

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kinerja Portofolio

Kinerja portofolio merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengevaluasi keberhasilan pengelolaan investasi dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Menurut Tandelilin (2017) (3), kinerja portofolio menunjukkan kemampuan suatu portofolio dalam menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang optimal berdasarkan risiko yang ditanggung selama periode tertentu. Evaluasi terhadap kinerja portofolio diperlukan karena investor tidak hanya berorientasi pada besarnya keuntungan yang diperoleh, tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko yang harus dihadapi dalam proses investasi.

Kinerja portofolio tidak dapat dinilai hanya berdasarkan tingkat pengembalian yang dihasilkan. Return yang tinggi belum tentu mencerminkan kinerja yang baik apabila diperoleh melalui pengambilan risiko yang sangat besar. Penilaian yang lebih komprehensif memerlukan pertimbangan terhadap hubungan antara return dan risiko yang melekat pada portofolio. Pendekatan tersebut memberikan gambaran yang lebih objektif mengenai efektivitas strategi investasi yang diterapkan oleh manajer investasi dalam mengelola dana investor.

Penilaian kinerja portofolio umumnya dilakukan melalui pendekatan *risk-adjusted return*. Pendekatan ini menekankan bahwa keberhasilan investasi harus diukur berdasarkan kemampuan menghasilkan return setelah memperhitungkan risiko yang ditanggung. Menurut Jogiyanto (2017) (6), metode pengukuran berbasis *risk-adjusted return* memungkinkan investor melakukan evaluasi yang lebih akurat terhadap efisiensi pengelolaan portofolio. Hasil pengukuran tersebut dapat digunakan sebagai dasar dalam membandingkan kinerja berbagai instrumen investasi maupun manajer investasi.

Dalam praktiknya, terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, antara lain Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen Alpha. Ketiga metode tersebut memiliki karakteristik yang berbeda dalam mengukur hubungan antara return dan risiko. Menurut Sharpe (1966) (7), metode Sharpe Ratio menggunakan risiko total yang diukur melalui standar deviasi sehingga dapat menggambarkan tingkat pengembalian yang diperoleh investor untuk setiap unit risiko yang ditanggung. Penggunaan metode ini dianggap relevan untuk mengevaluasi portofolio yang belum sepenuhnya terdiversifikasi.

2. Reksadana Saham

Reksadana saham merupakan salah satu jenis reksadana yang mengalokasikan sebagian besar dana kelolaannya pada instrumen saham yang diperdagangkan di pasar modal. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, reksadana saham merupakan reksadana yang menempatkan

paling sedikit 80% dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada efek bersifat ekuitas. Karakteristik tersebut menjadikan reksadana saham sebagai instrumen investasi yang memiliki potensi tingkat pengembalian yang relatif tinggi dibandingkan jenis reksadana lainnya. Potensi keuntungan yang lebih besar tersebut diikuti oleh tingkat risiko yang lebih tinggi akibat fluktuasi harga saham di pasar modal.

Keberadaan reksadana saham memberikan alternatif investasi bagi masyarakat yang ingin berpartisipasi di pasar modal tanpa harus melakukan pengelolaan investasi secara mandiri. Menurut Tandelilin (2017) (3), reksadana memungkinkan investor memperoleh manfaat diversifikasi melalui pengumpulan dana dari berbagai investor yang kemudian dikelola oleh manajer investasi profesional. Mekanisme tersebut membantu investor mengurangi risiko investasi yang berasal dari kepemilikan aset tunggal. Diversifikasi menjadi salah satu keunggulan utama yang dimiliki reksadana saham.

Pengelolaan reksadana saham dilakukan oleh manajer investasi yang memiliki kewenangan dalam menentukan komposisi portofolio investasi. Keputusan investasi yang diambil mencakup pemilihan saham, alokasi dana, serta penyesuaian portofolio sesuai kondisi pasar. Menurut Hartono (2017) (6), kemampuan manajer investasi dalam melakukan analisis dan pengelolaan portofolio memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja investasi yang dihasilkan. Kualitas pengelolaan portofolio menjadi faktor penting dalam menentukan keberhasilan reksadana saham.

