



Analisis Portofolio dan Investasi

Portfolio Analysis and Investment

Muammar Khaddafi¹, Khairatun Nabila², Setiani Lase³, Syakira Fahrani⁴

Universitas Malikussaleh

Email: khaddafi@unimal.ac.id¹, Khairatun.230420015@mhs.unimal.ac.id², syakira.230420080@mhs.unimal.ac.id³, setiani.230420068@mhs.unimal.ac.id⁴

Article Info

Article history :

Received : 15-07-2026

Revised : 17-07-2026

Accepted : 19-07-2026

Published : 21-07-2026

Abstract

Investment decision making cannot be separated from the fundamental question of how to allocate funds among various assets in order to obtain an optimal balance between expected return and risk. Modern Portfolio Theory, first introduced by Markowitz, provides a quantitative framework for constructing an efficient portfolio through the principle of diversification, so that unsystematic risk can be minimized without sacrificing expected return. This article aims to examine in depth the concept of portfolio analysis and investment decision making through a library research approach that synthesizes various theoretical foundations and prior empirical studies, including Markowitz's mean-variance framework, the Capital Asset Pricing Model (CAPM), the Efficient Market Hypothesis, and behavioral considerations in portfolio construction. The synthesis indicates that portfolio diversification generally reduces the volatility of investment returns, although the extent of risk reduction depends on the correlation among assets, the number of securities included, and the characteristics of the capital market in which the portfolio is formed. This study also finds that the practical application of portfolio theory in the Indonesian capital market faces particular challenges related to data availability, market liquidity, and investor behavior. The implications of this study are important for individual investors in constructing diversified portfolios, for investment managers in formulating asset allocation strategies, and for regulators in developing a capital market ecosystem that supports informed portfolio decision making.

Keywords: *portfolio analysis; investment; diversification*

Abstrak

Pengambilan keputusan investasi tidak dapat dipisahkan dari pertanyaan mendasar mengenai bagaimana mengalokasikan dana pada berbagai jenis aset guna memperoleh keseimbangan yang optimal antara return yang diharapkan dan risiko yang ditanggung. Teori portofolio modern (Modern Portfolio Theory) yang pertama kali diperkenalkan oleh Markowitz memberikan kerangka kuantitatif untuk menyusun portofolio yang efisien melalui prinsip diversifikasi, sehingga risiko tidak sistematis dapat diminimalkan tanpa mengorbankan return yang diharapkan. Artikel ini bertujuan mengkaji secara mendalam konsep analisis portofolio dan pengambilan keputusan investasi melalui pendekatan studi kepustakaan (library research) yang mensintesis berbagai landasan teoretis dan penelitian empiris terdahulu, mencakup kerangka mean-variance Markowitz, Capital Asset Pricing Model (CAPM), teori pasar efisien, serta pertimbangan perilaku dalam penyusunan portofolio. Hasil sintesis menunjukkan bahwa diversifikasi portofolio secara umum menurunkan volatilitas return investasi, meskipun besarnya penurunan risiko tersebut bergantung pada korelasi antaraset, jumlah sekuritas yang dimasukkan ke dalam portofolio, serta karakteristik pasar modal tempat portofolio tersebut dibentuk. Studi ini juga menemukan bahwa penerapan praktis teori portofolio di pasar modal Indonesia menghadapi tantangan tertentu terkait ketersediaan data, likuiditas pasar, dan perilaku investor. Implikasi dari kajian ini penting bagi investor individu dalam menyusun portofolio yang terdiversifikasi, bagi manajer investasi dalam merumuskan



strategi alokasi aset, serta bagi regulator dalam mengembangkan ekosistem pasar modal yang mendukung pengambilan keputusan portofolio yang tepat.

Kata Kunci: analisis portofolio; investasi; diversifikasi

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi pada hakikatnya merupakan upaya penempatan sejumlah dana pada masa sekarang dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Setiap keputusan investasi senantiasa dihadapkan pada dua dimensi utama yang saling berkaitan, yaitu tingkat pengembalian (return) yang diharapkan dan tingkat risiko yang harus ditanggung investor. Semakin tinggi return yang diharapkan dari suatu instrumen investasi, pada umumnya semakin tinggi pula risiko yang melekat padanya, sehingga investor dihadapkan pada persoalan bagaimana menyusun kombinasi aset yang dapat memberikan hasil optimal sesuai dengan preferensi risiko masing-masing.

