



Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Campuran Menggunakan Metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Information, dan Sortino Ratio* pada Periode 2021-2023

Nathanael Sutjipto

27200041@student.kwikkiangie.ac.id

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Bonnie Mindosa, S.E., MBA.

bonnie.mindosa@kwikkiangie.ac.id

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

ABSTRAK

Pertumbuhan signifikan investor reksa dana menyoroti kebutuhan pemilihan reksa dana berdasarkan kinerjanya. Studi ini membandingkan kinerja reksa dana saham dan campuran dengan rasio *Sharpe, Treynor, Jensen's Alpha, Information, dan Sortino* untuk mengetahui kinerja reksa dana mana yang lebih baik. Penelitian ini merupakan studi kasus yang menganalisis kinerja reksa dana saham dan campuran. Hasil menunjukkan reksa dana saham unggul menurut *Sharpe, Treynor, dan Sortino ratio*, sementara reksa dana campuran lebih baik menurut *Jensen's Alpha dan Information ratio*, meskipun keduanya menunjukkan kinerja negatif. Penelitian menegaskan keunggulan reksa dana campuran karena lebih banyak produk dengan pengembalian positif dan unggul terhadap IHSG, sementara reksa dana saham lebih baik dalam beberapa metode pengukuran. Pentingnya melakukan seleksi reksa dana dengan teliti bagi para investor menjadi sorotan utama. Dalam hal ini, investor diharapkan untuk mempertimbangkan secara cermat kinerja historis dan metode pengukuran yang digunakan saat memilih reksa dana yang sesuai dengan tujuan investasi mereka.

Kata Kunci: Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran, *Sharpe, Treynor, Jensen, Information, Sortino*

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, attributed 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*

PENDAHULUAN

Indonesia mengalami lonjakan investor reksa dana sejak tahun 2021, menurut KSEI dalam Statistik Pasar Modal per bulan Desember 2023, jumlah investor reksa dana tahun 2021 naik 115,41% dari tahun 2020 mengalahkan pertumbuhan investor saham dan surat berharga lainnya dan SBN. Pertumbuhan investor reksa dana ini masih berlanjut sampai tahun 2023 mencapai lebih dari 11 juta investor reksa dana di Indonesia. Pertumbuhan yang signifikan dalam jumlah investor reksa dana mencerminkan minat masyarakat Indonesia terhadap instrumen investasi ini. Maka, penting bagi investor untuk melakukan seleksi yang hati-hati saat memilih reksa dana yang sesuai. Metode untuk memilih reksa dana yang sesuai adalah dengan melakukan analisis kinerja reksa dana, yang akan memberikan informasi mengenai hasil investasi dan tingkat risiko dalam periode tertentu.

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

Reksa dana, seperti telah diuraikan sebelumnya, memiliki berbagai kategori. Di antara kategori tersebut, terdapat dua jenis reksa dana, yaitu reksa dana saham dan reksa dana campuran, yang menawarkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 47 Tahun 2015 Pasal 5 menyatakan bahwa reksa dana 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 reksa dana campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi pada efek bersifat ekuitas, efek bersifat utang, dan/atau instrumen pasar uang dalam negeri yang masing-masing paling banyak 79% dari Nilai Aktiva Bersih (NAB), di mana dalam portofolio reksa dana tersebut wajib terdapat efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang.

Secara umum reksa dana saham memiliki kemungkinan untuk mencapai tingkat imbal hasil yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan variasi reksa dana lainnya karena sebagian besar asetnya dialokasikan pada saham. Menurut Rapini et al. (2021), kinerja reksa dana didefinisikan sebagai kemampuan manajer investasi untuk menghasilkan *return* yang selaras dengan harapan investor. Oleh karena itu, adalah krusial bagi investor untuk memilih reksa dana yang mampu memberikan tingkat imbal hasil yang sebanding dengan tingkat risiko investasi, serta dapat disimpulkan bahwa kinerja reksa dana berfokus pada kapasitas suatu produk atau jenis reksa dana untuk menghasilkan *return* yang sesuai dengan risiko investasi. Maka dari itu, fenomena yang diangkat dalam penelitian ini didasarkan pada perbedaan antara teori dan kenyataan terjadi di pasar modal mengenai jenis reksa dana. Penelitian ini melakukan perbandingan antara dua kategori reksa dana, yakni reksa dana saham dan reksa dana campuran. Pemilihan ini dilakukan karena keduanya memiliki tingkat pengembalian dan tingkat risiko yang hampir serupa.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui jenis reksa dana mana yang berkinerja paling baik dalam menghasilkan *return* dengan risiko yang sesuai dan produk reksa dana mana yang memiliki lebih banyak produk yang *outperform* terhadap *return* pasar selama periode 2021–2023 sehingga investor diberikan gambaran mengenai jenis reksa dana mana yang optimal untuk mencapai tujuan investasinya. Serta untuk mengetahui bagaimana kedua jenis reksa dana, baik reksa dana saham dan campuran, memiliki kinerja yang berbeda dengan metode pengukuran *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen's Alpha*, *Information*, dan *Sortino ratio*. Metode analisis ini didasarkan pada tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*) yang terdapat pada semua jenis reksa dana yang diteliti.

Temuan penelitian ini memiliki beberapa manfaat yang signifikan. Pertama, bagi peneliti, diharapkan penelitian ini akan memberikan pengetahuan dan wawasan tambahan tentang kinerja reksa dana, khususnya pada jenis reksa dana saham dan campuran yang sedang diselidiki. Kedua, bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi panduan dalam memilih produk dan jenis reksa dana yang sesuai dengan 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 dalam instrumen investasi reksa dana. Selain itu, penelitian ini berpotensi menjadi referensi penting, sumber pembelajaran, dan panduan praktis dalam perkuliahan, serta bagi para pengajar dan profesional di bidang keuangan.