Evaluasi terhadap kinerja reksadana saham diperlukan untuk mengetahui efektivitas pengelolaan dana yang dilakukan oleh manajer investasi. Pengukuran kinerja tidak hanya berfokus pada tingkat return yang diperoleh, tetapi juga mempertimbangkan risiko yang menyertai investasi tersebut. Dengan demikian, penggunaan metode Sharpe Ratio menjadi relevan karena mampu mengukur kemampuan reksadana saham dalam menghasilkan *excess return* setelah memperhitungkan risiko total portofolio. Hasil evaluasi tersebut dapat menjadi dasar bagi investor dalam menentukan pilihan investasi yang sesuai dengan tujuan dan profil risiko masing-masing.

3. Keputusan Investasi pada Reksadana Saham

Keputusan investasi pada reksadana merupakan proses pemilihan alternatif investasi dengan mempertimbangkan tujuan investasi, tingkat risiko, dan imbal hasil yang diharapkan. Menurut Markowitz (8) menjelaskan bahwa keputusan investasi yang rasional harus didasarkan pada analisis karakteristik aset serta hubungan antar aset dalam portofolio untuk mencapai kombinasi risiko dan *return* yang optimal.

Menurut Eduardus Tandelilin dalam buku *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (3) keputusan investasi dilakukan oleh investor dengan mempertimbangkan hubungan antara tingkat pengembalian *return*) dan risiko (*risk*) yang akan diterima. Investor pada dasarnya menginginkan tingkat return yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu yang masih dapat ditoleransi.

Dalam konsep investasi modern, investor rasional akan memilih alternatif investasi yang mampu memberikan kombinasi return dan risiko yang optimal. Dengan demikian, sebelum mengambil keputusan investasi, investor perlu melakukan analisis terhadap karakteristik instrumen investasi yang dipilih, termasuk tingkat keuntungan, risiko, likuiditas, serta prospek pertumbuhan investasi tersebut.

Salah satu instrumen investasi yang banyak diminati investor di pasar modal adalah reksadana saham. Reksadana saham merupakan reksadana yang sebagian besar dana investasinya ditempatkan pada instrumen saham. Menurut Tandelilin, investasi pada saham memiliki potensi return yang relatif tinggi dibandingkan instrumen lainnya, namun juga disertai tingkat risiko yang lebih tinggi akibat fluktuasi harga saham di pasar modal.

Keputusan investasi pada reksadana saham dipengaruhi oleh kemampuan investor dalam memahami hubungan antara return dan risiko. Investor cenderung memilih reksadana saham yang mampu memberikan tingkat pengembalian optimal dengan risiko yang masih dapat diterima. Dalam hal ini, kinerja portofolio menjadi salah satu faktor penting yang digunakan investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

2. Faktor – faktor Penentu Kinerja Reksadana Saham

Kinerja reksadana saham dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berasal dari lingkungan makroekonomi, karakteristik reksadana, maupun kemampuan manajer investasi dalam mengelola portofolio. Faktor-faktor tersebut dapat memengaruhi tingkat return dan risiko investasi yang pada akhirnya

menentukan kinerja reksadana saham. Berdasarkan hasil kajian literatur yang dilakukan oleh Hasanah *et al* (2025) (9), faktor-faktor utama yang memengaruhi kinerja reksadana saham meliputi faktor makroekonomi, karakteristik reksadana, dan kemampuan manajer investasi.

a. Faktor Makroekonomi

Faktor makroekonomi merupakan faktor eksternal yang dapat memengaruhi pergerakan pasar modal dan kinerja reksadana saham. Beberapa indikator makroekonomi yang sering dikaitkan dengan kinerja reksadana saham adalah inflasi, suku bunga, nilai tukar, Produk Domestik Bruto (PDB), dan jumlah uang beredar. Inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat dan berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan sehingga memengaruhi kinerja reksadana saham. Selain itu, perubahan suku bunga dan nilai tukar juga dapat memengaruhi keputusan investasi serta pergerakan harga saham di pasar modal.

b. Karakteristik Reksadana

Karakteristik reksadana merupakan faktor internal yang berkaitan dengan kondisi dan pengelolaan reksadana itu sendiri. Karakteristik tersebut meliputi ukuran reksadana (*fund size*), usia reksadana (*fund age*), dan biaya operasional (*expense ratio*). Ukuran reksadana menggambarkan besarnya dana kelolaan yang dimiliki, sedangkan usia reksadana mencerminkan pengalaman pengelolaan investasi. Sementara itu, *expense ratio* menunjukkan besarnya biaya yang harus

ditanggung investor dalam pengelolaan reksadana. Faktor-faktor tersebut dapat memengaruhi kemampuan reksadana dalam menghasilkan return bagi investor.

c. Kemampuan Manajer Investasi

Kemampuan manajer investasi merupakan faktor penting dalam menentukan keberhasilan pengelolaan reksadana saham. Kemampuan tersebut meliputi *securities selection skill* dan *market timing ability*. *Securities selection skill* merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang mampu memberikan keuntungan optimal bagi portofolio investasi. Sementara itu, *market timing ability* merupakan kemampuan manajer investasi dalam memprediksi kondisi pasar dan menentukan waktu yang tepat untuk melakukan investasi.

