapa faktor kunci: (1) kelebihan pasokan nikel global, terutama akibat lonjakan produksi nikel pig iron dari Indonesia dan

China; (2) pelemahan harga nikel dunia di London Metal Exchange (LME); (3) kenaikan BI Rate yang agresif dari 3,50 persen (2021) menjadi 6,00 persen (2024) yang membuat investor beralih ke instrumen bebas risiko dengan imbal hasil lebih menarik; dan (4) tekanan pada margin profitabilitas ANTAM akibat biaya produksi yang meningkat. Pemulihan yang dramatis terjadi pada 2025 dengan return sebesar 106,6 persen, didorong program hilirisasi nikel pemerintah, permintaan baterai kendaraan listrik, dan sentimen positif atas renegotiasi kontrak ekspor komoditas.

Perbandingan Risiko Kedua Instrumen

Dari sisi risiko, terdapat perbedaan yang mencolok antara kedua instrumen. Risiko emas ANTAM berada pada tingkat moderat dan cenderung menurun setelah tahun 2020. Risiko tertinggi emas terjadi pada 2020 (19,3%) akibat guncangan awal pandemi, kemudian turun signifikan pada 2021 (9,3%) dan 2022 (9,2%), sebelum sedikit meningkat pada 2023–2025 seiring kenaikan harga yang lebih tajam. Rata-rata risiko emas ANTAM

sepanjang periode penelitian adalah 12,7 persen.

Sebaliknya, risiko saham ANTM jauh lebih tinggi di setiap tahun pengamatan. Risiko tertinggi saham terjadi pada 2020 (95,2%), mencerminkan ketidakpastian yang luar biasa akibat pandemi. Meskipun risiko saham menurun pada 2021–

2024 (berkisar 27–49%), tingkatnya tetap jauh melampaui risiko emas. Pada 2025, risiko saham kembali melonjak menjadi 55,3 persen seiring lonjakan harga yang drastis. Rata-rata risiko saham ANTM sebesar 50,2 persen hampir empat kali lipat rata-rata risiko emas ANTAM.

Tabel 5. Perbandingan Rata-rata Return dan Risiko Emas ANTAM vs Saham ANTM Periode 2020–2025

Indikator	Emas ANTAM	Saham ANTM	Selisih
Rata-rata Return Tahunan	23,5%	19,5%	Emas +4,0%
Rata-rata Risiko Tahunan	12,7%	50,2%	Emas -37,5%
Tahun Return Positif	5 dari 6 tahun	3 dari 6 tahun	Emas lebih konsisten
Tahun Return Negatif	1 dari 6 tahun	3 dari 6 tahun	Saham lebih fluktuatif
Return Maksimum	65,1% (2025)	130,4% (2020)	Saham lebih tinggi
Return Minimum	-2,8% (2021)	-14,1% (2023)	Saham lebih rendah
Koefisien Variasi (CV)	0,54	2,57	Emas lebih efisien

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Pola ini sesuai dengan konsep trade-off dalam Modern Portfolio Theory dari Markowitz (1952), yang menjelaskan bahwa investor rasional berusaha memperoleh tingkat pengembalian maksimum pada tingkat risiko tertentu (Desiyanti, 2017). Koefisien variasi (CV) emas sebesar 0,54 jauh lebih rendah dibandingkan saham ANTM sebesar 2,57, menunjukkan bahwa setiap unit return emas dihasilkan dengan menanggung risiko yang jauh lebih sedikit dibandingkan saham. Emas lebih cocok bagi investor konservatif

yang mengutamakan stabilitas nilai, sedangkan saham ANTM sesuai bagi investor agresif dengan toleransi risiko tinggi serta kemampuan membaca siklus komoditas global.