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. Sedangkan Hartono (2020:3.12) mendefinisikan risiko sebagai ketidaksesuaian atau penyimpangan dari hasil diekspektasikan. Standar deviasi adalah rumus yang banyak digunakan untuk menghitung risiko gagasan ini. Berdasarkan hal ini, Hartono (2020:3.12) menyatakan bahwa *return* dan risiko memiliki hubungan erat, karena pertimbangan dalam suatu investasi melibatkan perubahan antara keduanya. Ada keterkaitan yang sejalan antara *return* ekspektasi dan risiko, yaitu risiko yang besar harus selaras dengan *return* yang diekspektasikan.

Beberapa teori menyangkut hubungan antara *return* dan risiko ini, di antaranya adalah teori *risk premium* dan CAPM. Menurut Weatherson (2002), tidak seperti utang, investasi biasanya tidak memiliki pengembalian yang pasti dalam bentuk uang. Dalam banyak kasus, investasi bahkan tidak memiliki pengembalian yang diharapkan secara pasti. Keynes dalam Weatherson (2002) tidak beranggapan bahwa ini berarti orang tidak akan pernah berinvestasi kecuali jika hasil yang diekspektasikan dari suatu investasi lebih besar dari hasil yang diharapkan. Keynes berpendapat bahwa ketidakpastian memiliki dampak ekonomi yang besar dengan mendorong orang untuk menyimpan kekayaan mereka dengan cara-cara yang memberikan imbal hasil lebih stabil, hal ini meningkatkan permintaan uang tunai dan menurunkan permintaan investasi. Bodie et al. (2023:133 & 136) menambahkan bahwa setiap investasi melibatkan ketidakpastian tentang imbal hasil masa depan, dan dalam banyak kasus, ketidakpastian itu cukup besar. Para investor adalah '*risk averse*' dalam arti apabila tidak terdapat *risk premium* maka mereka tidak akan mau menginvestasikan uangnya pada investasi dengan risiko yang tinggi seperti saham. *Risk premium* adalah nilai yang diharapkan dari kelebihan *return*, dan standar deviasi dari kelebihan *return* adalah ukuran risikonya.

Menurut Sharpe (1964), investor hanya dapat memperoleh imbal hasil yang lebih banyak pada investasi dengan menanggung risiko tambahan. Dalam kondisi keseimbangan, harga aset telah disesuaikan sehingga investor, jika mengikuti prosedur rasional (terutama diversifikasi), dapat mencapai titik yang diinginkan di sepanjang garis pasar modal. Investor dapat memperoleh imbal hasil yang diharapkan yang lebih rendah dari sekuritas defensif daripada yang dibutuhkan dari sekuritas agresif. Berdasarkan pemikiran tersebut, Sharpe mengemukakan teori *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Bodie et al. (2023:283-284) menjelaskan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* sebagai seperangkat prediksi mengenai pengembalian ekspektasi ekuilibrium atas aset berisiko.

Beralih kepada kinerja reksa dana, menurut Hartono (2020:9.14), reksa dana sebenarnya adalah portofolio yang dijual ke publik. Kinerja reksa dana dapat diukur dengan seberapa optimalkah reksa dananya. Portofolio optimal diukur dengan sudut portofolio yang terbesar. Oleh karena itu, kinerja reksa dana dapat diukur dengan sudut dari portofolio. 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 (risiko disesuaikan) dan tingkat perolehan (*return*). Metode pengukuran tersebut disebut sebagai *Risk-Adjusted Return* yang memberikan gambaran lebih lengkap mengenai seberapa baik suatu investasi menghasilkan *return* jika risikonya juga dipertimbangkan. 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), pengukur kinerja reksa dana ini dihitung dengan membagi *return* lebih dengan variabilitas *return* reksa dana. Alat ukur ini dikenal sebagai ukuran *Sharpe*, dan juga dikenal sebagai *reward-to-variability*. Selanjutnya menurut Bodie et al. (2023:830), seperti rasio *Sharpe*, *Treynor ratio* mengukur kelebihan pengembalian per unit risiko, namun hanya mempertimbangkan risiko sistematis dan tidak risiko total. Ditambahkan oleh Bodie et al. (2023:832) bahwa metrik kinerja yang tepat ketika mengevaluasi komponen-komponen portofolio berisiko penuh saat ini adalah pengukuran *Treynor*, serta rasio *reward-to-risk* ini membagi kelebihan imbal hasil yang diharapkan dengan risiko sistematis