3. Pengembalian dan Risiko Reksadana

Dalam kegiatan investasi, tujuan utama investor adalah memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang optimal dengan risiko tertentu yang dapat diterima. Menurut Eduardus Tandelilin (3), hubungan antara return dan risiko merupakan konsep dasar dalam manajemen investasi dan portofolio. Semakin tinggi tingkat return yang diharapkan, maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang harus ditanggung investo.

Pengembalian investasi atau return merupakan hasil yang diperoleh investor dari dana yang diinvestasikan selama periode tertentu. Return dapat berupa capital gain maupun pendapatan investasi lainnya. Pada reksadana saham, return diperoleh dari kenaikan Nilai Aktiva Bersih

(NAB) dan perubahan harga saham yang terdapat dalam portofolio investasi. Return digunakan sebagai indikator keberhasilan investasi karena mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh investor.

Pendapat serupa juga dikemukakan oleh Reilly dan Brown (10) dalam *Investment Analysis and Portfolio Management* yang menyatakan bahwa return merupakan kompensasi atas penundaan konsumsi, tingkat inflasi, dan risiko yang ditanggung investor dalam suatu investasi. Dengan demikian, investor akan mengharapkan tingkat return yang lebih tinggi ketika risiko investasi yang dihadapi juga semakin besar.

Perhitungan return reksadana saham dilakukan berdasarkan perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dalam setiap periode pengamatan. Apabila NAB mengalami peningkatan, maka investor memperoleh keuntungan investasi. Sebaliknya, apabila NAB mengalami penurunan, maka investor mengalami kerugian investasi. Dengan demikian, perubahan NAB menjadi indikator penting dalam menilai kinerja reksadana saham.

Selain return, faktor lain yang tidak dapat dipisahkan dalam investasi adalah risiko. Risiko merupakan kemungkinan terjadinya perbedaan antara tingkat return yang diharapkan dengan return aktual yang diterima investor. Menurut Tandelilin, risiko investasi muncul karena adanya ketidakpastian kondisi pasar yang menyebabkan perubahan harga aset investasi.

Menurut Reilly dan Brown (10), menjelaskan bahwa risiko investasi berkaitan dengan ketidakpastian return di masa mendatang. Semakin besar kemungkinan penyimpangan return dari return yang diharapkan, maka semakin tinggi tingkat risiko investasi tersebut. Risiko menjadi komponen penting dalam pengambilan keputusan investasi karena investor harus mempertimbangkan keseimbangan antara tingkat keuntungan dan potensi kerugian yang mungkin terjadi.

Risiko pada reksadana saham umumnya lebih tinggi dibandingkan instrumen investasi lainnya karena sebagian besar dana ditempatkan pada saham yang memiliki tingkat fluktuasi tinggi. Risiko tersebut dapat berasal dari perubahan kondisi ekonomi, inflasi, tingkat suku bunga, perubahan kebijakan pemerintah, maupun kondisi pasar modal global. Tingginya volatilitas harga saham menyebabkan return reksadana saham cenderung mengalami perubahan yang signifikan dalam periode tertentu.

Hubungan antara return dan risiko menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan investasi. Investor umumnya akan memilih investasi yang mampu memberikan tingkat return optimal dengan tingkat risiko yang seimbang. Dengan demikian, analisis pengembalian dan risiko menjadi bagian penting dalam evaluasi kinerja reksadana saham, termasuk dalam penelitian ini yang menggunakan metode Sharpe Ratio sebagai alat ukur kinerja investasi berbasis *risk*-adjusted return.

