



<http://jurnal.usahid.ac.id/index.php/accounting>

Efisiensi Pasar Modal Bentuk Kuat di Indonesia Selama Pandemi Covid-19

Farrel Tegar Giovanni¹, Robiyanto Robiyanto², Harijono Harijono³

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis tingkat efisiensi pasar modal bentuk kuat di Indonesia dengan melakukan perbandingan antara kinerja pasar saham dengan kinerja reksa dana saham. Jenis data pada penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data sekunder dalam bentuk harian pada tahun 2021. Metode yang digunakan adalah *Jensen Index*, *Sharpe Index*, *Treynor Ratio*, *Information Ratio* dan *Sortino Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia tidak berada pada efisiensi dalam bentuk kuat. Maka implikasi managerial yang akan berinvestasi disarankan untuk memilih Reksa Dana Saham karena berpotensi memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan pasar saham secara umum.

Kata kunci : Sharpe Index, Jensen Alpha, Treynor Ratio, Sortino Ratio, Information Ratio

Abstract

The purpose of this study is to analyze the strong form efficiency of the Indonesian Capital Market by doing a comparison between stock market performances and stock mutual funds. This research uses quantitative data in the form of daily secondary data in 2021. The methods used are Jensen Index, Sharpe Index, Treynor Ratio, Information Ratio, and Sortino Ratio. The result indicates that the Indonesian Capital Market is not categorized as a strong form efficiency. So, investors are advised to choose Equity Mutual Funds because they have the potential to have better performance than the stock market in general.

Keywords : Sharpe Index, Jensen Alpha, Treynor Ratio, Sortino Ratio, Information Ratio

^{1,2,3} Faculty of Economics and Business, Satya Wacana Christian University
²robiyanto@staff.uksw.edu

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah tempat di mana terjadinya transaksi jual beli surat berharga yang dilakukan oleh investor terhadap saham perusahaan publik. Tujuan dari pasar modal yang paling utama adalah untuk memberikan suntikan dana atau modal bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum. Hal ini tentunya akan berdampak baik bagi perusahaan dan juga untuk para investor. Ketika perusahaan yang menerbitkan saham menerima suntikan modal dari saham yang diterbitkan, dapat dikatakan perusahaan tersebut akan tumbuh dan berkembang. Di sisi lain, investor akan mendapatkan kekayaan dari investasi yang ditanamkan pada saham tersebut (Bustanji, 2020). Saat ini dunia sedang dilanda pandemi *covid-19*, di mana terdapat ketidakpastian di dalam berbagai bidang dan salah satunya bidang ekonomi. Ketidakpastian itu hampir terjadi di semua negara sehingga kebiasaan untuk berinvestasi mengalami perubahan (Murdiyanto dan Akbar, 2021).

Ketika melakukan investasi, keuntungan dan risiko adalah dua hal yang tidak bisa dipisahkan, di mana saat investor menginginkan keuntungan yang tinggi pasti risiko yang dihadapi juga semakin tinggi. Investor harus pandai dalam meminimalisir risiko yang ada, sehingga nantinya keuntungan yang didapat juga semakin besar (Utami, 2018). Upaya meminimalisir risiko dapat dilakukan dengan memperoleh Informasi sebanyak mungkin untuk menentukan suatu saham akan di pilih. Ketika informasi yang digunakan selalu mencerminkan harga saham, maka pasar modal dapat dikatakan pasar yang efisien.