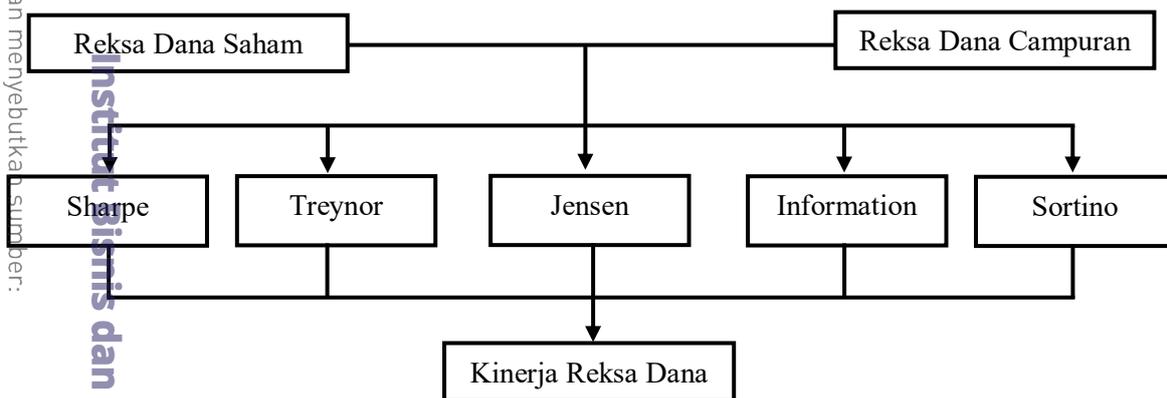


Jensen's Alpha menurut Bodie et al. (2023:830) adalah rerata pengembalian portofolio yang diprediksi oleh CAPM, dengan memperhitungkan beta portofolio dan rerata pengembalian pasar. Menurut Mawikere (2022), *Jensen's Measure* digunakan untuk mengukur kinerja manajer investasi dengan memperhatikan kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan kinerja yang melampaui kinerja pasar sejalan dengan tingkat 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 untuk investor dari sekuritas dibandingkan dengan risiko tertentu perusahaan yang ditanggung investor saat memiliki sekuritas yang kelebihan atau kekurangan bobot terhadap indeks pasar pasif. Sementara itu, menurut Hartono (2020:9.20-9.21), karena *Sharpe* dan *Treynor* memiliki skala berbeda, hasil dari keduanya tidak dapat dibandingkan. Solusi untuk masalah ini adalah dengan menggunakan risiko pasar secara sistematis untuk mengubah perhitungan *Treynor* menggunakan pembagi berupa risiko yang sebanding dengan *Sharpe*. Ukuran ini dikenal sebagai *reward-to-market-risk*.

Setelah itu, terdapat *Sortino ratio* yang dijelaskan Menurut 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, 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 adalah ukuran standar deviasi parsial yang lebih rendah dari *excess return*. Ini dihitung dengan standar deviasi hanya 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*.

Berikut ini merupakan kerangka pemikiran yang menggambarkan proses analisis dan olah data yang dilakukan dalam penelitian ini dimulai dari mengolah data reksa dana saham dan campuran periode 2021-2023 sampai dengan mendapatkan nilai kinerja dari kedua jenis reksa dana tersebut menggunakan beberapa alat ukur, yaitu *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *Information*, dan *Sortino ratio*. Berdasarkan nilai kinerjanya ditentukanlah mana kinerja reksa dana yang lebih baik berdasarkan keseluruhan produk reksa dana saham dan reksa dana campuran, baik per tahun maupun per 3 tahun, pada masing-masing alat ukur.

Gambar 1
Kerangka Berpikir



METODE PENELITIAN

Fokus penelitian ini adalah Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Campuran yang terdaftar dalam Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Data ini dikumpulkan pada 1 Februari 2024. Dari tahun 2021–2023, produk reksa dana yang masuk dalam objek penelitian harus menerbitkan 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 pendekatan deskriptif yang menggunakan data sekunder.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

Diizinkan untuk mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini untuk keperluan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penerbitan buku, dan publikasi ilmiah.

Dilarang untuk mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini untuk tujuan komersial atau untuk keuntungan pribadi.

Dilarang untuk mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini untuk tujuan lain tanpa persetujuan dari penerbit.

Instansi Bisnis dan Informatika Kian Gie



Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*. Sampel yang diambil menggunakan beberapa kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Populasi dalam penelitian ini mencakup semua reksa dana saham dan campuran yang aktif dan tercatat dalam situs web OJK dari tahun 2021 hingga 2023. Kriteria untuk pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

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

Populasi dari produk reksa dana yang diteliti adalah sebanyak 405 reksa dana saham dan 241 reksa dana campuran. Sampel yang diperoleh dari populasi tersebut adalah 233 dari reksa dana saham dan 124 dari reksa dana 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 tentang 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 reksa dana saham dan reksa dana 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 reksa dana saham dan campuran terkumpul dan di sampel, data akan diolah dan dianalisis menggunakan *Microsoft Excel*. Berikut ini merupakan tahapan analisis data:

1. Mengukur kinerja reksa dana saham dan campuran dengan tahapan sebagai berikut:
 - a. Perhitungan NAB/Unit untuk setiap produk reksa dana dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

- b. Mencari *return* setiap produk reksa dana 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) menggunakan rerata *return* Geometrik (*Geometric Average Return*), yang merupakan ukuran intuitif dari kinerja rerata selama periode sampel yang adalah *return* realisasi tahunan (tetap) yang akan bertambah menjadi nilai terminal yang sama yang dihasilkan dari urutan pengembalian aktual dalam deret waktu (Bodie et al., 2023:144-145), 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 reksa dana dikalkulasi menggunakan *Microsoft Excel* dengan formula (=SLOPE).

- g. Standar deviasi setiap produk reksa dana dikalkulasi menggunakan *Microsoft Excel* dengan formula (=STDEVA) pada *return* portofolio setiap jenis reksa dana.

- h. Standar deviasi residual atau *tracking error* setiap produk reksa dana dikalkulasi menggunakan *Microsoft Excel* dengan formula (=STDEVA) pada selisih antara *return* portofolio dan *return* pasar (IHSG) masing-masing jenis reksa dana.