4. Pengukuran Kinerja Reksadana

Pengukuran kinerja reksadana merupakan proses untuk menilai kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan *return* yang optimal dengan mempertimbangkan risiko. Penilaian ini tidak hanya berfokus pada tingkat pengembalian, tetapi juga pada tingkat risiko yang menyertai investasi tersebut. Pendekatan yang digunakan dikenal sebagai *risk-adjusted performance*, yaitu pengukuran yang menghubungkan *return* dengan risiko portofolio Tandelilin, (2021) (3). Dengan demikian, berbagai metode dikembangkan untuk mengukur kinerja reksadana secara lebih komprehensif. Metode yang umum digunakan antara lain Sharpe Measure, Treynor Measure, dan Jensen Measure.

a. Sharpe Measure

Sharpe Measure merupakan metode pengukuran kinerja portofolio yang mengaitkan *excess return* dengan risiko total portofolio. Risiko total diukur menggunakan standar deviasi yang mencerminkan fluktuasi *return*. Sharpe (11) menjelaskan bahwa nilai Sharpe yang lebih tinggi menunjukkan bahwa portofolio mampu menghasilkan *return* yang lebih besar terhadap setiap unit risiko. Metode ini dapat digunakan pada berbagai jenis portofolio, baik yang terdiversifikasi maupun tidak. Penggunaan risiko total menjadikan Sharpe Measure lebih komprehensif dibandingkan metode lainnya. Dengan demikian, metode ini banyak digunakan dalam analisis kinerja investasi.

Perhitungan Sharpe Measure dilakukan dengan mengurangi *risk-free rate* dari *return* portofolio untuk memperoleh *excess return*. *Excess return* mencerminkan imbal hasil tambahan di atas tingkat bebas risiko Brinza et al. (3). Nilai tersebut kemudian dibagi dengan standar deviasi sebagai ukuran risiko total. Penggunaan standar deviasi memungkinkan pengukuran risiko secara menyeluruh. Namun demikian, metode ini memiliki keterbatasan karena mengasumsikan distribusi *return* yang normal. Kondisi pasar yang tidak stabil dapat memengaruhi hasil pengukuran.

$$S = \frac{R_P - R_f}{\sigma_P}$$

S = Sharpe Ratio

R_p = *Return* portofolio

R_f = *Risk-free rate* (tingkat bebas risiko)

σ_p = Standar deviasi portofolio

b. Treynor Measure

Treynor Measure merupakan metode pengukuran kinerja yang menghubungkan *excess return* dengan risiko sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang berasal dari pergerakan pasar dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi Gruber (12) . Metode ini menggunakan beta sebagai indikator risiko yang mencerminkan sensitivitas portofolio terhadap pasar. Nilai Treynor yang lebih tinggi menunjukkan kemampuan portofolio dalam menghasilkan *return*

terhadap risiko pasar. Pendekatan ini lebih relevan digunakan pada portofolio yang telah terdiversifikasi dengan baik.

Perhitungan Treynor Measure dilakukan dengan membandingkan *excess return* dengan nilai beta portofolio. *Excess return* diperoleh dari selisih antara *return* portofolio dan *risk-free rate*. Beta digunakan sebagai ukuran risiko sistematis dalam perhitungan tersebut. Penggunaan beta menyebabkan metode ini hanya mempertimbangkan risiko pasar. Kondisi ini menjadi keunggulan sekaligus keterbatasan dalam penggunaannya.

$$T = \frac{R_P - R_f}{\beta_P}$$

T = Treynor Ratio

R_p = *Return* portofolio

R_f = *Risk-free rate*

β_p = Beta portofolio

c. Jensen Measure

Jensen Measure merupakan metode pengukuran kinerja yang digunakan untuk menilai kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan *return* di atas *return* yang diharapkan. *Return* yang diharapkan dihitung menggunakan model Capital Asset Pricing Model atau CAPM. Jensen (13) menjelaskan nilai alpha positif menunjukkan bahwa portofolio mampu mengungguli pasar. Sebaliknya, nilai alpha negatif menunjukkan bahwa kinerja portofolio berada di bawah pasar. Metode ini menekankan pada kemampuan manajer investasi dalam

melakukan seleksi aset dan timing pasar. Dengan demikian, Jensen Measure banyak digunakan dalam evaluasi kinerja manajer investasi.