Di era digitalisasi, seluruh informasi mengenai saham dapat dengan mudah diperoleh dari berbagai sumber. Bursa efek Indonesia adalah salah satu pihak yang menyediakan informasi mengenai emiten yang terdaftar dalam pasar modal di Indonesia. Harga yang tercantum dalam pasar akan merepresentasikan dari seluruh informasi yang tersedia, dan perubahan harga pada masa mendatang disebabkan karena informasi baru yang tersedia di masa mendatang, bukan diketahui sebelumnya. Maka dari itu informasi yang tersedia haruslah informasi yang relevan, tepat, dan terkini (Utami, 2017). Efisiensi pasar dapat dikelompokkan menjadi 3 (tiga) bentuk yaitu pertama, efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form efficiency*), kedua, efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong efficiency*) dan ketiga, efisiensi dalam bentuk yang kuat (*strong form efficiency*). Dalam efisiensi bentuk yang kuat, semua informasi yang tersedia merupakan cerminan dari harga saham pada saat itu. Informasi tersebut berasal dari seluruh informasi yang telah dipublikasikan maupun seluruh informasi yang belum dipublikasikan (*private information*). Pada kondisi seperti ini tidak akan ada pelaku pasar modal atau investor yang mendapatkan *abnormal return* (Sujana, 2017).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan sebuah indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja seluruh saham dari emiten yang tercatat pada papan utama dan papan pengembangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indikator ini dapat digunakan untuk mengetahui apakah saham-saham yang masuk dalam indeks tersebut mengalami peningkatan (Robiyanto, 2018). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat digunakan oleh pelaku pasar modal sebagai informasi dalam memilih suatu saham tertentu. Tidak hanya di pasar saham saja, informasi yang relevan, tepat, dan terkini seharusnya juga dapat mencerminkan pada investasi reksa dana. Ketersediaan informasi tentang reksa dana seharusnya dapat membantu pelaku pasar modal dalam mengalokasikan kekayaannya pada investasi reksa dana. Menurut Robiyanto *et al.* (2019) mengemukakan bahwa dalam menilai reksa dana perlu melihat faktor risiko, karena dengan begitu investor akan menerima informasi yang lebih mendalam mengenai reksa dana tersebut.

Penilaian kinerja merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi apakah pasar itu efisien. Dalam menilai sebuah pasar dapat menggunakan *Jensen Index*, *Sharpe Index*, *Treynor Ratio*, *Information Ratio* dan *Sortino Ratio*. Berbagai macam penelitian terdahulu telah mengkaji mengenai efisiensi pasar modal bentuk kuat di berbagai dunia. Penelitian Tran dan Leirvik (2019) dengan menggunakan metode *Adjusted Market Inefficiency Magnitude* (AMIM) menunjukkan bahwa efisiensi pasar sangat bervariasi seiring berjalannya waktu. Selain itu hasil penelitian Potocki (2012) menunjukkan adanya efisiensi bentuk kuat yang terjadi pada Bursa Efek Warsawa. Tetapi tidak dimungkinkan keadaan tersebut dapat dikaitkan dengan masing-masing pasar modal di setiap negara. Dalam penelitian Bustanji (2020) dengan menganalisis kinerja reksa dana Yordania dalam kurun waktu 2011 hingga 2016 dengan metode *Jensen* menunjukkan tidak adanya bukti bahwa efisiensi pasar yang kuat terjadi di Bursa Efek Yordania. Dalam perkembangan pasar modal di Indonesia sampai saat ini, belum terdapat penelitian yang mengkaji mengenai efisiensi pasar modal bentuk kuat. Penelitian terdahulu mengenai efisiensi pasar hanya membahas mengenai efisiensi dalam bentuk lemah dan efisiensi dalam bentuk setengah kuat. Penelitian inilah yang akan menjadi penelitian pertama di Indonesia yang mengkaji mengenai efisiensi pasar modal dalam bentuk kuat.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat efisiensi pasar modal kuat di Indonesia dengan melakukan perbandingan antara kinerja pasar saham dengan kinerja reksa dana. Indikator pengukuran kinerja pasar modal pada penelitian ini adalah dengan menggunakan *Jensen Index*, *Sharpe Index*, *Treynor Ratio*, *Information Ratio* dan *Sortino Ratio*.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal. Pasar modal merupakan sesuatu yang utama dan penting dalam hal pembangunan ekonomi dan menjadi patokan dalam mengukur tingkat kemajuan ekonomi di negara tersebut (Murdiyanto dan Akbar, 2021). Selain berperan untuk kepentingan ekonomi suatu negara, pasar modal juga memiliki fungsi lain dalam menjalankan kegiatannya. Fungsi dari pasar modal yang lain yaitu ketika pasar modal menjadi perantara antara *borrower* dan *lender* dalam kaitannya dengan penyediaan dana (Yustina dan Pandansari, 2016).

