

Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dan Campuran dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, Information, dan Sortino Ratio (2021-2023)

Nathanael Sutjipto¹, Bonnie Mindosa^{2*}

^{1,2}Program Studi Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso Kav 87, Sunter, Jakarta, 14350, Indonesia.

*Corresponding author email address: 27200041@student.kwikkiangie.ac.id

Abstract: *The significant growth of mutual fund investors underscores the importance of meticulous fund selection based on performance. This study compares the performance of equity and balanced funds using various metrics including Sharpe, Treynor, Jensen's Alpha, Information, and Sortino ratios to determine their relative strengths. Conducted as a case study, the research delves into the performance analysis of these fund types. Findings reveal that equity funds outperform in Sharpe, Treynor, and Sortino ratios, while balanced funds exhibit superiority in Jensen's Alpha and Information ratios despite their overall negative performance. The study highlights the advantages of balanced funds according to their higher number of products generating positive returns and outperforming the IHSG. However, equity funds demonstrate superiority in certain measurement methods. The importance of careful fund selection for investors is emphasized, urging consideration of historical performance and measurement methods aligned with their investment objectives. This research contributes to informing investors' decisions in navigating the mutual fund market.*

Keywords: *equity mutual fund, balanced mutual fund, sharpe, treynor, jensen, information, sortino*

Cite: Sutjipto, N., & Mindosa, B. (2025). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dan Campuran dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, Information, dan Sortino Ratio (2021-2023). *Jurnal Manajemen*, 14(1), 49-74. <https://doi.org/10.46806/jm.v14i1.1364>

Copyright © Jurnal Manajemen.

All rights reserved



1. Pendahuluan

Indonesia mengalami lonjakan investor reksadana sejak tahun 2021, menurut KSEI dalam Statistik Pasar Modal per bulan Desember 2023, jumlah investor reksadana tahun 2021 naik sebesar 115,41% dari tahun 2020 mengalahkan pertumbuhan investor pada surat berharga lainnya. Pertumbuhan tersebut masih berlanjut hingga tahun 2023 mencapai lebih dari 11 juta investor reksadana di Indonesia. Pertumbuhan yang signifikan ini mencerminkan minat masyarakat Indonesia terhadap instrumen investasi reksadana. Penting bagi para investor untuk secara hati-hati memilih

reksadana yang baik, sehingga diperlukan analisis atas kinerja reksadana tersebut.

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 27 tentang Pasar Modal, reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Investasi reksadana tergolong dalam strategi manajemen investasi pasif, karena menurut Bodie et al. (2023:12) strategi manajemen investasi pasif yaitu memegang portofolio yang sangat terdiversifikasi tanpa mengeluarkan upaya atau sumber daya lain untuk meningkatkan kinerja investasi melalui analisis sekuritas. Terdapat 4 jenis reksadana, yaitu reksadana pendapatan tetap, reksadana pasar uang, reksadana campuran, dan reksadana saham (Wijaya, 2021:5).

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 47 Tahun 2015 pasal 5, menyatakan bahwa reksadana saham wajib melakukan investasi paling sedikit 80% dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Sementara itu, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 47 Tahun 2015 pasal 1 ayat 4, menyatakan bahwa reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi pada efek bersifat ekuitas, efek bersifat utang, dan/atau instrumen pasar uang dalam negeri yang masing-masing paling banyak 79% dari NAB, dan di dalam reksadana tersebut wajib terdapat efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang.

Menurut Rapini et al. (2021), kinerja reksadana didefinisikan sebagai kemampuan manajer investasi untuk menghasilkan *return* yang selaras dengan harapan investor. Secara umum reksadana saham memiliki kemungkinan untuk mencapai *return* yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksadana lainnya karena sebagian besar asetnya dialokasikan pada saham yang memberikan *return* yang lebih tinggi. Namun terdapat beberapa penelitian yang memberikan hasil yang berbeda, seperti penelitian oleh Cleodora (2022) terkait analisis yang dilakukan terhadap kinerja reksadana pasar uang, campuran, dan saham selama pandemi Covid-19, memberikan hasil bahwa reksadana pasar uang mencatatkan kinerja terbaik sebesar 0,242 menurut indeks *Treynor*. Selanjutnya Zhorifah & Harjito (2021) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa menggunakan metode *Jensen, Sharpe*, dan *Treynor*, tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana saham, pendapatan tetap, dan campuran.

Pada Tabel 1 menunjukkan bahwa sejak tahun 2020 - 2021, rerata pengembalian reksadana campuran lebih baik dibandingkan reksadana saham. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa dalam hal kemampuan untuk mencetak keuntungan, reksadana campuran memberikan kinerja yang lebih baik.

Tabel 1
 Rerata *Return* Reksa Dana Saham dan Campuran Tahun 2020-2021

Keterangan	Equity Fund	Mixed Asset Fund
Rerata <i>Return</i> Tahun 2020	-0,81%	-0,10%
Rerata <i>Return</i> Tahun 2021	0,03%	0,16%

Sumber: peneliti (data diolah)

Pada Tabel 2 juga memperlihatkan bahwa sebelum munculnya pandemi Covid-19 di tahun 2020, rerata pengembalian reksadana campuran juga lebih baik dibandingkan reksadana saham.

Tabel 2
 Rerata *Return* Reksa Dana Saham dan Campuran Tahun 2018-2019

Keterangan	Equity Fund	Mixed Asset Fun
Rerata <i>Return</i> Tahun 2018	-0,38%	-0,17%
Rerata <i>Return</i> Tahun 2019	-1,09%	0,11%
Rerata <i>Return</i> Sebelum Pandemi	-0,74%	-0,03%

Sumber: peneliti (data diolah)

Rusdiansah (2021) juga mencatat suatu anomali atau keunikan pada tahun 2016, yaitu rerata pengembalian reksadana saham mencapai 7,7%, reksadana pendapatan tetap sekitar 8,02%, dan reksadana campuran mencapai 9,29%. Pengembalian investasi dari reksadana dengan tingkat risiko moderat dan konservatif, seperti reksadana campuran dan pendapatan tetap, justru lebih tinggi dibandingkan dengan reksadana saham. Hal ini mengindikasikan bahwa selama periode tersebut, kinerja reksadana campuran dan pendapatan tetap lebih superior daripada reksadana saham.

Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian sebelumnya yang inkonsisten, dapat dilihat adanya kesenjangan antara teori dengan praktik yang terjadi. *Gap* ini menunjukkan adanya perbedaan antara kinerja reksadana saham dan campuran maupun reksadana jenis lainnya dari yang mana seharusnya. Oleh karena itu penelitian ini dapat memberikan jawaban atas inkonsistensi dari penelitian – penelitian sebelumnya serta dapat memberikan informasi mengenai kinerja reksadana yang paling baik dalam menghasilkan *return* atas risikonya.

Penelitian ini memiliki beberapa manfaat yang signifikan. Pertama, bagi peneliti, diharapkan penelitian ini akan memberikan pengetahuan dan wawasan tambahan tentang kinerja reksadana, Kedua, bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi panduan dalam memilih produk dan jenis reksadana yang sesuai dengan *preferensi* dan tujuan investasi mereka. Ketiga, bagi masyarakat umum, terutama mereka yang baru memasuki dunia investasi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi, pengetahuan, dan pemahaman yang diperlukan untuk mendorong minat mereka dalam memulai investasi. Terakhir, bagi akademisi, penelitian ini

diharapkan dapat memberikan kontribusi pada literatur keuangan dan investasi, khususnya terkait instrumen investasi reksadana. Selain itu, penelitian ini berpotensi menjadi referensi penting, sumber pembelajaran, dan panduan praktis dalam perkuliahan.

Kinerja suatu investasi atau portofolio tidak lepas dari tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*). Menurut Hartono (2020:3.3), *return* adalah hasil dari suatu investasi yang, dari perspektif waktu, dapat diklasifikasikan menjadi *return* aktual dan *return* yang diharapkan. *Return* aktual merupakan keuntungan yang telah terwujud serta dapat dihitung menggunakan *return* total. Sebaliknya, keuntungan yang diekspektasikan adalah keuntungan yang belum terwujud tetapi diharapkan akan diterima oleh investor kemudian. Hartono (2020:3.12) mendefinisikan risiko sebagai ketidaksesuaian atau penyimpangan dari hasil yang diekspektasikan dan ada keterkaitan yang sejalan antara *return* ekspektasi dan risiko, yaitu risiko yang besar harus selaras dengan *return* yang diekspektasikan.