Minimum Acceptable Return (MAR) didefinisikan sebagai persentase keuntungan minimum yang dapat diperoleh penjual 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%

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:

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

Keterangan:

- \bar{r}_p = Rerata *return* portofolio
- MAR = *Minimum Acceptable Return*
- n = Jumlah data

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

- a. *Sharpe Ratio*

Berikut ini merupakan rumusnya:

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

Keterangan:

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

- b. *Treynor Ratio*

Berikut ini merupakan rumusnya:

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

Keterangan:

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



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*

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*

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*

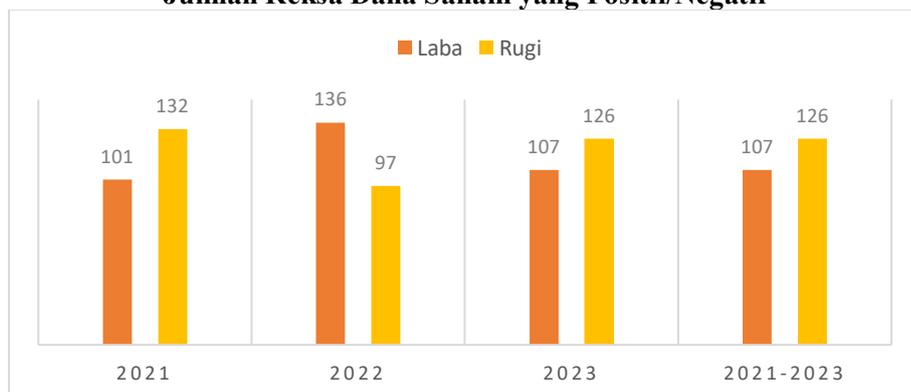
3. Membandingkan kinerja reksa dana saham dan reksa dana campuran.

- Apabila kinerja reksa dana mengungguli kinerja pasar (IHSG) dengan imbal hasil yang lebih tinggi, maka dapat dianggap bahwa reksa dana tersebut lebih superior dibandingkan dengan hasil yang diperoleh dari pasar (*outperform*). Sebaliknya, jika imbal hasil reksa dana lebih rendah daripada imbal hasil pasar IHSG, maka reksa dana tersebut dianggap kurang baik dibandingkan dengan hasil yang diperoleh dari pasar (*underperform*).
- 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 reksa dana akan tercermin dalam nilai-nilai rasio yang lebih tinggi.

HASIL PENELITIAN

1. Reksa Dana Saham

Gambar 2
Jumlah Reksa Dana Saham yang Positif/Negatif



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
 1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
 1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



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

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

Rerata *return* reksa dana saham setiap tahunnya mengalami penurunan dan memberikan *return* yang negatif yang dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 1
Rerata Return Reksa Dana Saham Tahun 2021, 2022, dan 2023

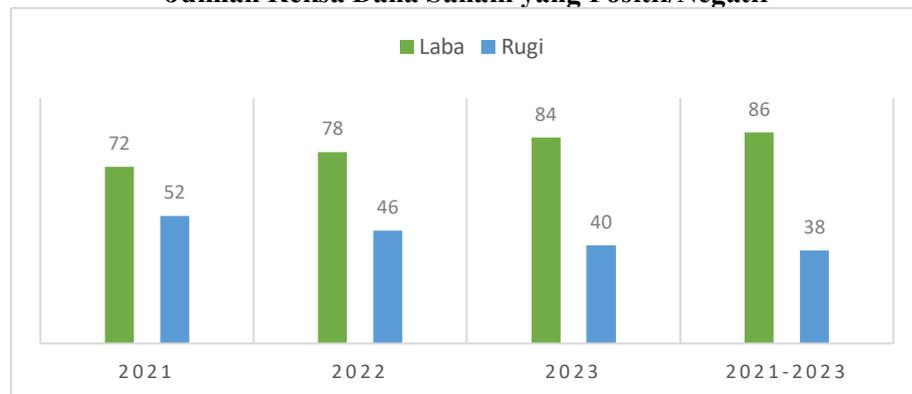
Tahun	Rerata Return Reksa Dana Saham
2021	0,02%
2022	-0,05%
2023	-0,37%
2021 s/d 2023	-0,14%

Sumber: Peneliti, Lampiran 6-9

Tabel di atas merupakan rerata *return* dari seluruh produk reksa dana saham, baik per tahun dan per 3 tahun. Berdasarkan rerata *return* ini, reksa dana saham menunjukkan imbal hasil yang negatif pada tahun 2022, 2023, serta 2021-2023. Rerata produk reksa dana saham mengalami kerugian selama 3 tahun terakhir.

2. Reksa Dana Campuran

Gambar 3
Jumlah Reksa Dana Saham yang Positif/Negatif



Berdasarkan grafik tersebut, dinyatakan bahwa pada tahun 2021 sekitar 58% reksa dana campuran mengalami keuntungan (positif) dan 42% sisanya mengalami kerugian (negatif). Pada tahun 2022 terdapat sekitar 63% reksa dana campuran yang mengalami keuntungan (positif) dan 37% mengalami kerugian (negatif). Selanjutnya pada tahun 2023 terdapat sekitar 68% reksa dana campuran yang mengalami keuntungan (positif) dan 32% lainnya mengalami kerugian (negatif).

Diketahui pula pada tahun 2021, produk reksa dana campuran dengan rerata *return* tahunan tertinggi merupakan Reksa Dana Jarvis Balanced Fund, yaitu sebesar 3,77%. Sedangkan pada tahun 2022 produk reksa dana campuran dengan rerata *return* tahunan tertinggi merupakan Reksa Dana Panin Dana Bersama, yaitu sebesar 2,61%. Produk reksa dana campuran dengan rerata *return* tahunan tertinggi bergeser pula pada tahun 2023 menjadi Reksa Dana Batavia Providentia Balanced Fund, yaitu sebesar 0,74%.