Pandemi *Covid-19* sangat berpengaruh di berbagai aspek termasuk ke dalam pasar modal. Investor harus lebih memperhatikan beberapa aspek dalam berinvestasi, mengingat rata-rata bursa di berbagai dunia telah mengalami penurunan (Collins, 2020). Kondisi ini tentunya sangat berpengaruh terhadap instrumen di pasar modal seperti saham dan reksa dana. Ketika perusahaan yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia terkena efek dari adanya pandemi *covid-19* ini, tentunya akan mempengaruhi terhadap pergerakan harga saham perusahaan. Gejala pandemi *Covid-19* yang tidak menentu ini mengharuskan perusahaan menyusun ulang strategi yang baru demi mempertahankan bisnisnya. Berbagai cara terus dilakukan seperti melakukan inovasi, *digitalisasi*, dan mencatatkan perusahaannya pada bursa efek. Dikutip dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) sepanjang tahun 2021, terdapat 54 perusahaan yang telah melakukan penawaran umum saham.

Saham. Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Risiko juga harus diperhatikan mengingat harga saham sangat *fluktuatif*. Kinerja saham dapat kita lihat berdasarkan indeks harga dalam pasar modal. Di

dalam pasar saham, indikator atau indeks saham digunakan untuk mengukur tingkat perubahan harga saham dan salah satunya adalah Bursa Efek Indonesia (Robiyanto, 2018). Berdasarkan situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) selama tahun 2021 sudah tercatat sebanyak 40 indeks harga saham. Salah satu indeks yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Reksa Dana. Menurut UU Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, reksa dana merupakan suatu wadah untuk menghimpun dana yang berasal dari masyarakat dan diinvestasikan ke dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana dapat dibagi menjadi dua yaitu reksa dana konvensional dan reksa dana syariah. Instrumen ini dapat menjadi alternatif berinvestasi bagi investor yang ingin menginvestasikan kekayaannya dengan modal yang terbatas (Adhi *et al.* 2021). Di Indonesia terdapat berbagai macam pilihan reksa dana, yaitu reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, reksa dana pasar uang, reksa dana syariah, dan reksa dana campuran. Setiap jenis reksa dana memiliki tingkat risiko dan keuntungan yang sangat beragam, mulai dari yang tertinggi hingga terendah dan reksa dana saham cenderung memiliki tingkat risiko yang tinggi (Pangestuti, Wahyudi, & Robiyanto, 2017).

Kinerja Pasar Modal. Dalam mengukur kinerja pasar modal, dapat digunakan dua perbandingan yaitu kinerja pasar saham dan kinerja reksa dana saham. Untuk mengukur kinerja kedua instrumen pasar modal tersebut terdapat berbagai alat ukur seperti *Jensen Index*, *Sharpe Index*, *Treynor Ratio*, *Information Ratio* dan *Sortino Ratio*. Di mana *Jensen Index* dapat digunakan sebagai tolak ukur dalam menunjukkan kinerja yang buruk saat pimpinan perusahaan memiliki dan menggunakan sebuah informasi untuk waktu yang lebih cepat (Bustanji, 2020). Selain itu, *Sortino Ratio* digunakan untuk menunjukkan adanya perbedaan antara *return* portofolio dengan penurunan pada unit risiko. Risiko penurunan unit merupakan sebuah perhitungan dengan melihat peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih rendah dari *return* yang sebenarnya diterima oleh investor (Zulkafli *et al.* 2017). *Sharpe Index* diperkenalkan oleh Sharpe (1966) juga dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu portofolio saham. Indeks sharpe ini merupakan sebuah pengukuran dengan menggunakan suatu perhitungan pengembalian dengan dikurangi hasil bebas risiko dan dibandingkan dengan risiko keseluruhan (Robiyanto *et al.* 2019). Menurut Zulkafli *et al.* (2017) mengemukakan bahwa *Treynor ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai tingkat *return* yang diperoleh melebihi tingkat investasi tanpa risiko. *Treynor Ratio* ini juga digunakan untuk memberi peringkat mengenai kinerja saham dan menilai apakah portofolio saham tersebut terdiversifikasi atau terbagi dengan baik (Pangestuti, Wahyudi, & Robiyanto, 2017). *Information Ratio* merupakan rasio untuk mengukur tingkat pengembalian yang tidak normal per unit risiko dan dapat terdiversifikasi karena portofolio pasar (Lakaba dan Robiyanto, 2018).