2. Analisis Kinerja Investasi Berdasarkan Sharpe Ratio Periode 2020–2025

Analisis efisiensi investasi menggunakan metode Sharpe ratio membandingkan excess return terhadap tingkat risiko yang ditanggung. Excess return diperoleh dari selisih antara return instrumen dan suku bunga bebas risiko yang

diprosikan dengan BI Rate. Semakin tinggi nilai Sharpe ratio yang dihasilkan, semakin baik kinerja investasi karena aset mampu memberikan imbal hasil yang optimal

untuk setiap unit risiko yang ditanggung (Lubis, 2016). Hasil perhitungan lengkap disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Perhitungan Sharpe Ratio Emas ANTAM dan Saham ANTM Periode 2020–2025

Thn	Ret. Emas	σ Emas	SR Emas	Katg. Emas	Ret. Saham	SR Saham	Katg. Saham
2020	25,2%	19,3%	1,081	Baik	130,4%	1,325	Baik
2021	-2,8%	9,3%	-0,682	Sgt. Buruk	16,3%	0,298	Krg. Baik
2022	9,4%	9,2%	0,586	Ckp. Baik	-11,8%	-0,321	Sgt. Buruk
2023	10,1%	11,3%	0,384	Krg. Baik	-14,1%	-0,719	Sgt. Buruk
2024	34,1%	13,0%	2,146	Sgt. Baik	-10,6%	-0,543	Sgt. Buruk
2025	65,1%	15,3%	3,921	Sgt. Baik	106,6%	1,832	Baik

Sumber: Data diolah menggunakan Microsoft Excel (2025)

Pada tahun 2020, emas ANTAM mencatatkan nilai Sharpe ratio sebesar 1,081 dengan kategori Baik. Ini berarti setiap satu unit risiko yang ditanggung investor menghasilkan kelebihan return sebesar 1,081 unit di atas tingkat bunga bebas risiko. Sementara itu, saham ANTM pada tahun yang sama mencatatkan nilai Sharpe ratio yang lebih tinggi sebesar 1,325 (kategori Baik). Meskipun saham ANTM memiliki risiko yang jauh lebih tinggi dibandingkan emas, kelebihan return yang dihasilkan juga sangat besar sehingga mampu mengkompensasi risiko tersebut secara efisien pada 2020.

Kinerja emas ANTAM pada tahun 2021 menurun drastis dengan nilai Sharpe ratio sebesar -0,682 (kategori Sangat Buruk). Nilai negatif ini merefleksikan bahwa return emas berada di bawah tingkat imbal hasil bebas risiko, sehingga investor yang memegang emas sepanjang tahun 2021 memperoleh imbal hasil lebih rendah dibandingkan menyimpan dana di deposito atau Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Berbeda dengan emas, saham ANTM pada 2021 masih mencatatkan Sharpe ratio positif sebesar 0,298 (kategori Kurang Baik), menunjukkan bahwa saham ANTM masih mampu memberikan excess

return di atas tingkat bunga bebas risiko meskipun efisiensinya menurun.

Pada tahun 2022, Sharpe ratio emas mencapai 0,586 (Cukup Baik), sementara pada 2023 turun menjadi 0,384 (Kurang Baik). Penurunan efisiensi ini terjadi meskipun return emas positif, karena kenaikan BI Rate dari 4,00 persen menjadi 5,81 persen secara signifikan meningkatkan ambang batas excess return yang harus dicapai. Sebaliknya, saham ANTM pada periode 2022–2024 mengalami penurunan kinerja sangat tajam dengan Sharpe ratio negatif berturut-turut: -0,321 (2022), -0,719 (2023), dan -0,543 (2024).

Optimalisasi kinerja investasi emas yang paling signifikan terjadi pada tahun 2024 dan 2025. Nilai Sharpe ratio emas pada tahun 2024

mencapai 2,146 dan melonjak hingga 3,921 pada tahun 2025, keduanya masuk kategori Sangat Baik. Lonjakan efisiensi ini menunjukkan bahwa emas tidak hanya berfungsi sebagai safe haven, tetapi juga menjadi instrumen yang sangat efisien ketika ketidakpastian geopolitik meningkat. Nilai Sharpe ratio 3,921 pada 2025 menunjukkan bahwa untuk setiap satu unit risiko yang ditanggung, investor memperoleh hampir empat unit excess return—sebuah pencapaian yang sangat luar biasa dalam standar manajemen investasi. Saham ANTM pada 2025 juga mengalami pemulihan signifikan dengan Sharpe ratio mencapai 1,832 (Baik), didorong lonjakan harga saham dari Rp1.525 menjadi Rp3.150 per lembar.