Beberapa teori terkait hubungan antara *return* dan risiko, di antaranya adalah *risk premium* dan CAPM. Menurut Weatherson (2002), tidak seperti utang, investasi biasanya tidak memiliki pengembalian yang pasti. Bodie et al. (2023:133 & 136) menambahkan bahwa setiap investasi melibatkan ketidakpastian akan imbal hasil masa depan, dan dalam banyak kasus, ketidakpastian itu cukup besar. Para investor adalah '*risk averse*' sehingga apabila tidak ada premi risiko, mereka tidak akan menginvestasikan uangnya pada investasi dengan risiko yang tinggi seperti saham.

Menurut Sharpe (1964), investor hanya dapat memperoleh *return* yang lebih besar dari suatu investasi bila bersedia menanggung risiko tambahan. Pada kondisi yang seimbang, harga dari syaty asset telah disesuaikan sehingga investor bila mengikuti prosedur rasional, dapat mencapai titik yang diinginkan di sepanjang garis pasar modal. *Capital Asset Pricing Model* adalah sebagai perangkat prediksi atas *return* yang diekspektasikan dengan risiko aset tersebut (Bodie et al., 2023:283-284).

Hartono (2020:9.14) menyatakan reksadana sebenarnya adalah portofolio yang dijual ke publik. Kinerja reksadana dapat diukur dengan seberapa optimal reksadana tersebut, dan menurut (Marantika 2021:12) pengukuran kinerja portofolio dihitung dengan menggunakan suatu parameter. Metode ini mengukur kinerja portofolio dengan ukuran kinerja tertentu yang dikaitkan dengan tingkat risiko. Metode pengukuran tersebut disebut sebagai *Risk-Adjusted Return* yang memberikan gambaran lebih lengkap mengenai seberapa baik suatu investasi menghasilkan *return* dengan mempertimbangkan risikonya. Dalam penelitian ini, alat ukur *risk-adjusted return* yang dipakai adalah rasio *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen's Alpha*, *Information*, dan *Soritno*.

Menurut Bodie et al. (2023:830), rasio *Sharpe* membagi standar deviasi dari *return* selama periode sampel dengan rerata kelebihan pengembalian portofolio (*excess return*). Metode ini mengukur *reward-to-volatility-trade-off*.

Namun, menurut Hartono (2020:9.14), pengukuran kinerja reksadana ini dihitung dengan membagi *return* lebih dengan variabilitas *return* reksa dana. Alat ukur ini dikenal sebagai ukuran *Sharpe*, yang juga dikenal dengan *reward-to-variability*. Selanjutnya menurut Bodie et al. (2023:830), *Treynor ratio* mengukur kelebihan pengembalian per unit atas risiko sistematis bukan risiko total.

Bodie et al. (2023:830) menyatakan *Jensen's Alpha* adalah rerata pengembalian portofolio yang diprediksi oleh CAPM, dengan memperhitungkan beta portofolio dan rerata pengembalian pasar. Menurut Mawikere (2022), ukuran *Jensen's* digunakan untuk mengukur kinerja manajer investasi dengan memperhatikan kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan kinerja yang melampaui kinerja pasar atas risiko yang diambilnya. Kholidah et al. (2019) menyatakan bahwa *Jensen* mengembangkan Model Penilaian Aset Modal (CAPM) untuk menilai kinerja portofolio dengan memanfaatkan faktor beta (β).

Selanjutnya menurut Bodie et al. (2023:272), *Information ratio* mengukur keuntungan ekstra yang tersedia dari sekuritas dibandingkan dengan risiko tertentu perusahaan yang ditanggung investor saat memiliki sekuritas yang kelebihan atau kekurangan bobot terhadap indeks pasar pasif. Persamaan *Information ratio* mengimplikasikan bahwa untuk memaksimalkan rasio *Sharpe* secara keseluruhan, maka harus memaksimalkan rasio informasi portofolio aktif.

Selain itu, *Sortino ratio* (Sortino & van der Meer (1991) dalam (Malhotra et al. 2023) adalah kelebihan pengembalian (*excess return*) aset di atas tingkat *return* bebas risiko dibagi dengan deviasi sisi negatif (*downside deviation*) aset tersebut. Mengingat kecenderungan investor terhadap penghindaran risiko dan juga penghindaran kerugian, maka rasio *Sortino* memberikan ukuran kinerja yang relevan relatif terhadap risiko penurunan. Bodie et al. (2023:142-143) lebih lanjut menjelaskan mengenai ukuran risiko LPSD (*Lower Partial Standard Deviation*) yang merupakan ukuran standar deviasi parsial yang lebih rendah dari *excess return*. Ini dihitung dengan standar deviasi dari *return* yang "buruk". Secara khusus, ukuran ini hanya memakai deviasi negatif dari *risk-free rate*. LPSD ini digunakan untuk mengganti standar deviasi pada rasio *Sharpe*, yang merupakan rasio rerata *excess return* terhadap standar deviasi, sebagai penggantinya. Variasi dari rasio *Sharpe* ini dikenal sebagai rasio *Sortino*.

2. Metode Penelitian

Obyek penelitian ini adalah Reksadana saham dan Reksadana campuran yang terdaftar dalam Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sejak tahun 2021 – 2023 dan produk reksadana yang masuk dalam objek penelitian harus memiliki Nilai Aktiva Bersih dan Unit Penyertaan setiap bulan. *Benchmark* penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang diumumkan sebagai *return* pasar, dan BI-Rate sebagai *return* bebas risiko atau *risk-free rate*.

Metode penelitian ini menerapkan pendekatan kualitatif dalam bentuk studi kasus dengan menggunakan data sekunder.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*, populasi dalam penelitian ini mencakup semua reksadana saham dan campuran yang aktif dan tercatat dalam situs web OJK dari tahun 2021 hingga 2023. Kriteria untuk pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Reksadana saham dan campuran yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan aktif selama periode penelitian 2021-2023.
2. Reksadana saham dan campuran dipublikasikan oleh *website* resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
3. Reksadana saham dan campuran yang mempublikasikan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan Unit Penyertaan selama periode penelitian 2021-2023 secara berturut-turut.
4. Reksadana saham dan campuran yang menggunakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dalam mata uang Rupiah (IDR).

Populasi dari produk reksadana yang diteliti adalah sebanyak 405 reksadana saham dan 241 reksadana campuran. Sampel yang diperoleh dari populasi tersebut adalah 233 dari reksadana saham dan 124 dari reksadana campuran.

Penelitian ini memanfaatkan metode analisis dokumen sebagai teknik pengumpulan data. Analisis dokumen melibatkan proses pengumpulan, penelitian, dan interpretasi dokumen atau materi tertulis lainnya untuk mendapatkan pemahaman yang lebih dalam atas suatu topik atau fenomena yang diteliti. Analisis dokumen lebih menghasilkan bukti konkret dengan memeriksa isi dokumen yang dapat mendukung penelitian (Sujarweni, 2022:121) di antaranya:

1. *Website* Otoritas Jasa Keuangan untuk mengakses data Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan Unit Penyertaan dari produk-produk reksadana saham dan reksadana campuran yang aktif selama periode 2021 sampai dengan 2023.
2. *Website* Yahoo Finance digunakan sebagai sarana untuk mengakses data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2021 hingga 2023, yang berperan sebagai *benchmark* untuk tingkat pengembalian pasar atau *market return*.
3. *Website* Bank Indonesia digunakan sebagai sumber untuk mengakses data BI-Rate selama periode 2021 hingga 2023, yang berfungsi sebagai *benchmark* untuk tingkat pengembalian bebas risiko atau *risk-free rate*.

Setelah semua data reksadana saham dan campuran terkumpul, data diolah dan dianalisis menggunakan *Microsoft Excel*. Berikut ini merupakan tahapan analisis data:

1. Mengukur kinerja reksadana saham dan campuran dengan tahapan sebagai berikut:

- a. Perhitungan NAB/Unit untuk setiap produk reksadana dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$NAB/unit = \frac{\text{Nilai Aktiva Bersih}}{\text{Unit Penyertaan}}$$

- b. Mencari *return* setiap produk reksadana dari NAB/Unit dikalkulasikan dengan rumus berikut ini:

$$r_p = \left(\frac{NAB_{Akhir} - NAB_{Awal}}{NAB_{Awal}} \right) \times 100$$

- c. Menghitung *return* pasar (IHSG) sebagai *benchmark*, maka dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$r_m = \left(\frac{IHSG_{Akhir} - IHSG_{Awal}}{IHSG_{Awal}} \right) \times 100$$

- d. Menghitung rerata *return* portofolio dan pasar per tahun (12 bulan) dengan menggunakan rerata *return* Geometrik, yang merupakan ukuran intuitif dari kinerja rerata selama beberapa periode dengan memperhitungkan bunga majemuk. Berikut merupakan rumusnya:

$$\begin{aligned} \text{Terminal Value} &= (1 + r_1) \times (1 + r_2) \times \dots \times (1 + r_n) \\ g &= \text{Terminal Value}^{1/n} \end{aligned}$$

Praktisi sering menyebut "g" sebagai pengembalian rerata tertimbang waktu (*time-weighted average value*) untuk menekankan bahwa setiap pengembalian di masa lalu menerima bobot yang sama dalam proses rerata. Semakin besar volatilitas dalam tingkat pengembalian, semakin besar perbedaan antara rerata aritmetik dan geometrik (Bodie et al., 2023:145).