Rerata *return* reksa dana campuran setiap tahunnya mengalami penurunan, akan tetapi masih memberikan *return* yang positif yang dapat dilihat dalam tabel berikut:

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



Tabel 2
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%

Tabel di atas merupakan rerata *return* dari seluruh produk reksa dana campuran, baik per tahun dan per 3 tahun. Berdasarkan rerata *return* ini, reksa dana campuran menunjukkan imbal hasil yang positif pada setiap tahunnya. Rerata produk reksa dana campuran mengalami keuntungan selama 3 tahun terakhir.

3 Reksa Dana Saham dan Campuran yang *Underperform/Outperform*

Kinerja portofolio reksa dana dapat diukur melalui rerata *return* reksa dana yang menunjukkan *underperform* (berkinerja di bawah *benchmark*) atau *outperform* (berkinerja di atas *benchmark*) terhadap rerata *return* pasar, dengan IHSG sebagai *benchmark* dalam penelitian ini. Oleh karena itu, apabila rerata *return* reksa dana saham dan campuran berada di bawah rerata *return* IHSG, dianggap sebagai *underperform*, dan sebaliknya, jika berada di atas rerata *return* IHSG, dianggap sebagai *outperform*.

Tabel 3
Jumlah Produk Reksa Dana 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 reksa dana 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 reksa dana 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 reksa dana saham yang menunjukkan kinerja di bawah rerata *return* IHSG (*underperform*) dan 9% produk yang menunjukkan kinerja di atas rerata *return* IHSG (*outperform*). Kemudian dalam 3 (tiga) tahun berturut-turut, terdapat 93% produk reksa dana saham yang mengindikasikan kinerja di bawah rerata *return* IHSG (*underperform*) dan 7% produk yang menunjukkan kinerja di atas rerata *return* IHSG (*outperform*).

Tabel 4
Jumlah Produk Reksa Dana 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 tahun 2021, sebanyak 85% produk reksa dana 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 reksa dana 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 reksa dana campuran yang menunjukkan kinerja di bawah rerata *return* IHSG (*underperform*) dan 10% produk yang menunjukkan kinerja di atas rerata *return* IHSG (*outperform*). Sementara itu selama 3 (tiga) tahun berturut-turut, terdapat 91% produk reksa dana campuran yang mengindikasikan kinerja di bawah rerata *return* IHSG (*underperform*) dan 9% produk yang menunjukkan kinerja di atas rerata *return* IHSG (*outperform*).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

© Hak cipta dilindungi undang-undang. IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Tabel 5
Sharpe Ratio Reksa Dana Saham dan Campuran Tahun 2021-2023

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

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dilihat bahwa baik reksa dana saham maupun reksa dana campuran menghasilkan *Sharpe ratio* yang negatif di setiap tahunnya. Hasil perhitungan secara total 3 (tiga) tahun juga menunjukkan hasil *Sharpe ratio* yang negatif. Reksa dana saham menjadi jenis reksa dana dengan nilai yang lebih tinggi.

Tabel 6
Treynor Ratio Reksa Dana Saham dan Campuran Tahun 2021-2023

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

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dilihat bahwa baik reksa dana saham maupun reksa dana campuran menghasilkan *Treynor ratio* yang negatif di setiap tahunnya. Hasil perhitungan secara total 3 (tiga) tahun juga menunjukkan hasil *Treynor ratio* yang negatif. Reksa dana saham menjadi jenis reksa dana dengan nilai yang lebih tinggi.

Tabel 7
Jensen's Alpha Reksa Dana 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 penelitian tersebut, dilihat bahwa baik reksa dana saham maupun reksa dana 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. Reksa dana campuran menjadi jenis reksa dana dengan nilai yang lebih tinggi.

Tabel 8
Information Ratio Reksa Dana 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 penelitian tersebut, dilihat bahwa baik reksa dana saham maupun reksa dana campuran menghasilkan *Information ratio* yang negatif di setiap tahunnya. Reksa dana campuran menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan reksa dana saham pada tahun 2021, 2022, dan 2021-2023, sementara reksa dana saham memiliki nilai yang lebih tinggi pada tahun 2023. Secara keseluruhan, reksa dana campuran adalah jenis reksa dana yang menunjukkan nilai yang lebih besar.

Tabel 9
Sortino Ratio Reksa Dana 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

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dilihat bahwa baik reksa dana saham maupun reksa dana campuran menghasilkan *Sortino ratio* yang negatif di setiap tahunnya. Hasil perhitungan secara total

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) - Undang-Undang No. 11 Tahun 2012 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik (ITE)



3 (tiga) tahun juga menunjukkan hasil *Sortino ratio* yang negatif. Jenis reksa dana yang menunjukkan nilai yang lebih besar adalah reksa dana saham.