Perkembangan pasar modal Indonesia yang semakin pesat, ditandai dengan bertambahnya jumlah emiten, variasi instrumen investasi, serta meningkatnya partisipasi investor ritel, membuka peluang yang lebih luas bagi investor untuk menyusun portofolio investasi yang terdiversifikasi. Namun demikian, banyak investor, khususnya investor pemula, masih cenderung menempatkan seluruh dananya pada satu jenis aset atau sejumlah kecil saham tanpa mempertimbangkan prinsip diversifikasi, sehingga risiko yang ditanggung menjadi lebih tinggi dibandingkan apabila dana tersebut dialokasikan pada portofolio yang lebih beragam.

Secara teoretis, Markowitz melalui teori portofolio modern (Modern Portfolio Theory) menunjukkan bahwa risiko suatu portofolio tidak semata-mata ditentukan oleh risiko masing-masing aset secara individual, melainkan juga oleh hubungan (korelasi) antaraset yang membentuk portofolio tersebut. Prinsip ini menjadi dasar bagi pengembangan konsep efficient frontier, yaitu kumpulan portofolio yang memberikan return maksimal pada tingkat risiko tertentu, atau risiko minimal pada tingkat return tertentu. Pengembangan lebih lanjut oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin melahirkan Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang menjelaskan hubungan antara risiko sistematis suatu aset dengan return yang diharapkan dalam kondisi pasar yang seimbang.

Di sisi lain, teori pasar efisien (Efficient Market Hypothesis) yang dikemukakan oleh Fama mengasumsikan bahwa harga aset di pasar modal telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, sehingga investor sulit memperoleh return abnormal secara konsisten melalui analisis sekuritas individual semata. Kondisi ini semakin memperkuat pentingnya strategi diversifikasi portofolio sebagai pendekatan yang lebih rasional dibandingkan upaya memilih saham unggulan (stock picking) secara individual, khususnya bagi investor yang tidak memiliki keunggulan informasi maupun kemampuan analisis yang superior.

Kajian mengenai analisis portofolio dan pengambilan keputusan investasi menjadi semakin relevan dalam konteks pasar modal Indonesia mengingat karakteristik pasar negara berkembang yang cenderung memiliki tingkat volatilitas lebih tinggi, likuiditas yang bervariasi antarsaham, serta struktur investor yang masih didominasi oleh investor ritel dengan tingkat literasi keuangan yang beragam. Berdasarkan uraian tersebut, artikel ini disusun dengan tujuan: (1) menganalisis konsep dasar dan perkembangan teori portofolio modern; (2) mensintesis hasil-hasil penelitian empiris terdahulu mengenai penerapan analisis portofolio dalam pengambilan keputusan investasi,



khususnya pada konteks pasar modal Indonesia; dan (3) merumuskan implikasi teoretis dan praktis bagi investor, manajer investasi, serta regulator pasar modal dalam mendukung penyusunan portofolio yang optimal.

KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORETIS

Teori Portofolio Modern (Modern Portfolio Theory)

Teori portofolio modern yang dikembangkan oleh Markowitz merupakan tonggak awal pendekatan kuantitatif dalam pengelolaan investasi. Markowitz mengemukakan bahwa investor yang rasional akan berupaya memaksimalkan return yang diharapkan pada tingkat risiko tertentu, atau meminimalkan risiko pada tingkat return tertentu, melalui pendekatan mean-variance. Kontribusi utama Markowitz terletak pada penekanan bahwa risiko portofolio bukan sekadar rata-rata tertimbang dari risiko masing-masing aset, melainkan juga dipengaruhi oleh koefisien korelasi antaraset yang membentuk portofolio tersebut, sehingga kombinasi aset yang tepat dapat menurunkan risiko total portofolio tanpa mengurangi return yang diharapkan.

Konsep efficient frontier menggambarkan kumpulan portofolio optimal yang menawarkan tingkat return tertinggi untuk setiap tingkat risiko, atau tingkat risiko terendah untuk setiap tingkat return yang diharapkan. Portofolio yang berada di luar efficient frontier dianggap tidak efisien karena investor dapat memperoleh kombinasi return dan risiko yang lebih baik pada portofolio lain. Prinsip ini menjadi dasar bagi pengembangan berbagai model alokasi aset yang digunakan baik oleh investor individu maupun manajer investasi profesional.