- e. Menghitung *return* bebas risiko dengan mengambil data BI-rate tiap bulan selama waktu penelitian sebagai *benchmark*.

$$r_f = BI_{rate}$$

- f. Beta setiap produk reksadana dikalkulasi menggunakan *Microsoft Excel* dengan formula (=SLOPE).
 g. Standar deviasi setiap produk reksadana dikalkulasi menggunakan *Microsoft Excel* dengan formula (=STDEVA) pada *return* portofolio setiap jenis reksadana.
 h. Standar deviasi residual atau *tracking error* setiap produk reksadana dikalkulasi menggunakan *Microsoft Excel* dengan formula (=STDEVA)

pada selisih antara *return* portofolio dan *return* pasar masing-masing jenis reksadana.

- i. *Minimum Acceptable Return* (MAR) didefinisikan sebagai persentase keuntungan minimum yang diperoleh penjual pada saat menawarkan saham baru, dan juga merupakan persentase keuntungan terkecil yang akan diterima oleh pendatang baru yang menyettor modal (Jeynes 1964). MAR ini digunakan dalam perhitungan *Sortino ratio*, maka dari itu MAR ditentukan sebesar *risk-free rate* per tahun yang diteliti.
 - (1) MAR tahun 2021 = 3,52%
 - (2) MAR tahun 2022 = 4,00%
 - (3) MAR tahun 2023 = 5,81%
 - (4) MAR tahun 2021-2023 = 4,43%
- j. *Downside deviation* atau *downside risk* adalah ukuran risiko yang lebih baik daripada standar deviasi, karena mengukur risiko yang terkait dengan nilai yang lebih rendah dari MAR, yang lebih relevan dalam konteks investasi (Sortino & van der Meer, 1991). *Downside risk* dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Downside Risk} = \sqrt{\frac{\sum(\bar{r}_p - \text{MAR})^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

\bar{r}_p	= Rerata <i>return</i> portofolio
MARET	= <i>Minimum Acceptable Return</i>
n	= Jumlah data

2. Menghitung kinerja portofolio reksadana saham dan campuran menggunakan berbagai metode pengukuran *risk-adjusted return*, sebagai berikut:

- a. *Sharpe Ratio*

Berikut ini merupakan rumusnya:

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{(\bar{r}_p - \bar{r}_f)}{\sigma_p} = \frac{\text{Excess return}}{\text{Standard deviation}}$$

Keterangan:

\bar{r}_p	= Rerata <i>return</i> portofolio
\bar{r}_f	= Rerata <i>return</i> bebas risiko atau <i>risk-free rate</i>
σ_p	= Standar deviasi dari <i>return</i> portofolio

- b. *Treynor Ratio*

Berikut ini merupakan rumusnya:

$$\text{Treynor Measure} = \frac{(\bar{r}_p - \bar{r}_f)}{\beta_p} = \frac{\text{Excess return}}{\text{Beta}}$$

Keterangan:

- \bar{r}_p = Rerata *return* portofolio
 \bar{r}_f = Rerata *return* bebas risiko atau *risk-free rate*
 β_p = Beta portofolio

c. *Jensen's Alpha*

Berikut ini merupakan rumusnya:

$$Jensen's\ Alpha = \alpha_p = \bar{r}_p - [\bar{r}_f + \beta_p(\bar{r}_m - \bar{r}_f)]$$

Keterangan:

- α_p = *Alpha* portofolio
 β_p = Beta portofolio
 \bar{r}_p = Rerata *return* portofolio
 \bar{r}_m = Rerata *return* pasar
 \bar{r}_f = Rerata *return* bebas risiko atau *risk-free rate*

d. *Information Ratio*

Berikut ini merupakan rumusnya:

$$Information\ Ratio = \frac{\alpha_p}{\sigma(e_p)} = \frac{Alpha}{Residual\ standard\ deviation}$$

Keterangan:

- α_p = *Alpha* portofolio atau *Jensen's Alpha*
 $\sigma(e_p)$ = Standar deviasi residual atau *tracking error*

e. *Sortino Ratio*

Berikut ini merupakan rumusnya:

$$Sortino = \frac{(\bar{r}_p - \bar{r}_f)}{\sigma_{p\ downside}}$$

Keterangan:

- \bar{r}_p = Rerata *return* portofolio
 \bar{r}_f = Rerata *return* bebas risiko atau *risk-free rate*
 $\sigma_{p\ downside}$ = *Downside deviation* atau *downside risk*

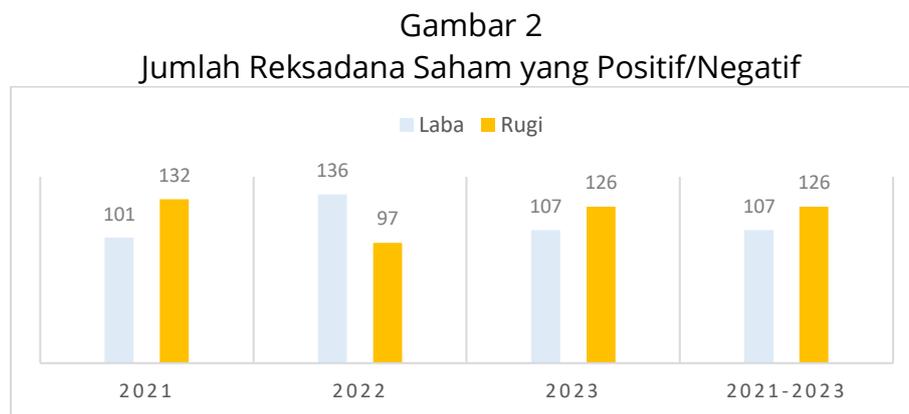
3. Membandingkan kinerja reksadana saham dan reksadana campuran.
 - a. Apabila kinerja reksadana mengungguli kinerja pasar (IHSG) dengan imbal hasil yang lebih tinggi, maka dapat dianggap bahwa reksadana tersebut lebih superior dibandingkan dengan hasil yang diperoleh dari pasar (*outperform*). Sebaliknya, jika imbal hasil reksadana lebih rendah daripada imbal hasil pasar IHSG, maka reksadana tersebut dianggap kurang baik dibandingkan dengan hasil yang diperoleh dari pasar (*underperform*).
 - b. Kinerja portofolio reksa dana saham dan campuran akan dievaluasi dengan membandingkan hasil perhitungan berbagai rasio, seperti

Sharpe, Treynor, Jensen's Alpha, Information, dan Sortino. Kinerja yang lebih unggul dari reksadana akan tercermin dalam nilai-nilai rasio yang lebih tinggi.

3. Hasil Penelitian

3.1. Reksadana Saham

Berdasarkan Gambar 2, dinyatakan bahwa pada tahun 2021 sekitar 43% reksadana saham mengalami keuntungan (positif) dan 57% sisanya mengalami kerugian (negatif). Pada tahun 2022 terdapat sekitar 58% reksadana saham yang mengalami keuntungan (positif) dan 42% mengalami kerugian (negatif). Selanjutnya pada tahun 2023 terdapat sekitar 46% reksadana saham yang mengalami keuntungan (positif) dan 54% lainnya mengalami kerugian (negatif).



