



Analisis Komparatif Kinerja Portofolio Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Studi Kasus pada Indeks LQ45 Periode 2023–2025)

Muammar Khadafi¹, Najiatul Husna², Inyenni Sartika³, Risa Febriani⁴

Universitas Malikussaleh, Indonesia^{1,2,3,4}

E-mail: khadafi@unimal.ac.id¹, najiatul.230420053@mhs.unimal.ac.id²,

in.230420078@mhs.unimal.ac.id³, risa.230420132@mhs.unimal.ac.id⁴

Kata kunci:	ABSTRAK
kinerja portofolio; indeks LQ45; sharpe; treynor; jensen's alpha	Inkonsistensi peringkat kinerja portofolio saham antarmetode risk-adjusted return kerap menjadi kendala praktis bagi investor dalam menentukan strategi alokasi aset, terutama pada periode pasar yang volatil seperti tahun 2023–2025 di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis komparatif terhadap kinerja portofolio saham menggunakan tiga metode berbasis <i>risk-adjusted return</i> , yaitu Sharpe, Treynor, dan Jensen. Studi kasus dilakukan pada saham-saham yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode dinamis 2023–2025, yang diwarnai oleh sentimen Pemilu 2024 dan fluktuasi suku bunga Bank Indonesia (BI-Rate). Menggunakan metode <i>purposive sampling</i> , terpilih 30 saham sebagai sampel penelitian dengan pendekatan pembentukan portofolio berbobot sama (<i>equal weighting</i>). Data dianalisis secara kuantitatif menggunakan parameter risiko total (standar deviasi) dan risiko sistematis (Beta), serta diuji konsistensinya menggunakan Uji Korelasi Peringkat Spearman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara agregat portofolio LQ45 mencatatkan performa positif dan mengungguli pasar (<i>outperform</i> terhadap IHSG) dengan nilai Indeks Sharpe sebesar 0,1088, Indeks Treynor sebesar 0,00352, dan Indeks <i>Jensen's Alpha</i> sebesar +0,2748%. Secara individual, saham sektor perbankan besar (BMRI dan BBCA) konsisten mendominasi peringkat teratas pada ketiga metode. Hasil uji Spearman mengonfirmasi adanya konsistensi peringkat yang sangat kuat dan signifikan antarmetode dengan nilai koefisien di atas 0,85 ($p < 0,05$), di mana korelasi terkuat ditemukan pada pasangan Treynor dan Jensen (0,954). Penelitian ini menyimpulkan bahwa risiko spesifik saham LQ45 telah ter-diversifikasi dengan baik. Secara praktis, Metode Treynor dan Jensen sangat relevan bagi investor institusi dengan portofolio terdiversifikasi penuh, sedangkan Metode Sharpe menjadi instrumen paling solutif bagi investor ritel mandiri.
Keywords:	ABSTRACT
portfolio performance; LQ45 index; sharpe; treynor; jensen's alpha	Inconsistencies in stock portfolio performance rankings across risk-adjusted return methods often pose a practical obstacle for investors in determining asset allocation strategies, particularly during volatile market periods such as 2023–2025 in Indonesia. This study aims to conduct a comparative analysis of stock portfolio performance using three risk-adjusted return methods: Sharpe, Treynor, and Jensen. The case study was conducted on stocks listed in the LQ45 Index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the dynamic period of 2023–2025, which was characterized by the 2024 Election sentiments and fluctuations in the Bank Indonesia interest rate (BI-Rate). Using a purposive sampling method, 30 stocks were selected as samples with an equal-weighting portfolio approach. Data were quantitatively analyzed using total risk parameters (standard

deviation) and systematic risk (Beta), and their consistency was tested using Spearman's Rank Correlation Test. The results showed that, in aggregate, the LQ45 portfolio recorded positive performance and outperformed the market (IHSG) with a Sharpe Index value of 0.1088, a Treynor Index of 0.00352, and a Jensen's Alpha of +0.2748%. Individually, large banking sector stocks (BMRI and BBCA) consistently dominated the top rankings across all three methods. The Spearman test confirmed a very strong and significant ranking consistency between the methods, with coefficient values above 0.85 ($p < 0.05$), where the strongest correlation was found between Treynor and Jensen (0.954). This study concludes that the specific risk of LQ45 stocks has been well-diversified. Practically, the Treynor and Jensen methods are highly relevant for institutional investors with fully diversified portfolios, while the Sharpe method serves as the most solution-oriented instrument for independent retail investors.

PENDAHULUAN

Investasi di pasar modal, khususnya pada instrumen saham, telah menjadi salah satu pilar utama bagi masyarakat dan lembaga keuangan untuk mengoptimalkan pertumbuhan kekayaan mereka (Sinta, 2025; Tandelilin, 2020). Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) menawarkan berbagai indeks saham sebagai acuan investasi. Salah satu indeks yang paling sering dijadikan tolok ukur oleh para investor profesional maupun ritel adalah Indeks LQ45. Indeks ini terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang memiliki likuiditas transaksi sangat tinggi, nilai kapitalisasi pasar yang besar, serta didukung oleh kondisi fundamental keuangan perusahaan yang solid. Meskipun saham-saham yang tergabung dalam LQ45 sering kali dikategorikan sebagai saham unggulan (*blue-chip*), pergerakan harganya di pasar sekunder tetap tidak luput dari volatilitas dan ketidakpastian pasar yang didorong oleh faktor domestik maupun global (Fahmi, 2018; Tandelilin, 2020; Zubir, 2021).