Efisiensi Pasar Modal. *Efficient Market Hypothesis* (EMH) merupakan teori dasar yang dapat merepresentasikan suatu pasar. *Efficient Market Hypothesis* (EMH) ini menyatakan bahwa pasar berada dalam suatu keseimbangan, di mana pasar berada di dalam harga yang murah dan tingkat *return* yang diperoleh sama dengan tingkat *return* yang diharapkan (Utami, 2018). Berdasarkan teori yang dikembangkan oleh Fama (1970), terdapat 3 (tiga) bentuk efisiensi pasar yaitu efisiensi pasar dalam bentuk lemah, setengah kuat, dan dalam bentuk kuat. ¹ Efisiensi pasar dalam bentuk yang lemah terjadi ketika harga saham yang sekarang mencerminkan seluruh informasi historis atau masa lalu. Informasi ini tidak bisa secara langsung digunakan untuk meramalkan perubahan harga pada masa depan karena sudah mencerminkan harga pada masa kini. ² Efisiensi dalam bentuk setengah kuat yaitu ketika harga saham di dalam pasar merefleksikan semua informasi yang telah dipublikasikan oleh

perusahaan. Informasi ini dapat berupa laporan keuangan perusahaan, dividen, penerbitan saham baru, dan lain-lain).³ Efisiensi pasar dalam bentuk kuat ini berkaitan dengan seluruh informasi tentang perusahaan yang tersedia tercermin dalam harga. Informasi yang tersedia ini bisa dikelompokkan menjadi informasi yang telah dipublikasikan dan informasi yang belum atau tidak dipublikasikan. Dalam pasar ini diharapkan tidak ada investor yang mendapatkan keuntungan yang diharapkan lebih besar daripada investor yang lain karena investor tersebut telah memiliki akses untuk mendapatkan informasi secara lebih mendalam.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan teknik kuantitatif. menggunakan data sekunder. Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah semua reksa dana di Indonesia dan data historis Indeks Harga Saham Gabungan. Sampel diambil *purposive sampling method*, di mana nantinya data akan ditetapkan dan dipilih berdasarkan berbagai syarat dan kriteria yang telah disesuaikan. Sampel yang diambil dalam penelitian ini yang sudah disesuaikan dengan kriteria tertentu ialah 19 reksa dana saham konvensional dan *ETF* dengan dana kelolaan terbesar di Indonesia selama periode 2021 dan data penutupan harian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2021. Data risiko bebas pasar dalam penelitian ini menggunakan *Yield SUN* selama periode 5 tahun.

Tingkat pengembalian indeks harga saham dalam penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut (Robiyanto, 2018; Cahyapuspita & Robiyanto, 2021):

$$R_{Index,t} = \left[\frac{Index_t - Index_{t-1}}{Index_{t-1}} \right]$$

Keterangan:

$R_{Index,t}$ = Return IHSG

$Index_t$ = Harga penutupan indeks saham di Bursa Efek Indonesia pada hari t

$Index_{t-1}$ = Harga penutupan indeks saham di Bursa Efek Indonesia pada hari t-1

Dalam mengukur kinerja indeks harga saham dan kinerja reksa dana saham, penelitian ini menggunakan beberapa metode pengukuran kinerja yaitu metode *Sharpe Index*, *Jensen Index*, *Treynor Ratio*, *Information Ratio* dan *Sortino Ratio*.