Diketahui pula pada tahun 2021, produk reksadana saham dengan rerata *return* tahunan tertinggi merupakan Reksadana Treasure Saham Mantap, yaitu sebesar 6,22%. Sedangkan pada tahun 2022, produk reksadana saham dengan rerata *return* tahunan tertinggi merupakan Reksadana Panin Dana Ultima, yaitu sebesar 2,85%. Produk reksadana saham dengan rerata *return* tahunan tertinggi bergeser pula pada tahun 2023 menjadi Reksadana HPAM Syariah Ekuitas, yaitu sebesar 2,10%

Rerata *return* reksadana saham setiap tahunnya mengalami penurunan dan memberikan *return* negatif yang dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3
Rerata *Return* Reksadana Saham Tahun 2021, 2022, dan 2023

Tahun	Rerata <i>Return</i> Reksa Dana Saham
2021	0,02%
2022	-0,05%
2023	-0,37%
2021 s/d 2023	-0,14%

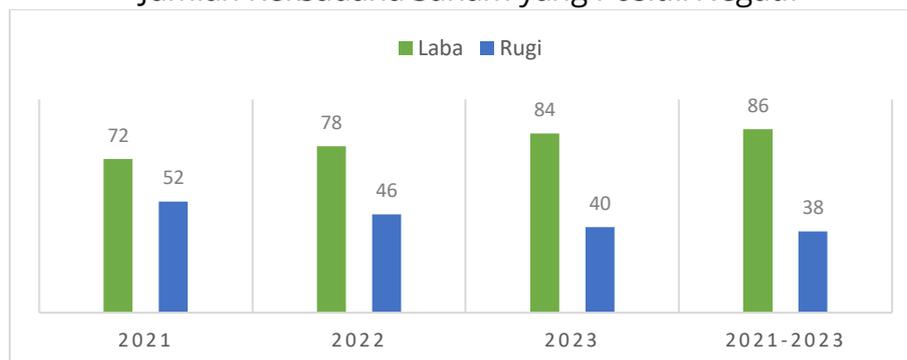
Sumber: Peneliti

Tabel 3 menyajikan rerata *return* dari seluruh produk reksadana saham, baik per tahun dan per 3 tahun. Berdasarkan rerata *return* ini, reksadana saham menunjukkan imbal hasil yang negatif pada tahun 2022, 2023, serta secara rerata 3 tahun. Rerata produk reksadana saham mengalami kerugian selama 3 tahun dan hanya pada tahun 2021 mengalami keuntungan.

3.2. Reksadana Campuran

Pada gambar 3, dinyatakan bahwa pada tahun 2021 sekitar 58% reksadana campuran mengalami keuntungan (positif) dan 42% sisanya mengalami kerugian (negatif). Pada tahun 2022 terdapat sekitar 63% reksadana campuran yang mengalami keuntungan (positif) dan 37% mengalami kerugian (negatif). Selanjutnya pada tahun 2023 terdapat sekitar 68% reksadana campuran yang mengalami keuntungan (positif) dan 32% lainnya mengalami kerugian (negatif). Pada tahun 2021, produk reksadana campuran dengan rerata *return* tahunan tertinggi merupakan Reksadana Jarvis Balanced Fund, yaitu sebesar 3,77%. Sedangkan pada tahun 2022, produk reksadana campuran dengan rerata *return* tahunan tertinggi merupakan Reksadana Panin Dana Bersama, yaitu sebesar 2,61%. Produk reksadana campuran dengan rerata *return* tahunan tertinggi bergeser pula pada tahun 2023 menjadi Reksadana Batavia Providentia Balanced Fund, yaitu sebesar 0,74%.

Gambar 3
Jumlah Reksadana Saham yang Positif/Negatif



Rerata *return* reksadana campuran setiap tahunnya mengalami penurunan, akan tetapi masih memberikan *return* yang positif yang dapat dilihat dalam Tabel 4. Pada Tabel 4, disajikan rerata *return* dari seluruh produk reksadana campuran, baik per tahun dan per 3 tahun. Berdasarkan rerata *return* ini, reksadana campuran menunjukkan imbal hasil yang positif pada tiap tahunnya. Rerata produk reksadana campuran mengalami keuntungan selama 3 tahun terakhir.

Tabel 4

Rerata *Return* Reksa Dana Campuran Tahun 2021, 2022, dan 2023

Tahun	Rerata <i>Return</i> Reksa Dana Campuran
2021	0,16%
2022	0,08%
2023	0,002%
2021 s/d 2023	0,08%

3.3. Reksdana Saham dan Campuran yang *Underperform/Outperform*

Kinerja portofolio reksadana dapat diukur melalui rerata *return* reksadana yang menunjukkan *underperform* (berkinerja di bawah *benchmark*) atau *outperform* (berkinerja di atas *benchmark*) terhadap rerata *return* pasar.

Tabel 5

Jumlah Produk Reksadana Saham yang *Outperform/Underperform*

Tahun	<i>Outperform</i>	<i>Underperform</i>
2021	39	194
2022	90	143
2023	22	211
2021-2023	16	217

Pada tahun 2021, sebanyak 83% produk reksadana saham yang menunjukkan kinerja di bawah rerata *return* IHSG (*underperform*) dan 17% produk yang menunjukkan kinerja di atas rerata *return* IHSG (*outperform*). Selanjutnya pada tahun 2022 terdapat 61% produk reksadana saham yang mengindikasikan kinerja di bawah rerata *return* IHSG (*underperform*) dan 39% produk yang menunjukkan kinerja di atas rerata *return* IHSG (*outperform*). Sementara itu, pada tahun 2023 terdapat 91% produk reksadana saham yang menunjukkan kinerja di bawah rerata *return* IHSG (*underperform*) dan 9% produk yang menunjukkan kinerja di atas rerata *return* IHSG (*outperform*). Kemudian selama 3 (tiga) tahun berturut-turut, terdapat 93% produk reksadana saham yang mengindikasikan kinerja di bawah rerata *return* IHSG (*underperform*) hanya 7% produk yang menunjukkan kinerja di atas rerata *return* IHSG (*outperform*).

Tabel 6

Jumlah Produk Reksadana Campuran yang *Outperform/Underperform*

Tahun	<i>Outperform</i>	<i>Underperform</i>
2021	18	106
2022	35	89
2023	13	111
2021-2023	11	113

Pada Tabel 6, pada tahun 2021, sebanyak 85% produk reksadana campuran yang menunjukkan kinerja di bawah rerata *return* IHSG (*underperform*) dan 15% produk yang menunjukkan kinerja di atas rerata *return* IHSG (*outperform*). Selanjutnya pada tahun 2022 terdapat 72% produk reksadana campuran yang mengindikasikan kinerja di bawah rerata *return* IHSG (*underperform*) dan 28% produk yang menunjukkan kinerja di atas rerata *return* IHSG (*outperform*). Sementara itu, pada tahun 2023 terdapat 90% produk reksadana campuran yang menunjukkan kinerja di bawah rerata *return* IHSG (*underperform*) dan 10% produk yang menunjukkan kinerja di atas rerata *return* IHSG (*outperform*). Selama 3 (tiga) tahun berturut-turut, terdapat 91% produk reksadana campuran yang mengindikasikan kinerja di bawah rerata *return* IHSG (*underperform*) dan 9% produk yang menunjukkan kinerja di atas rerata *return* IHSG (*outperform*).

3.4. Nilai Sharpe, Treynor, Jensen's Alpha, Information, dan Sortino Ratio

Berdasarkan hasil perhitungan, dilihat bahwa baik reksadana saham maupun reksadana campuran menghasilkan *Sharpe ratio* yang negatif di setiap tahunnya. Hasil perhitungan secara total selama 3 (tiga) tahun juga menunjukkan hasil *Sharpe ratio* yang negatif. Reksadana saham menjadi reksadana dengan nilai yang lebih rendah.

Tabel 7
Sharpe Ratio Reksadana Saham dan Campuran Tahun 2021-2023

Tahun	<i>Equity Fund</i>	<i>Mixed Asset Fund</i>
2021	-0,8930	-1,4253
2022	-1,1494	-1,6801
2023	-2,2694	-3,3204
2021-2023	-1,2822	-1,9444

Berdasarkan hasil perhitungan, dilihat bahwa baik reksadana saham maupun reksadana campuran menghasilkan *Treynor ratio* yang negatif di setiap tahunnya. Hasil perhitungan secara total 3 (tiga) tahun juga menunjukkan hasil *Treynor ratio* yang negatif. Reksadana campuran memiliki kinerja yang lebih rendah.

Tabel 8
Treynor Ratio Reksadana Saham dan Campuran Tahun 2021-2023

Tahun	<i>Equity Fund</i>	<i>Mixed Asset Fund</i>
2021	-0,0400	-0,0796
2022	-0,0388	-0,0642
2023	-0,1337	-0,1698
2021-2023	-0,0578	-0,0967

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut, dilihat bahwa baik reksadana saham maupun reksadana campuran menghasilkan *Jensen's Alpha* yang negatif di setiap tahunnya. Hasil perhitungan secara total 3 (tiga) tahun juga menunjukkan hasil *Jensen's Alpha* yang negatif. Reksadana saham menjadi jenis reksadana dengan nilai yang lebih rendah.