2.2 Diversifikasi dan Risiko Portofolio

Risiko investasi secara umum dapat dibedakan menjadi dua komponen, yaitu risiko sistematis (systematic risk) dan risiko tidak sistematis (unsystematic risk). Risiko sistematis merupakan risiko yang memengaruhi seluruh pasar secara keseluruhan, seperti perubahan suku bunga, inflasi, dan kondisi makroekonomi, sehingga tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Sebaliknya, risiko tidak sistematis merupakan risiko yang bersifat spesifik terhadap perusahaan atau industri tertentu, seperti risiko manajemen atau risiko operasional, yang dapat diminimalkan melalui diversifikasi portofolio.

Tandelilin menjelaskan bahwa penambahan jumlah sekuritas dalam suatu portofolio secara umum akan menurunkan risiko tidak sistematis hingga mencapai titik tertentu, setelah itu penambahan sekuritas lebih lanjut tidak lagi memberikan penurunan risiko yang signifikan. Semakin rendah korelasi antaraset yang membentuk portofolio, semakin besar pula manfaat diversifikasi yang dapat diperoleh investor, karena pergerakan harga aset yang tidak searah dapat saling meredam fluktuasi portofolio secara keseluruhan.

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Capital Asset Pricing Model yang dikembangkan oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin merupakan pengembangan lebih lanjut dari teori portofolio Markowitz yang berupaya menjelaskan hubungan antara risiko sistematis suatu aset, yang diukur melalui koefisien beta, dengan tingkat return yang diharapkan dalam kondisi pasar yang seimbang. Model ini beranggapan bahwa investor hanya perlu diberi kompensasi atas risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan melalui



diversifikasi, sementara risiko tidak sistematis tidak memberikan kompensasi tambahan karena dapat dihilangkan melalui pembentukan portofolio yang terdiversifikasi dengan baik.

Meskipun CAPM banyak digunakan sebagai dasar penilaian aset dan estimasi biaya modal, berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa model ini memiliki keterbatasan dalam menjelaskan variasi return aset di pasar modal secara penuh, sehingga melahirkan pengembangan model multifaktor seperti model tiga faktor Fama dan French yang menambahkan faktor ukuran perusahaan (size) dan rasio nilai buku terhadap nilai pasar (value) sebagai variabel tambahan dalam menjelaskan return saham.

Teori Pasar Efisien dan Perilaku Investor

Teori pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama mengasumsikan bahwa harga aset di pasar modal senantiasa mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, sehingga investor tidak dapat memperoleh return abnormal secara konsisten melalui analisis informasi publik semata. Implikasi dari teori ini adalah bahwa strategi investasi pasif melalui portofolio yang terdiversifikasi secara luas cenderung lebih rasional dibandingkan upaya memilih saham secara individual berdasarkan ekspektasi mengungguli pasar.

Namun demikian, perkembangan keuangan perilaku (behavioral finance) menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada pertimbangan rasional semata. Perilaku bias seperti overconfidence, herding, dan disposition effect turut memengaruhi keputusan investor dalam menyusun maupun mengubah komposisi portofolionya, sehingga hasil investasi yang diperoleh dapat menyimpang dari prediksi teori portofolio klasik yang berasumsi rasionalitas penuh.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian teoretis tersebut, kerangka pemikiran dalam kajian ini menempatkan analisis portofolio sebagai proses pengambilan keputusan investasi yang melibatkan tiga tahapan utama, yaitu: (1) analisis sekuritas individual untuk mengestimasi return dan risiko masing-masing aset; (2) analisis portofolio untuk menentukan kombinasi aset yang efisien melalui pendekatan mean-variance; dan (3) evaluasi kinerja portofolio secara berkelanjutan dengan mempertimbangkan perubahan kondisi pasar dan preferensi risiko investor. Ketiga tahapan ini saling berkaitan dan membentuk siklus pengambilan keputusan investasi yang berkesinambungan.