PEMBAHASAN

1. Produk Reksa Dana 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*).

Reksa Dana Treasure Saham Mantap menjadi produk reksa dana saham dengan tingkat pengembalian tertinggi pada tahun 2021, akan tetapi karena keterbatasan data, peneliti memutuskan untuk membahas produk reksa dana saham dengan tingkat pengembalian tertinggi setelah Reksa Dana Treasure Saham Mantap yaitu Reksa Dana Pan Arcadia Dana Saham Bertumbuh dengan rerata *return* tahun 2021 sebesar 4,91%. Menurut *Fund Fact Sheet* produk Reksa Dana Pan Arcadia Dana Saham Bertumbuh per Oktober 2023, alokasi aset yang dilakukan manajer investasi dari produk reksa dana 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 10

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

Sektor	Alokasi Aset
Keuangan (<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 reksa dana saham dengan tingkat pengembalian tertinggi selama tahun 2022 adalah Reksa Dana Panin Dana Ultima. Menurut *Fund Fact Sheet* produk Reksa Dana Panin Dana Ultima per Januari 2024, pengalokasian 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 11

Komposisi Alokasi Aset 4 Sektor Terbesar Reksa Dana Panin Dana Ultima

Sektor	Alokasi Aset	Saham Bersangkutan
Keuangan (<i>Financial</i>)	41%	BBRI, BBNI, BBKA, 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

Reksa Dana HPAM Syariah Ekuitas yang mana memiliki manajer investasi yang sama juga menjadi produk reksa dana saham dengan tingkat pengembalian tertinggi pada tahun 2023. Menurut *Fund Fact Sheet* produk Reksa Dana 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 reksa dana 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 reksa dana saham ini, terutama pada sektor barang baku yang menjadi salah satu sektor dengan peningkatan tertinggi sepanjang tahun 2023, yaitu sebesar 7,51% YTD.



Tabel 12
Komposisi Alokasi Aset 4 Sektor Terbesar Reksa Dana 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>Finansial</i>)	16,4%	SRTG
Industri (<i>Industrial</i>)	17,1%	SSIA

Reksa dana saham dengan tingkat pengembalian tertinggi secara keseluruhan sepanjang tahun 2021 sampai dengan 2023 adalah Reksa Dana Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah. Produk reksa dana saham ini baru dikeluarkan pada tahun 2020. Menurut *Fund Fact Sheet* produk Reksa Dana Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah per 31 Januari 2024, produk reksa dana saham ini berinvestasi 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 Reksa Dana Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah menurut *Fund Fact Sheet* per 31 Januari 2024 selama 3 tahun terakhir adalah sebesar 74,02%.

Tabel 13
Komposisi Alokasi Aset 4 Sektor Terbesar Reksa Dana 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%

Reksa Dana HPAM Syariah Ekuitas dan Reksa Dana 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 reksa dana 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.

2. Produk Reksa Dana Campuran Terbaik

Reksa Dana Jarvis Balanced Fund menjadi produk reksa dana campuran dengan tingkat pengembalian tertinggi sepanjang tahun 2021. Menurut *Fund Fact Sheet* per Januari 2024, Reksa Dana Jarvis Balanced Fund memiliki komposisi alokasi aset 38,55% saham, 3,36% obligasi, dan 58,09% pasar uang. Produk reksa dana 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 reksa dana campuran ini. Kinerja produk reksa dana campuran ini selama 3 (tiga) tahun terakhir adalah sebesar 30%.

Tabel 14
Komposisi Alokasi Aset Reksa Dana Jarvis Balanced Fund

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

Reksa Dana Jarvis Balanced Fund juga menjadi produk reksa dana 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 reksa dana 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

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



itu, kunci utama yang mengakibatkan Reksa Dana Jarvis Balanced Fund memiliki tingkat pengembalian yang tertinggi selama 3 (tiga) tahun terakhir kemungkinan adalah alokasi aset yang dominan pada sektor keuangan.

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

Tabel 15
Komposisi Alokasi Aset Reksa Dana Panin Dana Bersama

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

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

Tabel 16
Komposisi Alokasi Aset Reksa Dana Shinhan Balance Fund

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

Berdasarkan uraian mengenai produk reksa dana campuran terbaik dalam hal tingkat pengembalian tertinggi di masing-masing tahun, sektor yang memungkinkan suatu produk reksa dana campuran berkembang apabila sebagian besar asetnya dialokasikan pada saham adalah pada sektor keuangan dan sektor energi. Adapula Reksa Dana 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.

Tingkat pengembalian rerata dari produk reksa dana campuran tahun 2023 juga lebih rendah daripada tahun 2021 dan 2022 yang mungkin menandakan terjadinya gejolak baik dalam saham (ekuitas), 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 reksa dana campuran adalah komposisi alokasi aset yang dilakukan masing-masing manajer investasi pada saham/ekuitas, obligasi, dan pasar uang.

3. Reksa Dana Saham dan Campuran Mayoritas *Underperform*

Hampir semua produk reksa dana, 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 kedinamisan ekonomi dan pasar dikarenakan 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,

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
 Tidak Boleh Di Salin atau Di Duplikasi
 Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



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 penjualannya dan keuntungannya cenderung kurang terpengaruh oleh kondisi ekonomi, seperti produsen dan pengolah makanan, perusahaan farmasi, dan utilitas publik. Sektor industri ini akan melampaui industri lainnya saat ekonomi mengalami resesi. Ketika persepsi tentang kesehatan 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 saham mereka akan naik paling tinggi dan akan cenderung memiliki saham dengan beta yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan 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 reksa dana mengingat reksa dana sendiri merupakan sebuah portofolio dan pengambilan keputusan mengenai alokasi aset juga berkaitan dengan sektor-sektor ekonomi yang dipilih oleh masing-masing manajer investasi dalam suatu produk reksa dana. Pemilihan alokasi aset pada sektor yang relatif lebih optimis atau sektor defensif yang relatif lebih pesimis terhadap ekonomi 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. Nilai Rasio Negatif pada Reksa Dana Saham dan Campuran Setiap Tahunnya