Dalam lanskap ekonomi kontemporer, rentang tahun 2023 hingga 2025 menjadi fase yang sangat dinamis, penuh tantangan, sekaligus menarik bagi pasar keuangan Indonesia. Periode tiga tahun ke belakang ini diwarnai oleh masa transisi pasca-pandemi menuju pemulihan ekonomi penuh, gejala inflasi global, serta kebijakan suku bunga Bank Indonesia (BI-Rate) yang fluktuatif demi menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah (Bursa Efek Indonesia, 2025). Selain faktor ekonomi, sentimen domestik terbesar yang memengaruhi psikologi pasar adalah pelaksanaan Pemilihan Umum (Pemilu) serentak pada tahun 2024. Dinamika politik dan transisi kepemimpinan nasional ini secara langsung memicu reaksi pasar, memengaruhi ekspektasi investor, dan mendistorsi pergerakan harga saham-saham likuid. Investor tidak lagi dihadapkan pada situasi pasar yang normal, melainkan pada kondisi yang sarat akan sentimen eksternal (Treynor, 1965).

Menghadapi kondisi pasar yang fluktuatif tersebut, konsep pembentukan portofolio optimal menjadi instrumen yang sangat krusial bagi investor guna melakukan diversifikasi risiko (Fani & Nisa' Faiza Saniya, 2024; Yasa, 2022). Namun, setelah portofolio dibentuk, tantangan berikutnya yang dihadapi adalah bagaimana menilai kinerja portofolio tersebut secara objektif. Kesalahan umum yang sering dilakukan oleh investor pemula adalah mengevaluasi kinerja investasi hanya berdasarkan tingkat pengembalian mutlak atau keuntungan absolut (*return*) yang diperoleh tanpa mengindahkan faktor risiko yang melekat. Dalam teori keuangan modern, penilaian kinerja investasi yang valid harus mengintegrasikan

aspek risiko untuk mencerminkan apa yang disebut sebagai *risk-adjusted return* (pengembalian yang disesuaikan dengan risiko).

Terdapat tiga metode klasik yang sangat populer, diakui secara akademis, dan banyak digunakan dalam industri keuangan untuk mengukur *risk-adjusted return*, yaitu Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen. Ketiga metode ini memiliki fokus dan parameter yang berbeda dalam memandang risiko. Metode Sharpe mengukur premi risiko portofolio dengan membandingkannya terhadap total risiko yang dicerminkan oleh standar deviasi (risiko total). Sementara itu, Metode Treynor mengukur kinerja portofolio dengan berfokus pada risiko sistematis (*undiversifiable risk*) yang diproyeksikan melalui nilai Beta (β). Di sisi lain, Metode Jensen atau yang dikenal sebagai *Jensen's Alpha* menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk mengukur sejauh mana kemampuan manajer investasi atau investor dalam menghasilkan tingkat pengembalian di atas atau di bawah pengembalian yang diharapkan oleh pasar (Hartono, 2024).

Menurut Ruma & Tawe (2023) hasil analisis penilaian kinerja portofolio saham menunjukkan bahwa dari tiga metode indeks penilaian kinerja portofolio, perhitungan analisis kinerja saham, nilai rata-rata metode Sharpe adalah 0,1241, sedangkan metode Treynor adalah 0,0112, dan metode Jensen adalah 0,0334.

Penelitian terdahulu mengenai komparasi ketiga metode ini menunjukkan hasil yang beragam dan belum konklusif Muchlisina & Riskayanto (2023) yang membandingkan portofolio saham syariah (JII70) dan konvensional (LQ45) selama masa pandemi COVID-19, di mana urutan kinerja terbaik antarmetode tidak selalu konsisten meskipun objek indeksinya sama. Secara teoretis Leković (2017) menegaskan bahwa perbedaan hasil ini bersumber dari asumsi dasar yang berbeda pada ketiga model Sharpe menggunakan risiko total, sedangkan Treynor dan Jensen berbasis risiko sistematis (Beta) sehingga tingkat diversifikasi portofolio yang diuji sangat memengaruhi derajat konsistensi peringkat yang dihasilkan.

Konteks pasar 2023–2025 juga memiliki karakteristik yang berbeda dari periode-periode yang diuji pada penelitian terdahulu. Jaya & Kurniasari (2026) mendokumentasikan bahwa pengumuman hasil hitung cepat Pemilu Presiden 2024 memicu reaksi pasar yang positif secara agregat pada Indeks LQ45, meskipun dampaknya terhadap return abnormal masing-masing saham secara individual tidak selalu signifikan. Temuan ini sejalan dengan Musah dkk. (2023) yang menunjukkan bahwa peristiwa pemilu cenderung meningkatkan volatilitas return saham pada pasar negara berkembang, sehingga berpotensi memengaruhi keakuratan pengukuran risiko total maupun risiko sistematis pada periode tersebut. Di sisi lain, faktor suku bunga turut menjadi perhatian: Sia et al. (2023) dan Sugandi (2022) mencatat bahwa dinamika kebijakan moneter Bank Indonesia pascapandemi memberikan pengaruh asimetris terhadap pasar saham domestik, sementara Lwin et al. (2023) menemukan bahwa indikator makroekonomi termasuk suku bunga memiliki kontribusi penting dalam menjelaskan pergerakan IHSG. Kombinasi sentimen politik dan transisi suku bunga inilah yang menjadikan periode 2023–2025 sebagai konteks pengujian yang relatif belum banyak dieksplorasi dalam literatur komparasi Sharpe, Treynor, dan Jensen.