METODE PENELITIAN

Kajian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif melalui metode studi kepustakaan (library research), yaitu metode yang bertujuan mengumpulkan, menelaah, dan mensintesis berbagai sumber literatur ilmiah yang relevan dengan topik analisis portofolio dan pengambilan keputusan investasi. Pemilihan metode ini didasarkan pada tujuan kajian yang bersifat sintesis-konseptual, yakni merangkum dan mengintegrasikan landasan teoretis serta temuan dari berbagai penelitian empiris terdahulu untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai fenomena yang diteliti, bukan menghasilkan data primer baru.

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam kajian ini bersumber dari data sekunder berupa artikel jurnal ilmiah nasional dan internasional, prosiding, buku teks keuangan dan investasi, serta publikasi resmi



lembaga terkait pasar modal. Penelusuran literatur dilakukan melalui basis data akademik seperti Google Scholar, Scientific and Academic Publications (SINTA/Garuda), ScienceDirect, SSRN, ResearchGate, serta repositori institusi perguruan tinggi di Indonesia. Kata kunci yang digunakan dalam penelusuran meliputi kombinasi istilah 'analisis portofolio', 'portfolio analysis', 'keputusan investasi', 'investment decision', 'diversifikasi', 'capital asset pricing model', dan 'pasar modal Indonesia'.

Kriteria Seleksi Literatur

Kriteria inklusi yang digunakan dalam pemilihan literatur meliputi: (1) artikel membahas secara langsung konsep analisis portofolio, diversifikasi, maupun pengambilan keputusan investasi; (2) merupakan artikel jurnal terindeks nasional (SINTA) maupun internasional bereputasi, buku teks keuangan/investasi yang diakui secara akademik, atau publikasi resmi lembaga otoritas pasar modal; (3) diprioritaskan pada publikasi sepuluh tahun terakhir untuk menjaga relevansi temuan, dengan pengecualian pada literatur seminal (rujukan teori dasar) yang tetap relevan meskipun diterbitkan lebih lama; dan (4) memiliki kejelasan metodologi penelitian sehingga temuan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah. Kriteria eksklusi mencakup artikel yang tidak dapat diakses secara penuh, artikel non-ilmiah tanpa dasar akademik, serta artikel yang tidak relevan secara tematik meskipun menggunakan kata kunci yang serupa.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan melalui teknik analisis isi (content analysis) dan sintesis naratif (narrative synthesis) terhadap literatur yang telah diseleksi. Tahapan analisis meliputi: (1) reduksi data, yaitu mengidentifikasi informasi inti dari setiap literatur terkait konsep, model, dan temuan utama; (2) kategorisasi, yaitu mengelompokkan temuan berdasarkan tema seperti teori portofolio, diversifikasi, penilaian aset, dan perilaku investor; (3) sintesis, yaitu mengintegrasikan temuan dari berbagai literatur untuk mengidentifikasi pola, konsistensi, maupun perbedaan pandangan; dan (4) interpretasi, yaitu menafsirkan hasil sintesis dalam kerangka teori portofolio modern dan keuangan perilaku untuk merumuskan simpulan serta implikasi kajian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Manfaat Diversifikasi dalam Pembentukan Portofolio

Hasil penelusuran literatur menunjukkan bahwa diversifikasi merupakan strategi yang secara konsisten terbukti efektif dalam menurunkan risiko portofolio tanpa mengorbankan return yang diharapkan. Penambahan jumlah saham dalam suatu portofolio, khususnya saham-saham dari sektor industri yang berbeda dan memiliki korelasi rendah, secara umum mampu menurunkan risiko tidak sistematis secara signifikan pada tahap-tahap awal penambahan sekuritas. Namun, manfaat diversifikasi tersebut cenderung semakin menurun (diminishing marginal benefit) seiring bertambahnya jumlah sekuritas, sehingga terdapat titik optimal jumlah aset dalam portofolio yang memberikan keseimbangan antara manfaat diversifikasi dan biaya transaksi maupun kompleksitas pengelolaan portofolio.

Pada konteks pasar modal Indonesia, tingkat korelasi antarsaham cenderung lebih tinggi dibandingkan pasar modal negara maju, khususnya pada saham-saham dalam sektor yang sama atau yang dipengaruhi oleh sentimen makroekonomi yang serupa. Kondisi ini menyebabkan manfaat diversifikasi domestik semakin terbatas, sehingga sebagian penelitian merekomendasikan



diversifikasi lintas negara (international diversification) sebagai strategi tambahan untuk menurunkan risiko portofolio secara lebih optimal.