Gambar 2. Perbandingan Tren Sharpe Ratio Emas ANTAM vs Saham ANTM Periode 2020–2025

Instrumen	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Emas ANTAM	1,081 ▲	-0,682 ▼	0,586 ▲	0,384 ▼	2,146 ▲	3,921 ★
Saham ANTM	1,325 ▲	0,298 ▼	-0,321 ▼	-0,719 ▼	-0,543 ▼	1,832 ▲

Sumber: Data diolah peneliti (2025). Simbol ▲ = peningkatan, ▼ = penurunan, ★ = nilai tertinggi

3. Implikasi untuk Manajemen Portofolio

Perbandingan kinerja emas ANTAM dan saham ANTM selama periode 2020–2025 menghasilkan beberapa implikasi penting dalam

manajemen portofolio. Pertama, emas ANTAM terbukti menjadi instrumen yang lebih unggul dalam efisiensi risk-adjusted return secara keseluruhan. Nilai Sharpe ratio emas yang positif dalam lima dari enam tahun

pengamatan dibandingkan saham yang hanya positif dalam dua tahun—menunjukkan bahwa emas lebih dapat diandalkan sebagai komponen utama portofolio jangka panjang.

Kedua, saham ANTM tetap relevan sebagai komponen portofolio bagi investor dengan profil risiko agresif. Nilai Sharpe ratio saham yang luar biasa pada 2020 (1,325) dan 2025 (1,832) menunjukkan bahwa pada kondisi pasar komoditas yang sedang naik, saham ANTM mampu menghasilkan kinerja yang melampaui emas. Investor yang memiliki kemampuan analisis siklus komoditas global khususnya nikel dan komoditas tambang lainnya dapat memanfaatkan windows peluang ini.

Ketiga, kombinasi emas dan saham ANTM dalam satu portofolio memberikan manfaat diversifikasi yang signifikan. Berdasarkan pola kinerja yang teridentifikasi, kedua instrumen cenderung menunjukkan performa terbaik pada periode yang berbeda: emas unggul saat ketidakpastian global meningkat (2020, 2024, 2025), sementara saham ANTM berpotensi unggul saat siklus komoditas sedang positif dan kebijakan hilirisasi berjalan baik. Diversifikasi antara keduanya dapat meredam volatilitas portofolio secara keseluruhan, sesuai dengan prinsip Modern Portfolio Theory oleh Markowitz.

Tabel 7. Rekomendasi Alokasi Portofolio Berdasarkan Profil Risiko Investor

Profil Risiko	Alokasi Emas	Alokasi Saham ANTM	Instrumen Lain	Karakteristik
Konservatif	60–70%	0–10%	20–30% deposito/obligasi	Utamakan stabilitas & proteksi
Moderat	40–50%	20–30%	20–30% reksa dana/obligasi	Keseimbangan risk-return
Agresif	20–30%	40–50%	20–30% saham lain/kripto	Maksimalkan return, toleransi risiko tinggi

Sumber: Diadaptasi dari hasil penelitian dan teori manajemen portofolio

Hasil penelitian ini sejalan dengan Meiryani et al. (2023) yang menemukan bahwa emas memiliki kinerja investasi yang cenderung stabil dengan nilai Sharpe ratio positif secara konsisten. Penelitian ini juga memperkuat temuan Widiawira & Akbar (2023) bahwa saham LQ45

memiliki tingkat risiko dan volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan emas. Senada pula dengan Yuliana & Robiyanto (2021) yang menunjukkan peran emas sebagai lindung nilai dalam pasar Indonesia selama periode krisis, serta dengan Vera et al. (2021) yang menunjukkan bahwa

secara deskriptif return emas lebih stabil dibandingkan saham ANTM pada periode krisis. Adapun perbedaan dengan Widiawira & Akbar (2023) yang menempatkan emas di peringkat bawah saham LQ45 dapat dijelaskan oleh perbedaan periode pengamatan serta karakteristik saham yang digunakan sebagai pembandingan.

D. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai perbandingan kinerja investasi emas ANTAM dan saham ANTM selama periode 2020–2025, diperoleh dua kesimpulan utama.