Meskipun ketiga metode ini sama-sama bertujuan untuk menilai apakah suatu portofolio berkinerja baik, perbedaan dalam penggunaan parameter risiko (risiko total versus risiko sistematis) dapat memicu terjadinya perbedaan atau bahkan kontradiksi dalam penetapan peringkat peringkat (*ranking*) portofolio saham, meskipun objek data dan periode waktu

penelitian yang digunakan sama. Adanya potensi ketidakkonsistenan hasil pengukuran inilah yang menjadi celah penelitian (*research gap*) penting. Terlebih lagi, belum banyak penelitian yang menguji komparasi ketiga metode ini secara khusus pada indeks LQ45 dalam kondisi pasar yang bergejolak akibat tahun politik Pemilu 2024 dan pemulihan ekonomi pasca-pandemi 2023–2025. Hasil analisis komparatif ini diharapkan dapat memberikan kejelasan metodologis sekaligus panduan navigasi praktis bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang rasional di tengah dinamika pasar keuangan Indonesia.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif komparatif (Sugiyono, 2019). Fokus utama penelitian ini adalah membandingkan hasil pengukuran kinerja portofolio saham menggunakan tiga metode berbasis risiko (*risk-adjusted return*), yaitu Sharpe, Treynor, dan Jensen. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data deret waktu (*time series*) bulanan yang diperoleh dari sumber resmi terpercaya, seperti Yahoo Finance (finance.yahoo.com), situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), dan bank sentral Bank Indonesia (www.bi.go.id). Periode pengamatan mencakup rentang waktu tiga tahun, mulai dari Januari 2023 sampai dengan Desember 2025.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang pernah terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2025. Teknik pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria pemilihan sampel meliputi: (1) Saham yang konsisten terdaftar dalam Indeks LQ45 berturut-turut selama periode Januari 2023 hingga Desember 2025; (2) Saham tidak melakukan tindakan korporasi yang mengakibatkan suspensi perdagangan dalam jangka panjang selama periode pengamatan; dan (3) Saham memiliki data harga penutupan (*closing price*) bulanan yang lengkap selama periode penelitian.

Variabel dan Operasionalisasi Variabel

Untuk menghitung kinerja portofolio dengan ketiga metode, diperlukan beberapa variabel komponen keuangan utama sebagai berikut:

1. Return Saham dan Return Portofolio (R_p): Tingkat pengembalian masing-masing saham dihitung berdasarkan perubahan harga penutupan bulanan dengan rumus:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana P_t adalah harga saham pada bulan ke- t , dan P_{t-1} adalah harga saham pada bulan sebelumnya. Return portofolio (R_p) dibentuk dari rata-rata tertimbang (bobot sama/equal weighting) dari return saham-saham yang masuk dalam sampel.

2. Return Pasar (R_m): Tingkat pengembalian pasar yang diwakili oleh pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan, dihitung dengan rumus:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (*Risk-Free Rate / R_f*): Diwakili oleh rata-rata tingkat suku bunga Bank Indonesia (BI-Rate) bulanan selama periode 2023–2025.
4. Risiko Total (σ_p): Diukur menggunakan standar deviasi dari return portofolio, yang mencerminkan total volatilitas dari investasi tersebut.
5. Risiko Sistematis (β_p): Diukur menggunakan nilai Beta portofolio, yang mencerminkan sensitivitas return portofolio terhadap perubahan return pasar (IHSG). Nilai Beta dihitung dengan rumus:

$$\beta_p = \frac{\text{Kovarians}(R_p, R_m)}{\text{Varians}(R_m)}$$

Metode Analisis Kinerja Portofolio

Kinerja portofolio yang disesuaikan dengan risiko dihitung menggunakan tiga formula utama:

1. Metode Sharpe (S): Mengukur kemiringan (*slope*) garis kinerja yang membandingkan premi risiko portofolio dengan risiko totalnya.

$$\text{Indeks Sharpe} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

2. Metode Treynor (T): Mengukur premi risiko portofolio per unit risiko sistematis (Beta).

$$\text{Indeks Treynor} = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

3. Metode Jensen (α): Mengukur selisih (*alpha*) antara return aktual portofolio dengan return harapan yang disyaratkan oleh pasar berdasarkan CAPM.

$$\text{Indeks Jensen } (\alpha_p) = (R_p - R_f) - [\beta_p \times (R_m - R_f)]$$

Metode Pengujian Hipotesis (Uji Komparatif)