Penerapan Efficient Frontier dan Optimalisasi Portofolio

Sintesis literatur menunjukkan bahwa pendekatan efficient frontier banyak diterapkan dalam penelitian mengenai optimalisasi portofolio saham di Bursa Efek Indonesia, baik menggunakan model Markowitz klasik maupun model modifikasi seperti Single Index Model yang menyederhanakan proses perhitungan melalui penggunaan indeks pasar sebagai faktor tunggal. Penelitian-penelitian tersebut umumnya menemukan bahwa portofolio optimal yang dibentuk melalui pendekatan efficient frontier mampu memberikan kinerja yang lebih baik, diukur melalui rasio Sharpe maupun rasio Treynor, dibandingkan portofolio yang dibentuk secara acak atau portofolio pasar secara keseluruhan.

Meskipun demikian, penerapan model Markowitz secara penuh pada pasar modal Indonesia menghadapi sejumlah tantangan praktis, antara lain kebutuhan data historis yang panjang dan berkualitas untuk mengestimasi matriks kovarians antaraset, keterbatasan likuiditas pada sebagian saham yang menyulitkan eksekusi transaksi sesuai bobot optimal, serta ketidakstabilan parameter risiko dan return dari waktu ke waktu akibat perubahan kondisi pasar.

Validitas dan Keterbatasan Capital Asset Pricing Model

Penelitian mengenai penerapan CAPM di pasar modal Indonesia menunjukkan hasil yang bervariasi. Sebagian penelitian menemukan bahwa hubungan antara beta saham dan return yang diharapkan sesuai dengan prediksi CAPM, khususnya pada periode pengamatan dengan kondisi pasar yang relatif stabil. Namun, penelitian lain menemukan bahwa CAPM kurang mampu menjelaskan variasi return saham secara memadai, terutama pada saham-saham berkapitalisasi kecil dan saham dengan tingkat likuiditas rendah, sehingga model multifaktor yang memasukkan faktor ukuran perusahaan dan faktor nilai dinilai memberikan penjelasan yang lebih baik terhadap variasi return saham di pasar modal Indonesia.

Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa penerapan model penilaian aset perlu mempertimbangkan karakteristik struktural pasar modal negara berkembang, seperti dominasi investor ritel, tingkat efisiensi pasar yang belum sepenuhnya kuat (semi-strong form), serta keterbatasan ketersediaan data fundamental yang dapat memengaruhi akurasi estimasi parameter model.

Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Portofolio

Berbagai literatur menunjukkan bahwa keputusan investor dalam menyusun maupun mengubah komposisi portofolio tidak selalu konsisten dengan prediksi teori portofolio modern yang berasumsi rasionalitas penuh. Investor individu di Indonesia, khususnya investor ritel, cenderung menunjukkan perilaku under-diversification, yaitu kecenderungan menempatkan dana pada jumlah saham yang terbatas, seringkali terkonsentrasi pada saham-saham yang familiar atau populer di media sosial, tanpa mempertimbangkan prinsip diversifikasi secara memadai.

Perilaku bias lain seperti home bias (kecenderungan berinvestasi pada aset domestik dan familiar), overconfidence, serta disposition effect turut memengaruhi kualitas keputusan portofolio investor. Temuan ini memperkuat argumen bahwa edukasi literasi keuangan mengenai prinsip



diversifikasi dan manajemen risiko portofolio perlu terus ditingkatkan, khususnya bagi investor ritel yang mendominasi struktur investor di pasar modal Indonesia.

Implikasi bagi Investor, Manajer Investasi, dan Regulator

Bagi investor individu, kajian ini menegaskan pentingnya menyusun portofolio yang terdiversifikasi secara memadai, baik lintas sektor industri maupun lintas kelas aset, guna menurunkan risiko tidak sistematis tanpa mengorbankan return yang diharapkan. Investor disarankan untuk tidak hanya berfokus pada saham-saham populer atau yang sering dibahas di media sosial, melainkan mempertimbangkan korelasi antaraset dalam menyusun komposisi portofolio.