Perhitungan Jensen Measure dilakukan dengan membandingkan *return* aktual portofolio dengan *expected return* berdasarkan CAPM. *Expected return* diperoleh dari kombinasi *risk-free rate* dan premi risiko pasar. Fama & French (14) menjelaskan selisih antara kedua nilai tersebut menghasilkan alpha sebagai indikator kinerja. Metode ini memberikan gambaran mengenai kemampuan manajerial dalam menciptakan nilai tambah. Namun demikian, metode ini memiliki keterbatasan karena bergantung pada asumsi CAPM.

$$\alpha_p = R_p - [R_f + \beta_p(R_m - R_f)]$$

α_p = Jensen Alpha

R_p = *Return* portofolio

R_f = *Risk-free rate*

β_p = Beta portofolio

R_m = *Return* pasar

Pemilihan metode pengukuran kinerja harus disesuaikan dengan tujuan penelitian dan karakteristik portofolio. Sharpe Measure dipilih karena mampu mengukur kinerja portofolio secara komprehensif dengan mempertimbangkan risiko total dijelaskan oleh Reilly dan Brown (15). Metode ini lebih relevan digunakan pada kondisi portofolio yang belum terdiversifikasi sempurna. Selain itu, Sharpe Measure lebih sederhana dan mudah dipahami dibandingkan metode lainnya. Kemudahan interpretasi

menjadi faktor penting dalam analisis kinerja investasi. Dengan demikian, metode ini dianggap paling sesuai dalam penelitian ini.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa Sharpe Measure lebih konsisten dalam menggambarkan efisiensi kinerja reksadana. Metode ini memberikan hasil yang lebih stabil dibandingkan Treynor dan Jensen berdasarkan penelitian Gaol *et al.* (16). Konsistensi tersebut menjadikan Sharpe Measure lebih banyak digunakan dalam penelitian empiris. Selain itu, metode ini dapat digunakan untuk membandingkan berbagai portofolio dengan tingkat risiko yang berbeda. Kemampuan tersebut sangat penting dalam penelitian komparatif. Dengan demikian, Sharpe Measure digunakan sebagai alat ukur utama dalam penelitian ini.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan sebagai dasar acuan untuk memperkuat landasan teoritis dan metodologis penelitian ini melalui kajian terhadap hasil, metode, dan temuan penelitian sebelumnya seperti dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1: Penelitian Terdahulu

No.	Keterangan	Uraian dan Temuan
1.	Nama Peneliti, Tahun, Tema	Sri Anugrah Natalina (2021) “Analisa Manajemen Portofolio Investasi Reksadana “(17)
	Fokus dan Tujuan Penelitian	Penelitian berfokus pada pengelolaan portofolio investasi reksadana, mekanisme kerja reksadana, manfaat, serta risiko investasi reksadana syariah. Tujuan penelitian adalah menjelaskan bagaimana manajemen portofolio reksadana dilakukan serta faktor-faktor yang memengaruhi perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana.

No.	Keterangan	Uraian dan Temuan
	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Penelitian menggunakan pendekatan deskriptif dengan data sekunder yang berasal dari literatur, regulasi pasar modal, dan contoh ilustrasi perhitungan NAB reksadana. Analisis dilakukan secara deskriptif terhadap mekanisme investasi, perubahan NAB, manfaat, dan risiko reksadana.
	Hasil Penelitian	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kenaikan dan penurunan kinerja reksadana sangat dipengaruhi oleh perubahan nilai saham, obligasi, dan instrumen pasar uang dalam portofolio investasi. Penelitian juga menemukan bahwa reksadana memberikan manfaat berupa diversifikasi risiko, pengelolaan profesional, dan likuiditas tinggi, namun tetap memiliki risiko seperti penurunan nilai unit penyertaan, risiko likuiditas, serta risiko ekonomi dan politik.
2.	Nama Peneliti, Tahun, Tema	Siti Nurlaeli (2020) “Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Saham IDX30 Tahun 2015–2019)” (18)
	Fokus dan Tujuan Penelitian	Penelitian berfokus pada pengukuran dan perbandingan kinerja portofolio saham IDX30 menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Tujuan penelitian adalah mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan antara ketiga metode tersebut dalam mengukur kinerja portofolio saham optimal.
	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder berupa data saham IDX30 periode 2015–2019, data IHSG, dan tingkat suku bunga SBI. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui observasi data Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance, dan Badan Pusat Statistik. Analisis data menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen, transformasi Z-score, serta uji Kruskal Wallis untuk menguji perbedaan antar metode.
	Hasil Penelitian	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara metode Sharpe, Treynor, dan Jensen dalam mengukur kinerja portofolio saham IDX30. Hal tersebut dibuktikan melalui hasil uji Kruskal Wallis dengan probabilitas sebesar 0,742 atau lebih besar dari 0,05. Penelitian juga menemukan bahwa metode Sharpe memiliki tingkat konsistensi paling tinggi dibandingkan metode Treynor dan Jensen.
3.	Nama Peneliti, Tahun, Tema	Citrayani Tuerah (2013) “Perbandingan Kinerja Saham LQ45 Tahun 2012 Menggunakan Metode Jensen, Sharpe dan Treynor”(19)