Untuk menguji apakah terdapat perbedaan atau konsistensi peringkat kinerja portofolio di antara ketiga metode tersebut, digunakan teknik analisis statistik non-parametrik Uji Korelasi Peringkat Spearman (*Spearman's Rank Correlation Test*). Uji statistik ini dipilih karena data yang dibandingkan berbentuk peringkat (*ranking*). Jika nilai koefisien korelasi Spearman (r_s) mendekati angka +1 dan nilai signifikansi (p-value) < 0,05, maka disimpulkan bahwa ketiga metode memberikan hasil peringkat yang konsisten (tidak ada perbedaan klasifikasi yang signifikan). Sebaliknya, jika nilai signifikansi > 0,05, berarti terdapat perbedaan peringkat yang signifikan di antara metode-metode tersebut. Proses komputasi statistik dibantu dengan software SPSS atau Microsoft Excel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data dan Karakteristik Pasar (2023–2025)

Berdasarkan hasil seleksi sampel menggunakan *purposive sampling*, dari total 45 saham yang masuk dalam indeks LQ45, diperoleh sebanyak 30 saham yang memenuhi kriteria secara konsisten selama rentang waktu Januari 2023 hingga Desember 2025. Saham-saham ini mewakili berbagai sektor industri utama, seperti perbankan (BBCA, BBRI, BMRI, BBNI), barang konsumsi (UNVR, INDF, ICBP), telekomunikasi (TLKM), dan pertambangan (ADRO, PTBA).

Kondisi pasar keuangan Indonesia sepanjang tahun 2023 hingga 2025 menunjukkan fluktuasi yang cukup tajam. Pada tahun 2023, pasar bergerak dalam fase konsolidasi pasca-pandemi dengan tingkat BI-Rate yang mulai merangkak naik untuk menahan laju inflasi global. Pada tahun 2024, volatilitas IHSG meningkat drastis sebagai respons terhadap sentimen politik Pemilu Presiden dan Legislatif di Indonesia. Tekanan pasar mulai mereda pada tahun 2025 seiring dengan kejelasan arah kebijakan ekonomi pemerintahan baru serta stabilisasi BI-Rate pada level rata-rata 6,00% hingga 6,25% per tahun. Selama periode tiga tahun ini, nilai rata-rata return pasar bulanan (R_m) tercatat sebesar 0,55% dengan standar deviasi pasar sebesar 3,21%. Rata-rata tingkat suku bunga bebas risiko (R_f) bulanan yang dikonversi dari BI-Rate tahunan berada pada angka 0,51% per bulan.

Hasil Perhitungan Kinerja Portofolio Saham

Portofolio saham dibentuk dengan menggabungkan 30 saham sampel menggunakan bobot proporsi yang sama (*equal weight* yaitu sebesar 3,33% per saham) (Dewi & Candradewi, 2020; Mahaningrum et al., 2025). Evaluasi kinerja portofolio dilakukan secara berkala dan diakumulasi untuk melihat performa jangka panjangnya selama periode 3 tahun berjalan. Hasil kalkulasi komponen risiko dan tingkat pengembalian menghasilkan nilai rata-rata return bulanan portofolio (R_p) sebesar 0,82%, dengan nilai risiko total atau standar deviasi (σ_p) sebesar 2,85%, serta tingkat risiko sistematis atau Beta portofolio (β_p) sebesar 0,88. Angka Beta yang kurang dari 1,00 menunjukkan bahwa portofolio saham LQ45 yang dibentuk memiliki sifat yang cenderung lebih defensif atau tingkat volatilitasnya sedikit lebih rendah dibandingkan dengan pergerakan pasar secara keseluruhan (IHSG). Berdasarkan data komponen di atas, nilai indeks kinerja portofolio untuk masing-masing metode dihitung sebagai berikut:

1. Nilai Indeks Sharpe:

$$\text{Sharpe} = \frac{0,82\% - 0,51\%}{2,85\%} = \frac{0,31\%}{2,85\%} = 0,1088$$

2. Nilai Indeks Treynor:

$$\text{Treynor} = \frac{0,82\% - 0,51\%}{0,88} = \frac{0,31\%}{0,88} = 0,00352 \text{ atau } 0,352\%$$

3. Nilai Indeks Jensen (Alpha):

$$\begin{aligned} \alpha_p &= (0,82\% - 0,51\%) - [0,88 \times (0,55\% - 0,51\%)] \\ \alpha_p &= 0,31\% - [0,88 \times 0,04\%] = 0,31\% - 0,0352\% = 0,2748\% \end{aligned}$$

Secara agregat, portofolio saham LQ45 mencatatkan nilai positif pada ketiga metode penilaian. Nilai Sharpe yang positif (0,1088) menunjukkan bahwa setiap penambahan satu

satuan risiko total mampu menghasilkan premi return yang optimal di atas investasi bebas risiko. Nilai Treynor yang bernilai positif (0,00352) mengonfirmasi bahwa portofolio ini mampu memberikan kompensasi keuntungan yang baik atas setiap risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Sementara itu, nilai Jensen's Alpha yang bernilai positif (+0,2748%) mengindikasikan bahwa portofolio saham LQ45 sukses menghasilkan performa yang mengungguli pasar (*outperform*), di mana imbal hasil aktual lebih tinggi daripada tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh model pasar CAPM.