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

a. Sharpe Ratio

Pengukuran kinerja reksa dana 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 reksa dana saham dan campuran tidak memberikan kompensasi (*risk premium*) yang sesuai kepada investor relatif terhadap tingkat risiko yang diambil.

b. Treynor Ratio

Pengukuran kinerja reksa dana menggunakan *Treynor ratio* mengindikasikan seberapa besar tingkat *return* yang dapat diterima dari suatu investasi atau portofolio relatif hanya 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 reksa dana saham dan campuran tidak memberikan tingkat *return* yang memadai relatif terhadap risiko sistematis yang diambil.

c. 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 reksa dana saham dan campuran menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih rendah daripada yang diharapkan berdasarkan tingkat risiko sistematis yang diambil.

d. Information Ratio

Alat ukur ini mengukur kemampuan portofolio atau manajer investasi dalam menghasilkan kelebihan pengembalian (*alpha*) dibandingkan dengan tingkat risiko yang diambil.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Maka dari itu, hasil yang negatif dari *Information ratio* ini menunjukkan bahwa investasi atau portofolio reksa dana saham dan campuran tidak mampu menghasilkan kelebihan pengembalian (*alpha*) yang diharapkan dibandingkan dengan *benchmark* atau pasar, yang dalam penelitian ini adalah IHSG.

e. *Sortino Ratio*

Pengukuran kinerja reksa dana 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 reksa dana saham dan campuran tidak mencapai tingkat pengembalian yang diharapkan, atau risikonya terlalu tinggi relatif terhadap tingkat pengembalian yang diperoleh.

5. Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dan Campuran

a. *Sharpe Ratio*

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

Faktor yang mungkin menyebabkan kinerja reksa dana saham lebih baik dibandingkan reksa dana campuran menurut *Sharpe ratio* ini adalah reksa dana 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 reksa dana campuran. Faktor lainnya yang memungkinkan adalah reksa dana saham mungkin mampu menghasilkan pengembalian yang cukup tinggi untuk mengimbangi volatilitasnya.

b. *Treynor Ratio*

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

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

c. *Jensen's Alpha*

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

Faktor yang mungkin menyebabkan kinerja reksa dana campuran lebih baik dibandingkan reksa dana saham adalah reksa dana 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, reksa dana 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.



d. *Information Ratio*

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

Faktor yang memungkinkan reksa dana campuran berkinerja lebih baik dibandingkan reksa dana saham adalah reksa dana 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 reksa dana campuran perlindungan yang lebih baik terhadap perubahan pada pasar yang memungkinkan reksa dana campuran menghasilkan kinerja yang mampu mengimbangi kinerja pada pasar.

Sortino Ratio

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

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

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 reksa dana campuran lebih baik daripada reksa dana 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 reksa dana saham lebih baik dibandingkan reksa dana campuran. Sebaliknya, menurut metode pengukuran *Information ratio* dan *Jensen's Alpha* menunjukkan bahwa kinerja reksa dana campuran lebih baik dibandingkan reksa dana saham. Hasil kinerja reksa dana 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, reksa dana saham tidak selalu berkinerja lebih baik dibandingkan reksa dana campuran. Meskipun demikian, seluruh nilai kinerja menggunakan kelima rasio tersebut menunjukkan hasil yang negatif yang mengindikasikan bahwa baik reksa dana saham maupun reksa dana 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 reksa dana lainnya, seperti pasar uang, pendapatan tetap, terproteksi, indeks, dan sebagainya. Penelitian selanjutnya juga perlu untuk membedakan atau memisahkan produk reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah. Waktu penelitian juga dapat ditambah menjadi lebih dari 3 tahun dan metode pengukuran yang digunakan bisa lebih bervariasi seperti *M²*, *Appraisal ratio*, dan lainnya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumbernya.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



UCAPAN TERIMA KASIH

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini tidak dapat terselesaikan dengan baik tanpa bantuan, bimbingan, petunjuk, dan doa dari semua pihak. Maka dari itu, pada kesempatan ini, peneliti hendak menyampaikan terima kasih kepada semua pihak baik secara langsung maupun tidak langsung yang telah membantu peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini, khususnya kepada:

1. Bapak Bonnie Mindosa, S.E., MBA. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan dan arahan kepada peneliti dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Abdulah Rakhman, S.TP., M.M. selaku Ketua Program Studi Manajemen Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie yang telah memberikan kesempatan kepada peneliti untuk menyusun skripsi serta membantu dalam penyusunan skripsi ini.
3. Seluruh Dosen Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie yang tidak dapat peneliti sebutkan satu per satu yang telah memberikan pengetahuan, wawasan, dan masukan bagi peneliti selama proses perkuliahan.
4. Keluarga, khususnya kedua orang tua yang selalu mendukung, mendoakan, dan memberikan semangat kepada peneliti dalam proses penyusunan skripsi.
5. Kris, Alex, Kevin, Firlin, dan teman-teman lainnya atas dukungan dan semangat yang tidak hentinya diberikan kepada peneliti selama proses perkuliahan dan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Semua pihak yang telah membantu dan mendukung peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat peneliti sebutkan satu per satu.