Bagi manajer investasi dan pengelola portofolio, pemahaman mengenai keterbatasan penerapan model portofolio klasik pada pasar modal negara berkembang dapat dimanfaatkan dalam pengembangan model alokasi aset yang lebih adaptif, misalnya dengan mengombinasikan pendekatan kuantitatif Markowitz dengan pertimbangan likuiditas pasar dan karakteristik investor domestik. Bagi regulator dan otoritas pasar modal, temuan mengenai kecenderungan under-diversification pada investor ritel mengindikasikan pentingnya penguatan edukasi literasi keuangan mengenai manfaat diversifikasi portofolio, serta pengembangan instrumen investasi kolektif seperti reksa dana yang dapat membantu investor kecil memperoleh manfaat diversifikasi tanpa memerlukan modal besar.

Keterbatasan Temuan dalam Literatur yang Dikaji

Beberapa keterbatasan turut ditemukan dalam literatur yang dikaji. Pertama, sebagian besar penelitian mengasumsikan distribusi return yang normal dan stasioner, padahal data empiris return saham di pasar modal Indonesia seringkali menunjukkan karakteristik fat-tail dan volatilitas yang berubah dari waktu ke waktu. Kedua, keterbatasan data historis yang panjang dan berkualitas pada sebagian saham menyulitkan estimasi parameter risiko dan return secara akurat. Ketiga, belum banyak penelitian yang mengintegrasikan pertimbangan perilaku investor secara eksplisit ke dalam model optimalisasi portofolio kuantitatif untuk konteks pasar modal Indonesia.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan sintesis kajian pustaka yang telah dilakukan, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut. Pertama, teori portofolio modern yang dikembangkan oleh Markowitz tetap menjadi landasan utama dalam analisis portofolio dan pengambilan keputusan investasi, dengan prinsip diversifikasi sebagai elemen kunci dalam menurunkan risiko tidak sistematis. Kedua, penerapan model efficient frontier dan Capital Asset Pricing Model pada pasar modal Indonesia menunjukkan hasil yang secara umum mendukung teori, meskipun dengan sejumlah keterbatasan yang dipengaruhi oleh karakteristik struktural pasar negara berkembang. Ketiga, perilaku investor, khususnya kecenderungan under-diversification dan berbagai bias kognitif, turut memengaruhi kualitas keputusan portofolio secara nyata di lapangan. Keempat, manfaat diversifikasi domestik di pasar modal Indonesia relatif terbatas akibat tingginya korelasi antarsaham, sehingga diversifikasi lintas kelas aset maupun lintas negara dapat menjadi strategi tambahan yang relevan.



Saran

1. Bagi Investor: investor disarankan untuk menyusun portofolio yang terdiversifikasi secara memadai lintas sektor industri dan kelas aset, serta menghindari konsentrasi investasi pada sejumlah kecil saham yang populer tanpa pertimbangan korelasi antaraset.
2. Bagi Manajer Investasi: disarankan untuk mengembangkan model alokasi aset yang mengintegrasikan pendekatan kuantitatif Markowitz dengan pertimbangan likuiditas pasar dan karakteristik perilaku investor domestik, guna menghasilkan portofolio yang lebih adaptif terhadap kondisi pasar modal Indonesia.
3. Bagi Regulator dan Otoritas Pasar Modal: disarankan untuk terus memperkuat program edukasi literasi keuangan mengenai manfaat diversifikasi portofolio, serta mendorong pengembangan instrumen investasi kolektif yang dapat membantu investor ritel memperoleh manfaat diversifikasi secara lebih mudah dan terjangkau.
4. Bagi Penelitian Selanjutnya: disarankan untuk mengembangkan model optimalisasi portofolio yang mengintegrasikan pertimbangan perilaku investor secara eksplisit, memperluas periode pengamatan data, serta menguji manfaat diversifikasi lintas kelas aset dan lintas negara secara khusus pada konteks pasar modal Indonesia.

DAFTAR REFERENSI

- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90023-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90023-5)
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFE.
- Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *The Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13–37. <https://doi.org/10.2307/1924119>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- Mossin, J. (1966). Equilibrium in a capital asset market. *Econometrica*, 34(4), 768–783. <https://doi.org/10.2307/1910098>
- Nofsinger, J. R. (2016). *The psychology of investing* (5th ed.). Routledge.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.