Analisis Peringkat Saham Individual dalam Portofolio

Untuk melihat ketajaman komparasi antar metode, analisis dilakukan terhadap kinerja masing-masing dari 30 saham sampel secara individual. Penilaian individual ini memicu pengkategorian peringkat (*ranking*) dari saham dengan performa terbaik hingga yang terendah. Hasil olah data menunjukkan variasi peringkat yang menarik antar metode:

1. Saham Sektor Perbankan (BMRI dan BBCA): Menempati peringkat teratas (Posisi 1 dan 2) secara konsisten pada ketiga metode (Sharpe, Treynor, dan Jensen). Hal ini didorong oleh pertumbuhan laba bersih emiten perbankan besar yang sangat solid sepanjang tahun 2023–2025 dan peran mereka sebagai penggerak utama pasar (*market movers*). Tingginya return bulanan kedua saham ini mampu mengompensasi volatilitas harganya yang cukup dinamis.
2. Saham Sektor Barang Konsumsi (UNVR): Mengalami penurunan peringkat yang cukup tajam pada Metode Sharpe (berada di peringkat bawah), namun berada di peringkat menengah pada Metode Treynor. Hal ini terjadi karena saham UNVR memiliki risiko total (standar deviasi) individu yang cukup besar akibat sentimen persaingan pasar domestik yang ketat selama periode pasca-pandemi, meskipun nilai risiko sistematisnya (Beta) terhadap pasar cenderung rendah.
3. Saham Sektor Komoditas Energi (ADRO dan PTBA): Mengalami pergeseran peringkat yang signifikan. Pada tahun 2023, saham-saham ini menempati peringkat atas karena efek sisa komoditas *booming*, namun melorot ke peringkat bawah pada rentang tahun 2024–2025 seiring normalisasi harga batubara global. Fluktuasi tajam ini menyebabkan standar deviasinya membengkak, sehingga performa indeks Sharpe-nya menurun drastis dibandingkan nilai Jensen-nya.

Pembahasan Komparatif dan Hasil Uji Statistik Korelasi Spearman

Tabel analisis peringkat memperlihatkan adanya beberapa pergeseran posisi saham individual di antara ketiga metode evaluasi. Untuk menguji secara empiris apakah pergeseran peringkat tersebut bersifat signifikan atau hanya variasi minor, dilakukan uji korelasi peringkat Spearman (*Spearman's Rank Correlation*). Hasil output statistik SPSS menunjukkan nilai koefisien korelasi peringkat sebagai berikut:

- a. Korelasi antara Peringkat Sharpe dan Treynor menghasilkan nilai koefisien (r_s) sebesar 0,912 dengan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,000.
- b. Korelasi antara Peringkat Sharpe dan Jensen menghasilkan nilai koefisien (r_s) sebesar 0,875 dengan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,000.
- c. Korelasi antara Peringkat Treynor dan Jensen menghasilkan nilai koefisien (r_s) sebesar 0,954 dengan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,000.

Berdasarkan dasar pengambilan keputusan uji statistik, seluruh nilai signifikansi berada jauh di bawah alpha 5% ($0,000 < 0,05$), yang berarti terdapat hubungan korelasi positif yang sangat kuat dan signifikan di antara ketiga metode penilaian kinerja. Nilai koefisien korelasi tertinggi ditemukan pada hubungan antara Metode Treynor dan Metode Jensen (0,954). Kedekatan hasil ini secara teoritis sangat logis karena baik Metode Treynor maupun Metode Jensen sama-sama menggunakan parameter risiko sistematis atau Beta (β) sebagai komponen pembagi risiko utama mereka.

Meskipun Metode Sharpe menggunakan standar deviasi (risiko total) yang menggabungkan risiko sistematis dan risiko spesifik perusahaan (*unsystematic risk*), hasil ujinya tetap menunjukkan korelasi yang sangat kuat (di atas 0,85) dengan Treynor dan Jensen (Dionosius et al., 2025; Nurlaeli & Artati, 2020; Sa'diyah et al., 2023). Hal ini mengindikasikan bahwa untuk saham-saham yang tergabung dalam Indeks LQ45, risiko spesifik perusahaan telah berhasil ter-diversifikasi dengan sangat baik di dalam portofolio, sehingga fluktuasi portofolio didominasi oleh pergerakan risiko pasar (sistematis). Fenomena ini sejalan dengan karakteristik utama Indeks LQ45 yang diisi oleh saham-saham berkapitalisasi pasar besar (*large-cap*) yang pergerakannya sangat linier dengan arah gerak pasar makro ekonomi Indonesia.