No.	Keterangan	Uraian dan Temuan
	Fokus dan Tujuan Penelitian	Penelitian berfokus pada perbandingan kinerja saham LQ45 menggunakan metode Jensen, Sharpe, dan Treynor. Tujuan penelitian adalah mengetahui perbedaan antara return yang diharapkan dan return aktual dari ketiga metode tersebut terhadap kinerja portofolio saham pada perusahaan LQ45.
	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Penelitian menggunakan pendekatan kausal-komparatif (ex post facto) dengan data sekunder berupa harga saham perusahaan LQ45, indeks saham, dan tingkat suku bunga Bank Indonesia periode Januari–Desember 2012. Teknik analisis data menggunakan uji beda dependent sample (pair sample test) dan ANOVA.
	Hasil Penelitian	Hasil penelitian menunjukkan bahwa metode Jensen, Sharpe, dan Treynor menghasilkan perbedaan signifikan antara expected return dan actual return dalam pengukuran kinerja portofolio saham. Perbedaan tersebut terjadi karena masing-masing metode menggunakan variabel risiko yang berbeda, sehingga diperlukan standarisasi ukuran kinerja portofolio.
4.	Nama Peneliti, Tahun, Tema	Tryas Chasbiandani, Afifa Nudiya Sari, dan Eka Sudarmaji (2021) “Comparison of The Performance of Sharia Stock Mutual Funds With The Treynor, Sharpe, and Jensen Methods During The Recession in Indonesia” (20)
	Fokus dan Tujuan Penelitian	Penelitian berfokus pada perbandingan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham berbasis efek asing selama masa resesi ekonomi akibat pandemi Covid-19 di Indonesia. Tujuan penelitian adalah membandingkan kinerja reksadana saham syariah sebelum dan sesudah pandemi Covid-19 menggunakan metode Treynor, Sharpe, dan Jensen.
	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Penelitian menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dan komparatif dengan data sekunder berupa data Nilai Aktiva Bersih (NAB), IHSG, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) periode Januari 2019–Oktober 2020. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh 32 produk reksadana dari 25 manajer investasi. Analisis data dilakukan menggunakan metode Treynor, Sharpe, dan Jensen dengan bantuan Microsoft Excel dan IBM SPSS Statistics 19.
	Hasil Penelitian	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengukuran kinerja menggunakan metode Treynor, Sharpe, dan

No.	Keterangan	Uraian dan Temuan
		Jensen menghasilkan nilai <i>risk</i> adjusted return yang berbeda karena masing-masing metode menggunakan ukuran risiko yang berbeda. Sebelum pandemi Covid-19 terdapat delapan produk reksadana yang mampu outperform terhadap benchmark, sedangkan setelah pandemi terdapat sembilan produk reksadana yang outperform.
5.	Nama Peneliti, Tahun, Tema	Harris Manurung (2019) “Analisis Kinerja Portofolio Saham Dengan Menggunakan Metode Sharpe, Jensen Dan Treynor” (21)
	Fokus dan Tujuan Penelitian	Penelitian berfokus pada pengukuran kinerja reksadana saham syariah di Indonesia. Tujuan penelitian adalah menganalisis dan membandingkan kinerja reksadana saham syariah menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.
	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Penelitian menggunakan data sekunder berupa NAB reksadana saham syariah, IHSG/JII, dan tingkat suku bunga bebas risiko. Analisis dilakukan dengan menghitung return, risiko, kemudian mengukur kinerja menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.
	Hasil Penelitian	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai kinerja pada masing-masing reksadana saham syariah. Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen memberikan hasil penilaian yang berbeda karena masing-masing menggunakan ukuran risiko yang berbeda. Secara umum terdapat reksadana yang mampu menghasilkan kinerja di atas benchmark dan terdapat pula yang berada di bawah benchmark.
6.	Nama Peneliti, Tahun, Tema	Ghoziyah Inas Mumtazah & Yul Tito Permadhy (2022) “Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor, Dan Jensen Selama Masa Pandemi (22)
	Fokus dan Tujuan Penelitian	Penelitian berfokus pada evaluasi kinerja reksadana saham selama periode pandemi Covid-19 menggunakan pendekatan <i>risk</i> adjusted return. Tujuan penelitian adalah mengetahui tingkat kinerja reksadana saham dan membandingkan hasil pengukuran menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.
	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa NAB reksadana saham, return pasar, dan tingkat suku bunga bebas risiko. Teknik analisis dilakukan melalui perhitungan return, risiko, Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen Alpha.