Tabel 9

Jensen's Alpha Reksadana Saham dan Campuran Tahun 2021-2023

Tahun	Equity Fund	Mixed Asset Fund
2021	-0,0112	-0,0098
2022	-0,0023	-0,0010
2023	-0,0372	-0,0336
2021-2023	-0,0150	-0,0128

Berdasarkan hasil perhitungan, dilihat bahwa baik reksadana saham maupun reksadana campuran menghasilkan *Information ratio* yang negatif di setiap tahunnya. Reksadana campuran menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan reksadana saham pada tahun 2021, 2022, dan selama 2021-2023, sementara reksadana saham memiliki nilai yang lebih tinggi pada tahun 2023. Secara keseluruhan, reksadana campuran adalah memberikan nilai yang lebih baik.

Tabel 10

Information Ratio Reksadana Saham dan Campuran Tahun 2021-2023

Tahun	Equity Fund	Mixed Asset Fund
2021	-0,3683	-0,3607
2022	-0,0859	-0,0448
2023	-1,3340	-1,4232
2021-2023	-0,5305	-0,5257

Berdasarkan hasil perhitungan, dilihat bahwa baik reksadana saham maupun reksadana campuran menghasilkan hasil yang negatif di setiap tahunnya. Hasil perhitungan selama 3 (tiga) tahun juga menunjukkan hasil *Sortino ratio* yang negatif. Jenis reksadana yang menunjukkan nilai yang lebih baik adalah reksadana saham.

Tabel 11

Sortino Ratio Reksadana Saham dan Campuran Tahun 2021-2023

Tahun	Equity Fund	Mixed Asset Fund
2021	-0,9453	-0,9611
2022	-0,9647	-0,9817
2023	-0,9829	-0,9901
2021-2023	-0,9893	-1,0449

4. Pembahasan

4.1. Produk Reksadana Saham Terbaik

Berdasarkan data Statistik Pasar Modal yang dipublikasikan oleh OJK di akhir Desember tahun 2022 dan 2023, serta awal Januari 2024, indeks sektoral yang mengalami perkembangan sejak tahun 2021 sampai 2023 adalah sektor energi (*energy*), barang baku (*basic material*), industri (*industrial*), barang konsumen non-primer (*non-cyclicals*), kesehatan (*healthcare*), keuangan (*financial*), infrastruktur (*infrastructures*) dan transportasi (*transportation & logistic*).

Reksadana Treasure Saham Mantap menjadi produk reksadana saham dengan tingkat pengembalian tertinggi pada tahun 2021, akan tetapi karena keterbatasan data, peneliti memutuskan untuk membahas produk reksadana saham dengan tingkat pengembalian tertinggi setelah Reksadana Treasure Saham Mantap yaitu Reksadana Pan Arcadia Dana Saham Bertumbuh dengan rerata *return* tahun 2021 sebesar 4,91%. Menurut *Fund Fact Sheet* produk Reksadana Pan Arcadia Dana Saham Bertumbuh per Oktober 2023, alokasi aset yang dilakukan manajer investasi dari produk reksadana saham ini dominan pada sektor keuangan (*financial*) sebesar 24,73% dan properti (*properties & real estate*) sebesar 21,40% dengan kinerja berdasarkan NAB - 20,75% YTD.

Tabel 12

Komposisi Alokasi Aset 4 Sektor Terbesar Reksadana Pan Arcadia Dana Saham Bertumbuh

Sektor	Alokasi Aset
Kuangan (<i>Financial</i>)	24,73%
Properti (<i>Property</i>)	21,40%
Industri (<i>Consumer Goods Industry</i>)	19,95%
Pertambangan (<i>Mining</i>)	13,14%

Selanjutnya terdapat produk reksadana saham dengan tingkat pengembalian tertinggi selama tahun 2022 adalah Reksadana Panin Dana Ultima. Menurut *Fund Fact Sheet* produk Reksadana Panin Dana Ultima per Januari 2024, alokasi asetnya didominasi oleh sektor keuangan (*financial*) sebesar 41% dan energi (*energy*) sebesar 16,3%, dilanjutkan pada sektor barang konsumen primer (*cyclicals*) sebesar 10% dan barang konsumen non-primer (*non-cyclicals*) sebesar 5,6%. Kinerja produk reksa dana ini selama 3 tahun terakhir adalah sebesar 44,95%. Menurut berita pers yang dipublikasikan oleh KSEI tanggal 13 April 2022, saham-saham di sektor keuangan merupakan saham yang paling diminati investor muda yang mendominasi jumlah investor lokal mencapai sekitar 80%.

Tabel 13

Komposisi Alokasi Aset 4 Sektor Terbesar Reksadana Panin Dana Ultima

Sektor	Alokasi Aset	Saham Bersangkutan
Keuangan (<i>Financial</i>)	41%	BBRI, BBNI, BBCA, BMRI, PNLF, ADMF
Energi (<i>Energy</i>)	16,3%	ADRO
Barang Konsumen Primer (<i>Cyclicals</i>)	10%	GJTL
Properti (<i>Property</i>)	7,3%	CTRA, SMRA

Reksadana HPAM Syariah Ekuitas yang mana memiliki manajer investasi yang sama juga menjadi produk reksadana saham dengan tingkat pengembalian tertinggi pada tahun 2023. Menurut *Fund Fact Sheet* produk Reksadana HPAM Syariah Ekuitas per 31 Januari 2024, alokasi aset yang dilakukan juga hampir sama yaitu dominan pada sektor barang konsumen primer (*cyclicals*) sebesar 28,8% dan barang baku (*basic material*) sebesar 22,7%, dilanjutkan pada sektor industri (*industrial*) 17,1% dan keuangan (*financial*) sebesar 16,4%. Kinerja produk reksadana ini selama 3 tahun terakhir adalah sebesar 47,48%. Berdasarkan data Statistik Pasar Modal yang dipublikasikan oleh OJK di akhir Desember tahun 2023, dapat dilihat bahwa indeks sektoral yang meningkat sepanjang tahun 2023 sama dengan alokasi aset yang dipilih oleh manajer investasi produk reksadana saham ini, terutama pada sektor barang baku yang menjadi salah satu sektor dengan peningkatan tertinggi sepanjang tahun 2023, yaitu sebesar 7,51% YTD.

Tabel 14

Komposisi Alokasi Aset 4 Sektor Terbesar Reksadana HPAM Syariah Ekuitas

Sektor	Alokasi Aset	Saham Bersangkutan
Barang Baku (<i>Basic Material</i>)	22,7%	TPIA, UNTR
Barang Konsumen Primer (<i>Cyclicals</i>)	28,8%	MPMX
Keuangan (<i>Financial</i>)	16,4%	SRTG
Industri (<i>Industrial</i>)	17,1%	SSIA

Reksadana saham dengan tingkat pengembalian tertinggi secara keseluruhan sepanjang tahun 2021 sampai dengan 2023 adalah Reksadana Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah. Produk reksadana saham ini baru dikeluarkan pada tahun 2020. Menurut *Fund Fact Sheet* produk Reksadana Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah per 31 Januari 2024, produk reksadana saham ini dialokasikan paling banyak pada sektor barang baku (*basic material*) sebesar 24,7% dan industri (*industrial*) sebesar 23,3%, setelah itu dilanjutkan oleh sektor barang konsumen primer (*cyclicals*) 16,8% dan barang konsumen non-primer (*non-cyclicals*) 11,8%. Kinerja dari Reksadana Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah menurut *Fund Fact Sheet* per 31 Januari 2024 selama 3 tahun terakhir adalah sebesar 74,02%.

Tabel 15
Komposisi Alokasi Aset 4 Sektor Terbesar Reksadana Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah

Sektor	Alokasi Aset
Barang Baku (<i>Basic Material</i>)	24,7%
Barang Konsumen Primer (<i>Cyclicals</i>)	16,8%
Barang Konsumen Non-Primer (<i>Non-Cyclicals</i>)	11,8%
Industri (<i>Industrial</i>)	23,3%

Reksadana HPAM Syariah Ekuitas dan Reksadana Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah mengalokasikan asetnya paling besar pada PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA), perusahaan ini bersektor pada barang baku. Pada akhir tahun 2023 saham ini melonjak tinggi dan hal ini menjadi salah satu faktor yang memungkinkan kedua produk reksadana saham ini berkembang menjadi yang tertinggi sepanjang tahun 2023.

Menurut siaran pers dari Kementerian Keuangan RI tanggal 7 Februari 2024, kontributor terbesar dalam pertumbuhan ekonomi dari sisi produksi sepanjang tahun 2023 adalah sektor manufaktur (industri), perdagangan, pertanian, dan pertambangan. Ditambahkan menurut data Statistik Pasar Modal yang dipublikasikan oleh OJK di akhir Desember tahun 2022, indeks sektoral pada sektor industri dan barang konsumen non-primer mengalami kenaikan. Sedangkan pada akhir Desember 2023, indeks sektoral pada sektor barang baku dan barang konsumen non-primer mengalami kenaikan.