Di tengah kondisi pasar penuh dinamika makro ekonomi dan tahun politik Pemilu 2024 sepanjang periode 2023–2025, integrasi ketiga metode ini memberikan perspektif evaluasi yang komprehensif bagi pelaku pasar. Metode Sharpe sangat relevan digunakan oleh investor yang tidak melakukan diversifikasi portofolio secara penuh karena metode ini menghitung risiko total (Oktaviani, 2022; Sari et al., 2023; Savitri et al., 2023). Sementara bagi investor institusi atau pengelola reksadana yang memiliki portofolio terdiversifikasi secara sempurna, Metode Treynor dan Jensen menawarkan penilaian yang jauh lebih presisi dan akurat karena mengeliminasi risiko spesifik dan berfokus pada dinamika fluktuasi pasar makro. Temuan penelitian ini mempertegas fakta empiris bahwa penggunaan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen secara simultan saling melengkapi dan terbukti memberikan hasil penilaian kinerja portofolio yang konsisten dan andal pada pasar modal Indonesia.

Analisis Dampak Sentimen Pemilu 2024 terhadap Volatilitas Portofolio

Sebagai indeks yang melambangkan urat nadi pasar modal Indonesia, Indeks LQ45 sangat sensitif terhadap kepastian politik (Purnamasari, 2025). Tahun 2024 menjadi titik krusial dalam periode penelitian ini karena adanya pelaksanaan Pemilihan Umum serentak. Secara historis, masa menjelang pemilu (*pre-election*) selalu diiringi dengan sikap *wait and see* dari investor asing maupun domestik, yang tercermin dari penurunan volume transaksi dan peningkatan standar deviasi (risiko total) portofolio pada kuartal IV tahun 2023 hingga kuartal I tahun 2024.

Namun, pasca-pemungutan suara pada Februari 2024 yang menunjukkan hasil pemilu cenderung berlangsung satu putaran, pasar merespons positif karena hilangnya faktor ketidakpastian politik yang berkepanjangan. Saham-saham berkapitalisasi besar seperti BBKA dan BMRI langsung mencatatkan *net buy* asing yang signifikan. Fenomena ini menjelaskan mengapa nilai *Jensen's Alpha* (α) portofolio secara akumulatif tetap bernilai positif (+0,2748%). Meskipun portofolio sempat mengalami guncangan volatilitas (risiko total tinggi) yang menekan Indeks Sharpe di awal tahun 2024, efisiensi fundamental dari emiten-

emiten LQ45 berhasil memulihkan tingkat pengembalian di atas rata-rata pasar pada akhir tahun 2024 hingga masuk ke tahun 2025.

Pengaruh Transisi Suku Bunga (BI-Rate) terhadap Premi Risiko

Variabel tingkat suku bunga bebas risiko (R_f) yang mengacu pada BI-Rate memegang peranan penting sebagai komponen pengurang dalam pembilang rumus Sharpe, Treynor, dan Jensen ($R_p - R_f$). Selama tahun 2023 hingga pertengahan 2024, Bank Indonesia mempertahankan kebijakan moneter yang ketat dengan menaikkan suku bunga secara bertahap hingga menyentuh level 6,25% demi memitigasi inflasi impor (*imported inflation*) dan menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah.

Tingginya tingkat investasi bebas risiko (R_f) ini secara matematis memberikan tantangan berat bagi kinerja portofolio saham. Ketika R_f meningkat, "jarak" atau premi risiko ($R_p - R_f$) yang dihasilkan oleh portofolio saham akan menyempit, kecuali jika portofolio tersebut mampu menghasilkan *return* (R_p) yang jauh lebih melonjak. Pada tahun 2023 dan 2024, penyempitan premi risiko ini sempat membuat nilai bulanan Indeks Sharpe dan Treynor bergerak mendekati angka nol pada beberapa saham sektor properti dan konstruksi yang sensitif terhadap suku bunga (seperti saham yang sempat masuk jajaran LQ45). Sebaliknya, pada tahun 2025, ketika tekanan inflasi mereda dan Bank Indonesia mulai mengadopsi kebijakan moneter yang lebih longgar, premi risiko portofolio kembali meluas, yang pada akhirnya mendongkrak nilai akhir Indeks Sharpe portofolio menjadi optimal di angka 0,1088 pada akhir periode pengamatan Desember 2025.

Analisis Komparatif Karakteristik Pengukuran Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen

Untuk memberikan pemahaman yang komprehensif mengenai perbedaan mendasar hasil ukur ketiga metode pada sampel saham LQ45, berikut disajikan matriks perbandingan karakteristik berdasarkan hasil pengolahan data penelitian:

Tabel 1. Matriks Perbandingan Karakteristik Berdasarkan Hasil Pengolahan Data Penelitian

Dimensi Analisis	Metode Sharpe	Metode Treynor	Metode Jensen (Alpha)
Indikator Risiko Utama	Risiko Total / Standar Deviasi (σ)	Risiko Sistematis / Beta (β)	Risiko Sistematis / Beta (β)
Kesesuaian Portofolio	Portofolio yang belum terdiversifikasi dengan baik.	Portofolio yang sudah terdiversifikasi dengan baik.	Portofolio yang sudah terdiversifikasi dengan baik.
Fokus Penilaian	Mengukur efisiensi total volatilitas harga saham individual.	Mengukur kepekaan return terhadap fluktuasi IHSG.	Mengukur kemampuan menghasilkan <i>abnormal return</i> di atas pasar.
Dampak Sensitivitas Makro (2023-2025)	Sangat sensitif pada emiten komoditas yang harganya fluktuatif sendiri (risiko spesifik).	Sangat sensitif pada saham perbankan yang bergerak searah IHSG (risiko pasar).	Sangat sensitif pada kemampuan manajerial emiten menghadapi inflasi/suku bunga.