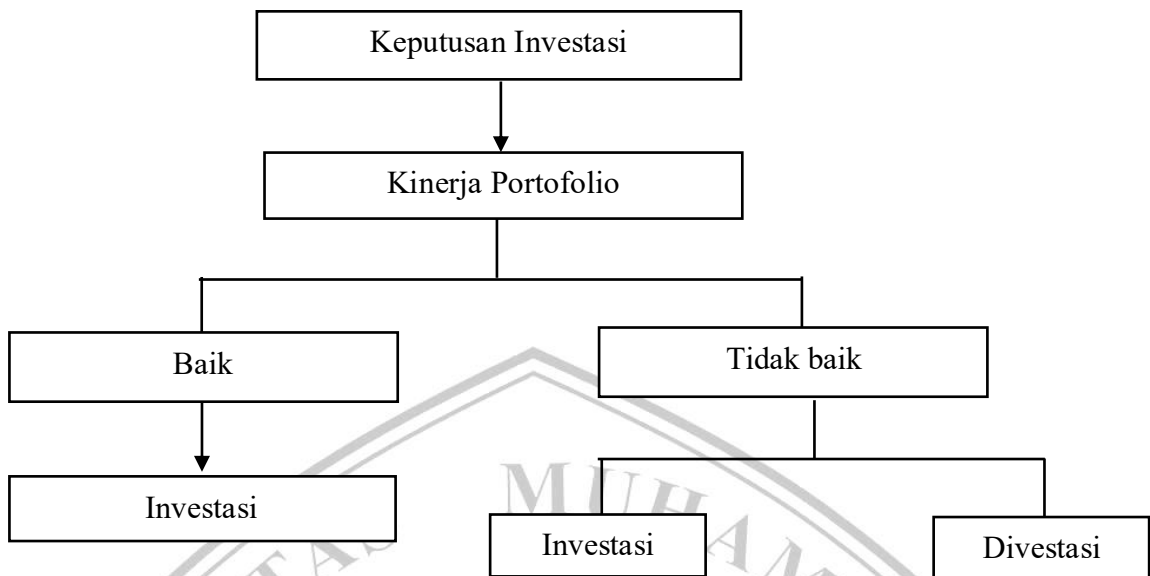
No.	Keterangan	Uraian dan Temuan
	Hasil Penelitian	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham selama periode pandemi mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. Beberapa reksadana mampu menghasilkan kinerja positif, sedangkan yang lain menunjukkan kinerja negatif akibat kondisi pasar yang tidak stabil. Penggunaan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen menghasilkan peringkat kinerja yang berbeda pada masing-masing reksadana saham.
7.	Nama Peneliti, Tahun, Tema	Zainal Ruma dan Amiruddin Tawe (2023). Analisis Kinerja Portofolio Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen (Studi Kasus Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2022). (23)
	Fokus dan Tujuan Penelitian	Penelitian berfokus pada pembentukan portofolio saham optimal dan pengukuran kinerja portofolio saham menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen pada saham indeks LQ45. Tujuan penelitian adalah menentukan portofolio optimal dan mengetahui metode pengukuran kinerja yang menghasilkan nilai terbaik.
	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Penelitian menggunakan metode kuantitatif deskriptif. Sampel terdiri dari 30 saham yang konsisten masuk indeks LQ45 selama periode 2019–2022 dengan teknik purposive sampling. Analisis dilakukan menggunakan Single Index Model untuk membentuk portofolio optimal, kemudian diukur menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.
	Hasil Penelitian	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat 8 saham yang termasuk portofolio optimal yaitu ADRO, ANTM, BBKA, BRPT, INCO, INDY, ITMG, dan MEDC. Nilai rata-rata metode Sharpe sebesar 0,1241 lebih tinggi dibandingkan Treynor sebesar 0,0112 dan Jensen sebesar 0,0334 sehingga metode Sharpe dinilai sebagai metode terbaik dalam mengukur kinerja portofolio saham.
8.	Nama Peneliti, Tahun, Tema	Nur Sa'diyah <i>et al.</i> (2023). Analisis Kinerja Portofolio dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen pada Saham Jakarta Islamic Index (JII) 70 di Bursa Efek Indonesia. (24)
	Fokus dan Tujuan Penelitian	Penelitian berfokus pada pembentukan portofolio optimal dan pengukuran kinerja portofolio saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) 70. Tujuan penelitian adalah menentukan saham-saham