4.2. Produk Reksadana Campuran Terbaik

Reksadana Jarvis Balanced Fund menjadi produk reksadana campuran dengan tingkat pengembalian tertinggi sepanjang tahun 2021. Menurut *Fund Fact Sheet* per Januari 2024, Reksadana Jarvis Balanced Fund memiliki komposisi alokasi aset 38,55% di saham, 3,36% obligasi, dan 58,09% pasar uang. Produk reksadana campuran ini dominan mengalokasikan asetnya di sektor keuangan (*financial*), yaitu pasar uang berupa deposito pada berbagai bank yang menjadi tujuan alokasi aset terbanyak dalam produk reksadana campuran ini. Kinerja produk reksadana campuran ini selama 3 (tiga) tahun terakhir adalah sebesar 30%.

Tabel 16
Komposisi Alokasi Aset Reksadana Jarvis Balanced Fund

Komposisi	Alokasi Aset
Saham/Ekuitas	38,55%
Obligasi	3,36%
Pasar Uang	58,09%

Reksadana Jarvis Balanced Fund juga menjadi produk reksadana campuran dengan tingkat pengembalian tertinggi selama periode 2021-2023. Oleh karena itu, pilihan untuk mengalokasikan aset secara dominan ke sektor keuangan oleh manajer investasi pada produk reksadana campuran memungkinkan produk tersebut untuk berkembang selama periode 2021-2023. Berdasarkan berita pers yang dipublikasikan oleh KSEI tanggal 13 April 2022, saham-saham di sektor keuangan menjadi pilihan utama bagi investor muda, yang mencakup sekitar 80% dari jumlah investor lokal. Maka dari itu, kunci utama yang mengakibatkan Reksadana Jarvis Balanced Fund memiliki tingkat pengembalian yang tertinggi selama 3 (tiga) tahun terakhir kemungkinan adalah alokasi aset yang dominan pada sektor keuangan.

Selanjutnya terdapat Reksadana Panin Dana Bersama yang memiliki tingkat pengembalian tertinggi pada tahun 2022. Menurut *Fund Fact Sheet* per Januari 2024, Reksadana Panin Dana Bersama memiliki komposisi alokasi aset 74,9% saham, 17,4% pasar uang, 5,9% obligasi pemerintah, dan 1,8% obligasi korporasi. Produk reksadana campuran ini mengalokasikan sebagian besar asetnya pada saham emiten di sektor keuangan dan energi. Kinerja produk reksadana campuran ini selama 3 (tiga) tahun terakhir adalah sebesar 37%.

Tabel 17

Komposisi Alokasi Aset Reksadana Panin Dana Bersama

Komposisi	Alokasi Aset
Saham/Ekuitas	74,9%
Obligasi Pemerintah	5,9%
Obligasi Korporasi	1,8%
Pasar Uang	17,4%

Reksadana Batavia Providentia Balanced Fund menjadi produk reksadana campuran dengan tingkat pengembalian tertinggi pada tahun 2023, akan tetapi karena keterbatasan data, peneliti memutuskan untuk membahas produk reksadana campuran dengan tingkat pengembalian tertinggi setelah Reksadana Batavia Providentia Balanced Fund, yaitu Reksadana Shinhan Balance Fund dengan tingkat pengembalian tahun 2023 sebesar 0,69%. Menurut *Fund Fact Sheet* per Desember 2023, Reksadana Shinhan Balance Fund memiliki komposisi alokasi aset 71,5% saham, 20,2% obligasi, dan 8,3% pasar uang. Produk reksadana campuran ini mengalokasikan sebagian besar asetnya pada saham yang kebanyakan berada di sektor energi. Kinerja produk reksadana campuran ini selama 3 (tiga) tahun terakhir adalah sebesar 25,58%.

Berdasarkan uraian mengenai produk reksadana campuran terbaik dalam hal tingkat pengembalian tertinggi di masing-masing tahun, sektor yang memungkinkan suatu produk reksadana campuran berkembang apabila sebagian besar *class asset* nya dialokasikan pada emiten di sektor keuangan dan sektor energi. Adapula Reksadana Jarvis Balanced Fund menjadi yang terbaik selama tahun 2021-2023 kebanyakan mengalokasikan asetnya pada

pasar uang yang mengindikasikan bahwa pasar uang selama 3 (tiga) tahun terakhir lebih menguntungkan dibandingkan saham dan obligasi.

Tabel 18
Komposisi Alokasi Aset Reksadana Shinhan Balance Fund

Komposisi	Alokasi Aset
Saham/Ekuitas	71,5%
Obligasi	20,2%
Pasar Uang	8,3%

Tingkat pengembalian rerata dari produk reksadana campuran tahun 2023 juga lebih rendah daripada tahun 2021 dan 2022 yang menandakan terjadinya gejolak baik dalam saham, pasar uang, dan obligasi yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana campuran pada tahun 2023. Dengan demikian yang dapat menjadi faktor lain terjadinya perbedaan kinerja pada masing-masing produk reksadana campuran adalah komposisi alokasi aset yang dilakukan masing-masing manajer investasi pada saham/ekuitas, obligasi, dan pasar uang.

4.3. Reksadana Saham dan Campuran Mayoritas *Underperform*

Hampir semua produk reksadana, baik saham maupun campuran, berkinerja di bawah IHSG sebagai *benchmark* pasar (*underperform*). Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, hal ini mungkin terjadi karena adanya beberapa faktor, seperti keputusan investasi yang diambil oleh manajer investasi mengenai keputusan pada pengalokasian aset ataupun pemilihan sektor yang kemungkinan tidak sesuai dengan kondisi pasar. Faktor lainnya adalah ketidakpastian atau dinamika perekonomian dan pasar yang dikarenakan kondisi politik ataupun peristiwa global, salah satu contohnya adalah pandemi Covid-19. Indonesia juga terkena dampak dari pandemi Covid-19 sampai tahun 2022 yang menjadikan perekonomian masih dalam tahap pemulihan sejak tahun 2021 hingga 2023.

Adapula faktor lain yang memengaruhi kinerja suatu portofolio seperti siklus bisnis. Menurut Bodie et al. (2023:560), ketika ekonomi melewati berbagai fase siklus bisnis, kinerja relatif dari berbagai sektor industri mungkin mengalami fluktuasi. Misalnya, saat ekonomi mulai pulih dari resesi, investor akan mengharapkan industri sektor barang konsumen primer (*cyclicals*), yaitu industri yang memiliki sensitivitas di atas rerata terhadap kondisi ekonomi untuk berkinerja paling baik. Tidak seperti perusahaan di sektor barang konsumen primer (*cyclicals*), industri defensif menunjukkan tingkat sensitivitas yang lebih rendah terhadap perubahan siklus bisnis. Industri ini menghasilkan barang dan layanan yang penjualan dan keuntungannya cenderung kurang terpengaruh oleh kondisi ekonomi, seperti produsen dan pengolahan

makanan, perusahaan farmasi, dan utilitas publik. Sektor industri ini akan melampaui industri lainnya saat ekonomi mengalami resesi.

Ketika persepsi tentang kondisi ekonomi menjadi lebih optimis, misalnya harga sebagian besar saham akan meningkat seiring dengan naiknya perkiraan profitabilitas, maka perusahaan-perusahaan yang mengalami siklus paling sensitif terhadap perkembangan seperti itu, harga sahamnya akan mengalami kenaikan paling tinggi dan akan cenderung memiliki saham dengan beta yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan-perusahaan pada sektor yang *defensif* akan memiliki beta yang rendah dan kinerja yang kurang responsif terhadap kondisi pasar secara keseluruhan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka siklus bisnis menjadi salah satu faktor yang paling memungkinkan terjadinya perbedaan tingkat pengembalian dan kinerja dari suatu reksadana, mengingat reksadana sendiri merupakan sebuah portofolio dan pengambilan keputusan mengenai alokasi aset juga berkaitan dengan sektor yang dipilih oleh masing-masing manajer investasi. Pemilihan alokasi aset pada sektor yang relatif lebih optimis atau sektor defensif menjadi keputusan manajer investasi yang sayangnya tidak mudah untuk ditentukan kapan sektor tersebut akan melewati puncak (*peak*) atau lembah (*trough*). Menurut Bodie et al. (2023:560), *peak* adalah peralihan dari akhir periode ekspansi ke awal kontraksi, sementara itu *trough* terjadi fase terendah ketika ekonomi memasuki tahap pemulihan.