Sumber: Data diolah

Melalui matriks di atas, terlihat jelas mengapa saham sektor perbankan seperti BMRI dan BBKA tetap kokoh di peringkat atas pada ketiga metode. Saham-saham tersebut tidak hanya memiliki risiko spesifik yang rendah karena tata kelola perusahaan yang matang (membuat nilai Sharpe-nya tinggi), tetapi juga memiliki korelasi yang sangat terukur dengan pergerakan makro IHSG (membuat nilai Treynor dan Jensen-nya presisi).

Sebaliknya, untuk saham sektor komoditas atau energi yang memiliki risiko spesifik (internal) yang tinggi akibat fluktuasi harga komoditas global dunia, penggunaan Metode Sharpe menghasilkan peringkat yang lebih rendah (karena pembagi standar deviasinya membesar). Namun, ketika diukur dengan Treynor atau Jensen, peringkatnya bisa naik karena pergerakan harga saham komoditas tersebut sering kali tidak sinkron atau tidak dipengaruhi secara penuh oleh pergerakan harian IHSG (nilai Beta cenderung kecil). Perbedaan cara pandang terhadap risiko inilah yang berhasil dijemput oleh hasil uji korelasi Spearman, yang membuktikan bahwa secara umum arah penilaian ketiga metode tetap sejalan dan konsisten pada tingkat kepercayaan 95%.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, pendekatan equal weighting yang digunakan dalam pembentukan portofolio belum tentu mencerminkan strategi alokasi aset yang digunakan investor institusi di dunia nyata, yang umumnya menerapkan pembobotan berdasarkan kapitalisasi pasar atau optimasi Markowitz. Kedua, data risk-free rate yang digunakan merupakan rata-rata BI-Rate bulanan dan belum memperhitungkan variasi suku bunga instrumen bebas risiko lain seperti SBN atau deposito. Ketiga, penelitian ini belum menyertakan uji ketahanan (robustness test) atau analisis subperiode (sebelum, selama, dan sesudah Pemilu 2024) yang dapat lebih tajam mengisolasi pengaruh sentimen politik terhadap kinerja portofolio. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk: (1) membandingkan hasil equal weighting dengan pendekatan pembobotan lain seperti value weighting atau optimasi Markowitz; (2) melakukan analisis subperiode atau event study di sekitar tanggal-tanggal krusial Pemilu 2024 untuk mengisolasi dampak sentimen politik secara lebih presisi; dan (3) memperluas cakupan penelitian pada indeks saham lain di luar LQ45 (misalnya IDX30 atau JII70) guna menguji generalisasi temuan mengenai konsistensi antarmetode pada konteks pasar yang berbeda.

KESIMPULAN

Portofolio saham Indeks LQ45 periode 2023–2025 secara keseluruhan mencatatkan performa positif dan optimal di tengah volatilitas tahun politik Pemilu 2024 serta ketatnya kebijakan suku bunga Bank Indonesia (*BI-Rate*). Ketangguhan portofolio dalam mengungguli pasar (*outperform* IHSG) dibuktikan oleh nilai agregat positif pada ketiga metode, yaitu Indeks Sharpe sebesar 0,1088, Indeks Treynor sebesar 0,00352, dan Indeks *Jensen's Alpha* sebesar +0,2748%. Analisis individual menunjukkan bahwa saham sektor perbankan besar seperti BMRI dan BBKA secara konsisten mendominasi peringkat teratas pada ketiga metode berkat fundamental yang solid sebagai *market movers*.

Hasil uji korelasi peringkat Spearman (*Spearman's Rank Correlation*) mengonfirmasi adanya konsistensi peringkat yang sangat kuat dan signifikan di antara ketiga metode dengan koefisien di atas 0,85 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hubungan terkuat ditemukan pada

Metode Treynor dan Jensen (0,954) karena kesamaan penggunaan parameter risiko sistematis (Beta), yang mengindikasikan bahwa risiko spesifik saham LQ45 telah ter-diversifikasi dengan baik. Secara praktis, Metode Treynor dan Jensen sangat relevan bagi investor profesional dengan portofolio terdiversifikasi penuh, sedangkan Metode Sharpe menjadi instrumen paling solutif bagi investor ritel yang belum melakukan diversifikasi menyeluruh.

Penelitian selanjutnya, disarankan untuk membandingkan hasil equal weighting dengan pendekatan pembobotan lain seperti value weighting atau optimasi Markowitz, melakukan analisis subperiode atau event study di sekitar tanggal-tanggal krusial Pemilu 2024 untuk mengisolasi dampak sentimen politik secara lebih presisi dan memperluas cakupan penelitian pada indeks saham lain di luar LQ45 (misalnya IDX30 atau JII70) guna menguji generalisasi temuan mengenai konsistensi antarmetode pada konteks pasar yang berbeda.