No.	Keterangan	Uraian dan Temuan
		yang membentuk portofolio optimal serta menganalisis kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.
	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa harga saham anggota JII 70 periode Agustus 2020–Mei 2021. Pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi dan studi pustaka. Analisis data dilakukan menggunakan Model Indeks Tunggal untuk membentuk portofolio optimal, kemudian kinerja portofolio dievaluasi menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.
	Hasil Penelitian	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 58 saham sampel diperoleh 25 saham yang membentuk portofolio optimal. Portofolio yang terbentuk menghasilkan expected return sebesar 0,065068 dengan risiko portofolio sebesar 0,02588672.
9.	Nama Peneliti, Tahun, Tema	Rebiman & Waspada (2022) Performance Analysis Of Mutual Funds Using Sharpe, Jensen And Treynor Methods On The Indonesia Stock Exchange (25)
	Fokus dan Tujuan Penelitian	Fokus Penelitian: Membandingkan kinerja reksa dana saham di Indonesia menggunakan tiga ukuran efisiensi investasi. Tujuan Penelitian: Menentukan rasio yang paling tepat digunakan untuk investor ritel
	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Data dikumpulkan secara sekunder melalui situs OJK dan IDX. Analisis Data: Pendekatan deskriptif dan komparatif menggunakan Sharpe, Treynor, dan Jensen Ratio.
	Hasil Penelitian	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Sharpe Ratio paling stabil dan mudah diaplikasikan oleh investor dibandingkan dua rasio lainnya.
10.	Nama Peneliti, Tahun, Tema	Gaol et al. (2022) Performance Evaluation of Mutual Funds in Indonesia: Risk-Adjusted and Market Timing Analysis. (16)
	Fokus dan Tujuan Penelitian	Penelitian ini berfokus pada perbandingan kinerja reksa dana saham Indonesia. Tujuannya untuk menentukan metode pengukuran paling akurat antara Sharpe, Treynor, dan Jensen dalam menilai kinerja manajer investasi.
	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Data dikumpulkan dari situs resmi OJK dan Bareksa. Data dianalisis secara kuantitatif dengan perhitungan tiga rasio performa investasi.
	Hasil Penelitian	Hasil menunjukkan bahwa Sharpe Ratio paling konsisten dalam menggambarkan efisiensi kinerja manajer investasi di Indonesia.

Berdasarkan tabel 2.1 penelitian terdahulu, sebagian besar studi menganalisis kinerja reksadana saham secara umum dengan menggunakan berbagai ukuran *risk-adjusted return*, khususnya Sharpe Ratio. Namun, penelitian-penelitian tersebut belum secara spesifik membandingkan kinerja portofolio reksadana saham antar manajer investasi secara langsung dengan metode yang seragam. Dengan demikian, penelitian ini mengambil posisi untuk mengisi celah tersebut dengan membandingkan kinerja reksadana saham yang dikelola oleh PT BRI Manajemen Investasi dan PT Trimegah *Asset Management* menggunakan Sharpe Ratio pada periode 2021–2024, sehingga memberikan kontribusi empiris yang lebih terfokus dan relevan bagi investor serta manajer investasi.

C. Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir penelitian ini disusun untuk memberikan gambaran konseptual mengenai hubungan antara keputusan investasi dan kinerja portofolio reksadana saham yang menjadi objek penelitian. Kerangka ini berfungsi sebagai pedoman sistematis dalam menganalisis bagaimana pengukuran *return* dan risiko melalui Sharpe Ratio digunakan untuk menilai efisiensi kinerja masing-masing manajer investasi. Adapun visualisasi hubungan antar variabel dan alur penelitian tersebut disajikan pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1: Kerangka Pikir Penelitian

Berdasarkan Gambar 2.1, menunjukkan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh hasil evaluasi kinerja portofolio. Kinerja portofolio menjadi indikator utama dalam menentukan apakah suatu investasi tergolong baik atau tidak baik. Apabila kinerja portofolio dinilai baik, maka investor cenderung mempertahankan atau melanjutkan investasinya. Sebaliknya, jika kinerja portofolio dinilai tidak baik, maka investor akan mempertimbangkan dua alternatif keputusan, yaitu tetap melakukan investasi dengan strategi tertentu atau melakukan divestasi. Alur ini menggambarkan bahwa penilaian kinerja portofolio memiliki peran penting dalam proses pengambilan keputusan investasi.