4.4. Nilai Rasio Negatif pada Reksadana Saham dan Campuran Setiap Tahunnya

Berdasarkan evaluasi kinerja reksadana saham dan campuran menggunakan berbagai metode yang diteliti, didapatkan bahwa seluruh nilainya negatif. Ini mengindikasikan bahwa kinerja reksadana saham maupun campuran kurang optimal dalam menghasilkan *return* yang sebanding dengan risiko yang diambil.

4.4.1. Sharpe Ratio

Pengukuran kinerja reksadana menggunakan *Sharpe ratio* mengindikasikan seberapa besar tingkat *return* yang dapat diterima dari suatu investasi atau portofolio relatif terhadap risiko yang diambil (volatilitas total), maka dari itu semakin tinggi *Sharpe ratio* akan semakin baik juga kinerja dari suatu investasi atau portofolio tersebut. Maka dari itu, hasil yang negatif dari *Sharpe ratio* ini menunjukkan bahwa investasi atau portofolio reksadana saham dan campuran tidak memberikan kompensasi (*risk premium*) yang sesuai kepada investor relatif terhadap tingkat risiko yang diambil.

4.4.2. Treynor Ratio

Pengukuran kinerja reksadana menggunakan *Treynor ratio* mengindikasikan seberapa besar tingkat *return* yang dapat diterima dari suatu investasi atau portofolio relatif terhadap risiko sistematis (beta portofolio). Sama halnya dengan *Sharpe*, semakin tinggi *Treynor ratio* akan semakin baik juga kinerja dari suatu investasi atau portofolio tersebut. Maka dari itu, hasil yang negatif dari *Treynor ratio* ini menunjukkan bahwa investasi atau portofolio reksadana saham dan campuran tidak memberikan tingkat *return* yang memadai relatif terhadap risiko sistematis yang diambil.

4.4.3. Jensen's Alpha

Pengukuran ini memberikan gambaran tentang sejauh mana investasi atau portofolio mampu menghasilkan kelebihan pengembalian (*excess return/abnormal return* yang positif/negatif) dari selisih *return* portofolio (*return* aktual) dan CAPM (*return* ekspektasi) setelah mempertimbangkan risiko sistematis (beta portofolio). Maka dari itu, semakin tinggi nilai *alpha* akan semakin baik juga kinerja investasi atau portofolio relatif terhadap tingkat risiko sistematis yang diambil. Hasil yang negatif dari *Jensen's Alpha* ini menunjukkan bahwa investasi atau portofolio reksadana saham dan campuran menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih rendah daripada yang diharapkan berdasarkan tingkat risiko sistematis yang diambil.

4.4.4. Information Ratio

Alat ukur ini mengukur kemampuan portofolio atau manajer investasi dalam menghasilkan kelebihan pengembalian (*alpha*) dibandingkan dengan tingkat risiko yang diambil. Maka dari itu, hasil yang negatif dari *Information ratio* ini menunjukkan bahwa investasi atau portofolio reksadana saham dan campuran tidak mampu menghasilkan kelebihan pengembalian (*alpha*) yang diharapkan dibandingkan dengan *benchmark* atau pasar, yang dalam penelitian ini adalah IHSG.

4.4.5. Sortino Ratio

Pengukuran kinerja reksadana dengan *Sortino ratio* mengevaluasi kinerja investasi atau portofolio dengan berfokus pada pengukuran risiko yang dianggap tidak diinginkan, yaitu risiko penurunan di bawah tingkat pengembalian yang diharapkan. *Sortino ratio* hanya memperhitungkan risiko atau deviasi negatif dari tingkat pengembalian yang diharapkan, yang dalam konteks penelitian ini terletak di bawah tingkat pengembalian bebas risiko. Semakin tinggi nilai *Sortino ratio*, semakin baik kinerja investasi atau portofolio tersebut. Oleh karena itu, hasil *Sortino ratio* yang negatif menunjukkan bahwa investasi atau portofolio reksadana saham dan campuran tidak mencapai

tingkat pengembalian yang diharapkan, atau risikonya terlalu tinggi relatif terhadap tingkat pengembalian yang diperoleh.

4.5. Perbandingan Kinerja Reksadana Saham dan Campuran

4.5.1. Sharpe Ratio

Menurut hasil perhitungan *Sharpe ratio* pada reksadana saham dan campuran, dilihat bahwa nilai *Sharpe ratio* pada reksadana saham pada tahun 2021 hingga 2023 lebih tinggi daripada reksadana campuran. Hal ini mengindikasikan bahwa reksadana saham dianggap berkinerja lebih baik dari pada reksadana campuran menggunakan *Sharpe ratio*. Meskipun demikian, semua nilai yang dihasilkan menunjukkan nilai yang negatif, maka dari itu tidak dapat dinyatakan secara tepat bahwa reksadana saham berkinerja lebih baik.

Faktor yang mungkin menyebabkan kinerja reksadana saham lebih baik dibandingkan reksadana campuran menurut *Sharpe ratio* ini adalah reksadana saham memberikan imbal hasil yang lebih konsisten dan signifikan dalam jangka waktu tertentu dan investasi dalam saham juga dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi dalam jangka panjang dibandingkan dengan campuran aset yang lebih beragam, seperti dalam reksadana campuran. Faktor lainnya yang memungkinkan adalah reksadana saham mungkin mampu menghasilkan pengembalian yang cukup tinggi untuk mengimbangi volatilitasnya.

4.5.2. Treynor Ratio

Menurut hasil perhitungan *Treynor ratio* pada reksadana saham dan campuran, dilihat bahwa nilai *Treynor ratio* pada reksadana saham pada tahun 2021 sampai dengan 2023 lebih tinggi daripada reksadana campuran. Hal ini mengindikasikan bahwa reksadana saham dianggap berkinerja lebih baik dari pada reksadana campuran menggunakan *Treynor ratio*. Meskipun demikian, semua nilai yang dihasilkan menunjukkan nilai yang negatif, maka dari itu tidak dapat dinyatakan secara tepat bahwa reksadana saham berkinerja lebih baik.

Faktor yang memungkinkan kinerja reksadana saham lebih baik dibandingkan reksadana campuran adalah reksadana saham mungkin memiliki eksposur yang lebih tinggi dari saham-saham yang terpengaruh oleh faktor-faktor makroekonomi dan kondisi pasar. Maka apabila reksadana saham mampu memberikan imbal hasil yang memadai untuk kompensasi risiko sistematisnya, maka hal ini memungkinkan nilai *Treynor ratio*-nya akan lebih tinggi.

4.5.3. Jensen's Alpha

Menurut hasil perhitungan *Jensen's Alpha* pada reksadana saham dan campuran, dilihat bahwa nilai *Jensen's Alpha* pada reksadana campuran pada tahun 2021 sampai dengan 2023 lebih tinggi daripada reksadana saham. Hal

ini mengindikasikan bahwa reksadana campuran dianggap berkinerja lebih baik dari pada reksadana saham menggunakan *Jensen's Alpha*. Meskipun demikian, semua nilai yang dihasilkan menunjukkan nilai yang negatif, maka dari itu tidak dapat dinyatakan secara tepat bahwa reksadana campuran berkinerja lebih baik.

Faktor yang mungkin menyebabkan kinerja reksadana campuran lebih baik dibandingkan reksa dana saham adalah reksadana campuran memiliki portofolio yang lebih terdiversifikasi dibandingkan reksa dana saham dan dengan adanya diversifikasi ini dapat membantu mengurangi risiko portofolio secara keseluruhan, sehingga peluang untuk menghasilkan *alpha* yang positif meningkat. Selain itu, reksadana campuran memberikan fleksibilitas kepada manajer investasi untuk mengalokasikan asetnya selain pada saham, sehingga ini memungkinkan manajer investasi untuk mengidentifikasi peluang investasi yang menguntungkan di berbagai kelas aset yang akan meningkatkan potensi untuk menghasilkan *alpha* yang lebih baik.

4.5.4. Information Ratio

Menurut hasil perhitungan *Information ratio* pada reksadana saham dan campuran, dilihat bahwa nilai *Information ratio* pada reksadana campuran pada tahun 2021 dan 2022 lebih tinggi daripada reksadana saham, sedangkan nilai *Information ratio* pada reksadana saham pada tahun 2023 lebih tinggi daripada reksadana campuran. Selama 3 (tiga) tahun berturut-turut dari 2021 hingga 2023, nilai *Information ratio* pada reksadana campuran lebih tinggi daripada reksadana saham. Maka secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa reksadana campuran dianggap berkinerja lebih baik dari pada reksadana saham menggunakan *Information ratio*. Meskipun demikian, semua nilai yang dihasilkan menunjukkan nilai yang negatif, maka dari itu tidak dapat dinyatakan secara tepat bahwa reksadana campuran berkinerja lebih baik.