Pertama, tingkat return dan risiko investasi emas ANTAM dan saham ANTM menunjukkan karakteristik yang sangat berbeda. Emas ANTAM memiliki pola return positif yang konsisten pada periode krisis (positif dalam 5 dari 6 tahun) dengan tingkat risiko moderat yang cenderung menurun, dengan rata-rata return tahunan 23,5 persen dan rata-rata risiko 12,7 persen. Saham ANTM menunjukkan volatilitas jauh lebih tinggi dengan return ekstrem hanya pada tahun 2020 (130,4%) dan 2025 (106,6%), sedangkan periode 2022–2024 mencatat return negatif berturut-

turut akibat tekanan kelebihan pasokan komoditas dan kenaikan suku bunga, dengan rata-rata risiko yang mencapai 50,2 persen empat kali lipat risiko emas.

Kedua, kinerja investasi berdasarkan Sharpe ratio menunjukkan emas ANTAM lebih unggul dalam efisiensi risk-adjusted return secara keseluruhan. Emas mencatat nilai Sharpe ratio positif dalam lima dari enam tahun pengamatan, dengan puncak efisiensi pada tahun 2024 (2,146) dan 2025 (3,921), keduanya berkategori Sangat Baik. Saham ANTM hanya mencapai nilai Sharpe ratio positif pada tahun 2020 (1,325) dan 2025 (1,832), sedangkan periode 2022–2024 seluruhnya negatif. Kemampuan emas mempertahankan Sharpe ratio positif di hampir seluruh periode menjadikan emas lebih unggul sebagai instrumen utama dalam portofolio jangka panjang yang mengutamakan stabilitas. Saham ANTM dapat menjadi pilihan bagi investor agresif yang mampu membaca siklus komoditas global, dengan kombinasi keduanya dalam portofolio dinilai strategis untuk menciptakan keseimbangan optimal antara risiko dan imbal hasil.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan (Pertama)*. Penerbit ANDI.
- 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, 217–229.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00244.x>
- Bowa, J. C., & Robiyanto, R. (2023). Peranan Emas Dan Crypto Hedge Fund Dalam Meningkatkan Kinerja Indeks Portofolio Indeks Saham LQ45, JII, High Dividend, Dan Sri-Kehati. *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 142–153.
<https://doi.org/10.35829/magisma.v11i2.328>
- Desiyanti, R. (2017). *Teori Investasi dan Portofolio*. Bung Hatta University Press.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul (2nd ed.)*. Penerbit ANDI.
- Khomisah, Perangin-angin, I. B., Hapitasari, S. W., & Dasman, S. (2025). Evaluasi Kinerja Investasi Emas Dan Saham: Tinjauan Dari Perspektif Risiko Dan Return. *Jurnal Pemasaran Bisnis*, 7(1), 162–173.
- Lubis, T. A. (2016). *Manajemen Investasi dan Perilaku Keuangan*. Salim Media Indonesia.
- Madani, M. A., & Ftiti, Z. (2022). Is gold a hedge or safe haven against oil and currency market movements? A revisit using multifractal approach. *Annals of Operations Research*, 313(1), 367–400.
<https://doi.org/10.1007/s10479-021-04288-6>
- Meiryani, Marco, Albert, & Ayuanda, N. (2023). Investment decisions: Comparative analysis of the performance of cryptocurrencies Bitcoin, Gold and Stocks. *E3S Web of Conferences*, 426.
<https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601108>
- PT Aneka Tambang. (2024). *Laporan Tahunan PT Aneka Tambang Tbk 2024*. Bursa Efek Indonesia.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. PT Kanisius.
- Ulida, N. S., & Arifiansyah, F. (2025). Menavigasi Volatilitas Ekstrem: Kinerja Reksadana Syariah Indonesia Berbasis Rasio Sharpe (2020-2024). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 11(02), 469–488.
- Vera, I., Ningsih, W., & Utomo, S. (2021). Perbandingan Return Investasi Emas Dan Investasi Saham (Capital Gain) PT. Aneka Tambang Tbk Pada Periode Januari 2019–April 2020. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 19–25.
- Widiawira, B. Y., & Akbar, F. S. (2023). Analisis Perbandingan Kinerja Pada Aset Cryptocurrency, Saham LQ45 dan Emas Sebagai Instrumen Investasi. *Jurnal Sustainable*, 3(1), 151–181.
<https://doi.org/10.30651/stb.v3i1.18400>
- Yuliana, A. F., & Robiyanto, R. (2021). Peran Emas Sebagai Safe Haven Bagi Saham Pertambangan Di Indonesia Pada Periode Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 15(1), 1–11.
<https://doi.org/10.32815/jibeka.v15i1.217>