DAFTAR PUSTAKA

- Berita Pers: Saham Industri Keuangan Menjadi Incaran Investor Gen Z*, Jakarta, 13 April 2022, PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia, diakses 13 Februari 2024. <https://www.ksei.co.id/>
- BI Rate 2021-2023*, Bank Indonesia, diakses 5 Februari 2024. <https://www.bi.go.id/>
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus (2023), *Investments*, Edisi 13, New York: McGraw Hill LLC.
- Fund Fact Sheet Reksa Dana HPAM Syariah Ekuitas*, PT. Henan Putihrai Asset Management, diakses 12 Februari 2024. <https://hpam.co.id/>
- Fund Fact Sheet Reksa Dana Jarvis Balanced Fund*, PT. Jarvis Asset Management, diakses 12 Februari 2024. <https://jarvisasset.com/>
- Fund Fact Sheet Reksa Dana Pan Arcadia Dana Saham Bertumbuh*, PT. Pan Arcadia Capital, diakses 12 Februari 2024. <http://www.panarcadiacapital.com/>
- Fund Fact Sheet Reksa Dana Panin Dana Bersama*, PT. Panin Asset Management, diakses 12 Februari 2024. <https://www.panin-am.co.id/>
- Fund Fact Sheet Reksa Dana Panin Dana Ultima*, PT. Panin Asset Management, diakses 12 Februari 2024. <https://www.panin-am.co.id/>
- Fund Fact Sheet Reksa Dana Shinhan Balanced Fund*, PT. Shinhan Asset Management Indonesia, diakses 12 Februari 2024. <https://www.shinhan-am.co.id/>
- Fund Fact Sheet Reksa Dana Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah*, PT. Henan Putihrai Asset Management, diakses 12 Februari 2024. <https://hpam.co.id/>
- Hartono, Jogiyanto (2020), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- IDX Composite 2021-2023*, Yahoo Finance, diakses 5 Februari 2024. <https://finance.yahoo.com/>
- Jeynes, Paul H. (1964), *Minimum Acceptable Return*, *The Engineering Economist: A Journal Devoted to the Problems of Capital Investment* Vol. 9(4).



- Kholidah, Nur, Miftahur Rahman Hakim, & Edy Purwanto (2019), *Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, M2, dan TT*, Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE) Vol. 1(2).
- Malhotra, Davinder K., Tim Mooney, Raymond Poteau, & Philip Russel (2023), *Assessing the Performance and Risk-Adjusted Returns of Financial Mutual Funds*, International Journal of Financial Studies Vol. 11(4).
- Marantika, Abshor (2021), *Penilaian Kinerja Portofolio Saham*, Indramayu: Penerbit Adab.
- Mawikere, Jessica Claudia (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 (IJE BAR) Vol. 5(4).
- Rapim, Titi, Umi Farida, & Rizki Listyono Putro (2021), *Eksistensi Kinerja Reksadana Syariah Pada Era New Normal*, Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance Vol. 4(2).
- Republik Indonesia. 1995. *Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*. Lembaran Negara RI Tahun 1995, No. 64. Sekretariat Negara. Jakarta.
- 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. Jakarta.
- Sharpe, William F. (1964), *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk**, The Journal of Finance Vol. 19(3).
- Siaran Pers: *Kinerja Perekonomian Indonesia di 2023 Tumbuh Kuat di Tengah Perlambatan Ekonomi Global*, Jakarta, 7 Februari 2024, Kementerian Keuangan Republik Indonesia, diakses 16 Februari 2024. <https://www.kemenkeu.go.id/>
- Sortino, Frank A., & Robert van der Meer (1991a), *Downside risk*, The Journal of Portfolio Management Vol. 17(4).
- Statistik NAB Reksa Dana 2021-2023, Otoritas Jasa Keuangan, diakses 1 Februari 2024. <https://reksadana.ojk.go.id/>
- Statistik Pasar Modal Desember Minggu ke-4 2022, Otoritas Jasa Keuangan, diakses 13 Februari 2024. <https://ojk.go.id/>
- Statistik Pasar Modal Desember Minggu ke-4 2023, Otoritas Jasa Keuangan, diakses 13 Februari 2024. <https://ojk.go.id/>
- Statistik Pasar Modal Indonesia Desember 2023, PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia, diakses 1 Februari 2024. <https://www.ksei.co.id/>
- Statistik Pasar Modal Januari Minggu ke-1 2024, Otoritas Jasa Keuangan, diakses 13 Februari 2024. <https://ojk.go.id/>
- Sujarweni, V Wiratna (2022), *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi Pendekatan Kuantitatif*, Yogyakarta: PUSTAKABARUPRESS.
- Weatherston, B. (2002), *Keynes, Uncertainty and Interest Rates*, Cambridge Journal of Economics Vol. 26(1).
- Wijaya, Ryan-Filbert (2021), *Menjadi Kaya & Terencana dengan Reksa Dana*, Cetakan ke-15, Jakarta: PT Elex-Media Komputindo.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumber.
a. Pengutipan harus mencantumkan nama penulis, tahun, dan judul karya tulis.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

PERSETUJUAN RESUME
KARYA AKHIR MAHASISWA

Telaah diterima dari

Nama Mahasiswa / I : Nathanael Sutjipto

NIM : 272 00041

Tanggal Sidang : 18 Maret 2024

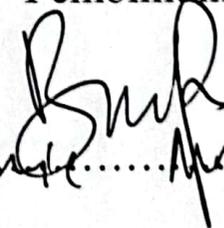
Judul Karya Akhir : Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Campuran Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, Information, dan Sortino Ratio pada Periode 2021-203

Jakarta, 25 / Maret 20 24

Mahasiswa/I


.....)
Nathanael Sutjipto

Pembimbing


(.....)

KWIK KIAN GIE
SCHOOL OF BUSINESS
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan



© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutipkan dan menyebutkan sumber.