REFERENSI

- Bursa Efek Indonesia. (2025). *Laporan Ringkasan Performa Indeks Saham LQ45 Periode 2023–2025*. Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id>
- Dewi, N. K. A., & Candradewi, M. R. (2020). Pembentukan Portofolio Optimal Pada Saham Indeks Idx80 Dengan Menggunakan Model Markowitz. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4). <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i04.p19>
- Dionosius, L., Hendrily, M., & Kuswanto, R. (2025). Analisis Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor, Dan Jensen (Studi Pada Saham Idx80). *Journal of Economic, Business and Accounting*, 8(4).
- Fahmi, I. (2018). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Alfabeta.
- Fani, R. F., & Nisa' Faiza Saniya. (2024). Analisis Penentuan Portofolio Optimal Dengan Model Markowitz Pada Esg (Environmental, Social, And Governance) Star Listed Companies Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Moneta: Jurnal Manajemen & Keuangan Syariah*, 3(1). <https://doi.org/10.35905/moneta.v3i1.11405>
- Hartono, J. (2024). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (12th ed.). BPFE Yogyakarta.
- Jaya, J., & Kurniasari, W. (2026). Impact of a political event on stock market: The 2024 presidential election quick count version (study on Indonesia composite index and LQ45 stocks). *Journal of Management and Business Review*, 23(1), 20–30. <https://doi.org/10.34149/jmbr.v23i1.763>
- Leković, M. (2017). Mutual funds portfolio performance evaluation models: Sharpe, Treynor and Jensen index. *Bankarstvo*, 46(4), 108–133. <https://doi.org/10.5937/bankarstvo1704108L>
- Lwin, A. S., Hui, J. K. S., & Hla, D. T. (2023). Analysis of macroeconomic indicators and IDX composite index: Evidence from Indonesia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 13(9), 1216–1229. <https://doi.org/10.6007/IJARBS/v13-i9/18518>
- Mahaningrum, A. A. I. A., Utama, G. N. A. P., Windayani, I. G. A. I., & R., J. B. V. (2025). Penerapan Model Indeks Tunggal untuk Menetapkan Komposisi Portofolio Optimal (Studi pada Saham-Saham LQ 45 yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2022-2024). *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 8(8), 8903–8913. <https://doi.org/10.54371/jiip.v8i8.9336>

- Muchlisina, F., & Riskayanto. (2023). Comparative Analysis Of Sharia And Conventional Stocks Portfolio Performance Using Sharpe, Treynor And Jansen Methods. *International Journal of Islamic Education, Research and Multiculturalism (IJIERM)*, 5(3), 607–625. <https://doi.org/10.47006/ijierm.v5i3.261>
- Nurlaeli, S., & Artati, D. (2020). Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(6). <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i6.690>
- Oktaviani, M. (2022). Analisis dampak covid 19 terhadap kinerja portofolio saham lq45 dengan metode sharpe, treynor, dan jensen. *KINERJA*, 19(1). <https://doi.org/10.30872/jkin.v19i1.10825>
- Purnamasari, S. A. (2025). Mekanisme Perkembangan Pasar Modal Sebagai Salah Satu Produk Investasi di Masyarakat. *Jurnal Rumpun Manajemen Dan Ekonomi*, 2(3).
- Ruma, Z., & Tawe, A. (2023). Analisis Kinerja Portofolio Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen. *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(6), 1679–1690. <https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i6.966>
- Sa'diyah, N., Rahma, A., Agustina, H., Nurlia, N., Taufik Rohman, D., & Juwari, J. (2023). Analisis Kinerja Portofolio Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen Pada Saham Jii 70 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Media Riset Ekonomi [Mr.Eko]*, 2(1). <https://doi.org/10.36277/Mreko.V2i1.250>
- Sari, E., Nurhayati, N., & Umar, F. (2023). Evaluasi Kinerja Portofolio Saham dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen Periode 2016-2020. *YUME : Journal of Management*, 6(1). <https://doi.org/10.37531/yum.v6i1.3684>
- Savitri, A. A., Elly, Moh. I., & Hudzafidah, K. (2023). Analisis Metode Indeks Sharpe, Treynor, Dan Jensen Untuk Menilai Kinerja Portofolio Saham Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Indeks Di Bursa Efek Indonesia. *Jumad : Journal Management, Accounting, & Digital Business*, 1(1). <https://doi.org/10.51747/jumad.v1i1.1312>
- Sia, P. C., Leong, C. M., & Puah, C. H. (2023). Asymmetric effects of inflation rate changes on the stock market index: The case of Indonesia. *Journal of International Studies*, 16(1), 128–141. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2023/16-1/9>
- Sinta, P. A. (2025). Mekanisme Perkembangan Pasar Modal Sebagai Salah Satu Produk Investasi di Masyarakat. *Jurnal Rumpun Manajemen Dan Ekonomi*, 2(3).
- Sugandi, E. A. (2022). Indonesia's financial markets and monetary policy dynamics amid the COVID-19 pandemic. *Asia-Pacific Financial Markets*, 29(3), 411–447. <https://doi.org/10.1007/s10690-021-09354-4>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2020). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*. PT Kanisius.
- Treynor, J. L. (1965). How to Rating Management of Investment Funds. *Harvard Business Review*, 43(1), 63–75.
- Yasa, D. A. (2022). Pembentukan Portofolio Optimal Dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 8(2).
- Zubir, Z. (2021). *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Salemba Empat.