Faktor yang memungkinkan reksadana campuran berkinerja lebih baik dibandingkan reksa dana saham adalah reksadana campuran memiliki fleksibilitas untuk mengelola portofolio secara aktif yang dapat menyesuaikan alokasi asetnya pada aset yang lebih sensitif pada perubahan ekonomi maupun aset yang lebih defensif saat terdapat masalah dalam makroekonomi seperti resesi. Fleksibilitas ini memberikan reksadana campuran perlindungan yang lebih baik terhadap perubahan pada pasar yang memungkinkan reksadana campuran menghasilkan kinerja yang mampu mengimbangi kinerja pada pasar.

4.5.4. Sortino Ratio

Menurut hasil perhitungan *Sortino ratio* pada reksadana saham dan campuran, dilihat bahwa nilai *Sortino ratio* pada reksadana saham pada tahun 2021 hingga 2023 lebih tinggi daripada reksadana campuran. Hal ini mengindikasikan bahwa reksadana saham dianggap berkinerja lebih baik dari

pada reksadana campuran menggunakan *Sortino ratio*. Meskipun demikian, semua nilai yang dihasilkan menunjukkan nilai yang negatif, maka dari itu tidak dapat dinyatakan secara tepat bahwa reksadana saham berkinerja lebih baik.

Faktor yang mungkin membuat kinerja reksadana saham lebih baik dibandingkan reksadana campuran menurut *Sortino ratio* adalah reksadana saham mungkin memiliki *downside deviation* yang lebih terkendali dibandingkan reksadana saham campuran karena reksadana saham secara eksklusif berinvestasi dalam saham-saham atau sebagian besar mengalokasikan asetnya pada saham. Dengan demikian risiko penurunan yang mungkin terjadi pada reksadana saham dapat lebih diminimalisasi dibandingkan reksadana campuran yang mengalokasikan asetnya ke instrumen investasi lainnya.

5. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa apabila kinerja yang diukur berdasarkan pada tingkat pengembalian (*return*) dan kinerjanya terhadap IHSG, maka reksadana campuran lebih baik daripada reksadana saham karena lebih banyak produk reksa dana saham yang memberikan imbal hasil yang positif dan berkinerja di atas terhadap IHSG (*outperform*) dalam 3 (tiga) tahun terakhir. Sementara itu, berdasarkan metode pengukuran yang dilakukan menggunakan rasio *Sharpe*, *Treynor*, dan *Sortino* menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham lebih baik dibandingkan reksadana campuran. Sebaliknya, menurut metode pengukuran *Information ratio* dan *Jensen's Alpha* menunjukkan bahwa kinerja reksadana campuran lebih baik dibandingkan reksadana saham. Hasil kinerja reksadana saham dan campuran dapat berbeda-beda tergantung pada metode pengukuran yang dipakai. Hal ini merujuk pada masing-masing rasio yang memiliki pengukuran terhadap jenis risiko yang berbeda. Serta berdasarkan hasil penelitian, reksadana saham tidak selalu berkinerja lebih baik dibandingkan reksadana campuran. Meskipun demikian, seluruh nilai kinerja menggunakan kelima rasio tersebut menunjukkan hasil yang negatif yang mengindikasikan bahwa baik reksadana saham maupun reksadana campuran tidak berkinerja dengan optimal dalam 3 (tiga) tahun terakhir.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, saran yang bisa diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah diharapkan agar dapat mengumpulkan sampel dari berbagai tipe reksadana lainnya, seperti pasar uang, pendapatan tetap, terproteksi, indeks, dan sebagainya. Penelitian selanjutnya juga perlu untuk membedakan atau memisahkan produk reksadana konvensional dengan reksadana syariah. Waktu penelitian juga dapat ditambah menjadi lebih dari 3 tahun dan metode pengukuran yang digunakan bisa lebih bervariasi seperti M^2 , *Appraisal ratio*, dan lainnya.

Daftar Pustaka

- Bank Indonesia. (2024, Februari 5). *BI-rate 2021-2023*. <https://www.bi.go.id/>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2023). *Investments* (13th ed.). McGraw Hill LLC.
- Hartono, J. (2020). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Edisi 3). Universitas Terbuka.
- Jeynes, P. H. (1964). Minimum acceptable return. *The Engineering Economist: A Journal Devoted to the Problems of Capital Investment*, 9(4).
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2024, Februari 7). *Siaran pers: Kinerja perekonomian Indonesia di 2023 tumbuh kuat di tengah perlambatan ekonomi global*. <https://www.kemenkeu.go.id/>
- Kholidah, N., Hakim, M. R., & Purwanto, E. (2019). Analisis kinerja reksadana saham syariah dengan metode Sharpe, Treynor, Jensen, M2, dan TT. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)*, 1(2),
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2022, April 13). *Berita pers: Saham industri keuangan menjadi incaran investor Gen Z*. Diakses 13 Februari 2024. <https://www.ksei.co.id/>
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2024, Februari 1). *Statistik pasar modal Indonesia Desember 2023*. Diakses 1 Februari 2024. <https://www.ksei.co.id/>
- Malhotra, D. K., Mooney, T., Poteau, R., & Russel, P. (2023). Assessing the performance and risk-adjusted returns of financial mutual funds. *International Journal of Financial Studies*, 11(4)
- Marantika, A. (2021). *Penilaian kinerja portofolio saham*. Penerbit Adab.
- Mawikere, J. C. (2022). Performance analysis of money market mutual funds, fixed income mutual funds, mixed mutual funds, and stock mutual funds in Indonesia during the 2015-2020 period. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAAR)*, 5(4),
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024, Februari 1). *Statistik NAB reksa dana 2021-2023*. <https://reksadana.ojk.go.id/>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024, Februari 13). *Statistik pasar modal Desember Minggu ke-4 2022*. <https://ojk.go.id/>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024, Februari 13). *Statistik pasar modal Desember Minggu ke-4 2023*. <https://ojk.go.id/>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024, Februari 13). *Statistik pasar modal Januari Minggu ke-1 2024*. <https://ojk.go.id/>

- PT. Henan Putihrai Asset Management. (2024, Februari 12). *Fund fact sheet Reksa Dana HPAM Syariah Ekuitas*. <https://hpam.co.id/>
- PT. Henan Putihrai Asset Management. (2024, Februari 12). *Fund fact sheet Reksa Dana Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah*. <https://hpam.co.id/>
- PT. Jarvis Asset Management. (2024, Februari 12). *Fund fact sheet Reksa Dana Jarvis Balanced Fund*. <https://jarvisasset.com/>
- PT. Pan Arcadia Capital. (2024, Februari 12). *Fund fact sheet Reksa Dana Pan Arcadia Dana Saham Bertumbuh*. <http://www.panarcadiacapital.com/>
- PT. Panin Asset Management. (2024, Februari 12). *Fund fact sheet Reksa Dana Panin Dana Bersama*. <https://www.panin-am.co.id/>
- PT. Panin Asset Management. (2024, Februari 12). *Fund fact sheet Reksa Dana Panin Dana Ultima*. <https://www.panin-am.co.id/>
- PT. Shinhan Asset Management Indonesia. (2024, Februari 12). *Fund fact sheet Reksa Dana Shinhan Balanced Fund*. <https://www.shinhan-am.co.id/>
- Rapini, T., Farida, U., & Putro, R. L. (2021). Eksistensi kinerja reksadana syariah pada era new normal. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 4(2),
- Republik Indonesia. (1995). *Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Lembaran Negara RI Tahun 1995, No. 64. Sekretariat Negara.
- Republik Indonesia. (2015). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 47/POJK.04/2015 tentang Pedoman Pengumuman Harian Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terbuka*. Lembaran Negara RI Tahun 2015, No. 398. Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3),
- Sortino, F. A., & van der Meer, R. (1991). Downside risk. *The Journal of Portfolio Management*, 17(4),
- Sujarweni, V. W. (2022). *Metodologi penelitian bisnis dan ekonomi pendekatan kuantitatif*. PUSTAKABARUPRESS.
- Weatherson, B. (2002). Keynes, uncertainty and interest rates. *Cambridge Journal of Economics*, 26(1),
- Wijaya, R. F. (2021). *Menjadi kaya & terencana dengan reksa dana* (Cetakan ke-15). PT Elex Media Komputindo.
- Yahoo Finance. (2024, Februari 5). *IDX Composite 2021-2023*. <https://finance.yahoo.com/>