Sharpe Index. Pengukuran kinerja saham dan reksa dana saham dengan metode *Sharpe Index* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Robiyanto, 2018):

$$Sharpe Index (SI) = \frac{rata - rata \text{ pengembalian portofolio} - RFR}{standar \text{ deviasi portofolio}}$$

Treynor Ratio. Pengukuran kinerja saham dan reksa dana saham dengan metode *Treynor Ratio* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Robiyanto, 2018):

$$Treynor Ratio = \frac{rata - rata \text{ pengembalian portofolio} - RFR}{Beta \text{ Portofolio}}$$

Pada *Treynor Ratio*, beta portofolio dapat diperoleh dari rumus:

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{\sigma^2 R_m}$$

Keterangan :

- β_i = Beta portofolio
- $Cov(R_i, R_m)$ = Kovarians pengembalian portofolio dan pengembalian pasar
- $\sigma^2 R_m$ = Varians pengembalian pasar

Jensen Alpha. Jensen Alpha (α_i) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Robiyanto, 2018):

$$\alpha = (R_{i,t} - RFR_t) - \beta(R_{m,t} - RFR_t)$$

Keterangan:

- α = Jensen Alpha
- $R_{i,t}$ = Pengembalian portofolio (didapat dari indeks pada hari t)
- $R_{m,t}$ = Pengembalian pasar saham (didapat dari *return* IHSG pada hari t)
- RFR_t = Tingkat risiko bebas pasar pada hari t

Adjusted Sharpe Index (ASI). *Adjusted Sharpe Index* (ASI) pada pengukuran kinerja saham dan reksa dana saham dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ASI = SI \times \frac{\text{no. of observations } (N)}{\text{no. of observations } (N) + 0.75}$$

Adjusted Jensen Alpha Index (AJI). *Adjusted Jensen Alpha Index* (AJI) pada pengukuran kinerja saham dan reksa dana saham dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AJI = \frac{\text{Jensen Alpha}}{\text{Beta portofolio}}$$

Sortino Ratio. Untuk mengukur kinerja saham dan reksa dana saham dengan menggunakan metode *Sortino Ratio* dihitung dengan rumus (Lakaba dan Robiyanto, 2018):

$$SoM \frac{R_i - RFR_t}{\delta}$$

Keterangan:

- SoM = Sortino ratio
- R_i = Rata-rata pengembalian portofolio
- RFR = Tingkat risiko pasar bebas Bank Indonesia

Dalam *Sortino Ratio* ini simbol δ merupakan *downside deviation* dari pengembalian pasar untuk periode tertentu (Robiyanto, 2018). Rumus dari δ ini adalah:

$$\delta = \frac{\sqrt{\sum(\min Rp MAR, 0)^2}}{N - 1}$$

Keterangan:

- δ = *downside deviation*
- Rp = Portofolio return (index)
- MAR = Minimum Acceptable Return = risk free rate
- N = Number of observation

Rumus ini dapat dipakai dengan ketentuan sebagai berikut:

Jika (Rp-MAR) negatif, maka menggunakan nilai (Rp-MAR)

Jika (Rp-MAR) positif, maka menggunakan nilai 0

Information Ratio. Dalam mengukur kinerja saham dan reksa dana saham dengan menggunakan *Information Ratio* diperoleh dengan menggunakan rumus (Lakaba dan Robiyanto, 2018) :

$$IR = \frac{\alpha}{\sigma_{ep}}$$

Keterangan:

- IR = Information Ratio
- α = Nilai Jensen alpha
- σ_{ep} = Risiko saham

Analisis Deskriptif. Dalam penelitian ini digunakan metode analisis deskriptif untuk menggambarkan hasil penelitian dan menjawab permasalahan dan rumusan masalah pada penelitian ini.

Independent Sample t-test. Untuk mengetahui perbedaan kinerja reksa dana saham dengan kinerja saham kita dapat menggunakan uji beda rata-rata atau *Independent Sample t-test* dengan menggunakan rumus:

$$t_{hitung} = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}\right)}}$$

Keterangan:

- \bar{X}_1 = Nilai rata-rata kelompok sampel pertama
- \bar{X}_2 = Nilai rata-rata kelompok sampel kedua
- n_1 = Ukuran kelompok sampel pertama
- n_2 = Ukuran kelompok sampel kedua
- S_1 = Simpangan baku kelompok sampel pertama
- S_2 = Simpangan baku kelompok sampel kedua

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif. Hasil statistik deskriptif Indeks Harga Saham Gabungan pada penelitian ini dapat dilihat dari Tabel 1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam

Efisiensi Pasar Modal Bentuk Kuat di Indonesia Selama Pandemi Covid-19

Farrel Tegar Giovanni, Robiyanto Robiyanto, Harijono Harijono

penelitian ini melibatkan 247 hari pengamatan. Selama periode 2021, IHSG mencatatkan harga tertinggi sebesar 6723,29 dan harga terendah sebesar 5760,58 dengan rata-rata satu tahun sebesar 6227,84. Tabel 2 merupakan statistik deskriptif 20 Reksa dana saham dengan dana kelolaan terbesar selama periode 2021. Dari 19 data Reksa dana tersebut, Batavia Dana Saham merupakan Reksa dana yang mempunyai harga tertinggi dari seluruh reksa dana pada penelitian ini dengan angka 63063,95. Sedangkan *Premier ETF IDX 30* merupakan Reksa dana yang memiliki nilai terendah selama periode pengamatan yaitu sebesar 462,55.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Indeks Harga Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021

<i>Index</i>	<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>N</i>
IHSG	6723,29	5760,58	6227,84	245,548	247

Sumber: Data diolah, sekunder

Tabel 2. Statistik Deskriptif Reksa Dana Saham Tahun 2021

<i>Index</i>	<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>N</i>
Schroder Dana Prestasi Plus	32358,78	26906,04	29099,0834	2954,67500	247
Batavia Dana Saham	63063,95	54337,56	57932,2359	1885,15141	247
Reksa Dana Manulife Dana Saham Kelas A	12143,00	10319,00	11106,6761	450,00001	247
Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	1531,88	1291,84	1391,5485	104,70680	247
Schroder Dana Prestasi	40448,64	34535,91	36986,3410	2736,86586	247
Manulife Saham Andalan	2597,53	2003,73	2340,3710	186,92623	247
Manulife Dana Saham Utama	1612,50	1354,30	1479,5342	61,09228	247
Premier ETF IDX 30	562,81	462,55	508,0343	25,82395	247
Ashmore Saham Sejahtera Nusantara	1060,31	910,83	977,3846	35,87992	247
Ashmore Dana Progresif Nusantara	1670,83	1456,62	1558,8984	112,12951	247
Eastspring Investment Value Discovery Kelas B	1125,74	989,93	1067,5664	29,22973	247
HPAM Smart Beta Ekuitas	1278,60	1092,52	1191,8164	43,98846	247
Premier ETF LQ 45	1057,00	883,00	963,8097	47,16827	247
Sucorinvest Equity Fund	2550,90	2089,97	2308,7905	126,60146	247
Batavia Saham Cemerlang	1170,23	996,00	1069,6526	39,44347	247
Sam Dana Cerdas	1164,36	994,12	1069,5181	43,53589	247
Batavia Saham Sejahtera	1191,73	1014,53	1089,4723	40,10785	247
Manulife Dana Saham Kelas I1	1667,27	1420,10	1540,4948	64,36874	247
Trimegah Saham Nusantara	1108,80	934,08	999,3926	36,42051	247

Sumber: Data diolah, sekunder

Tabel 3. Kinerja IHSG dan Reksa Dana Saham Tahun 2021

<i>Index</i>	<i>Average Return</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>Beta</i>	<i>Sharpe Index</i>	<i>Treynor Ratio</i>
IHSG	0,00012%	0,0086	1	-1,67814	-0,01446
Reksa Dana Saham	0,000016%	0,0098	1	-1,46665	-0,01445

Tabel 4. Kinerja IHSG dan Reksa Dana Saham Tahun 2021

<i>Index</i>	<i>Jensen Alpha</i>	<i>ASI</i>	<i>AJI</i>	<i>SoM</i>	<i>Information Ratio</i>
IHSG	0	-1,67306	0	-2,51409	0
Reksa Dana Saham	0	-1,46216	0	-2,21012	0

Sumber: Data diolah, sekunder

Berdasarkan Tabel 3 dan 4 kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diukur dari tingkat *return* adalah sebesar 0,00012% artinya rata-rata kinerja saham selama tahun 2021 memiliki rata-rata *return* sebesar 0,00012%. Standar deviasi return IHSG sebesar 0,0086 menunjukkan bahwa IHSG selama tahun 2021 memiliki penyimpangan data sebesar 0,0086 dari rata-ratanya. Sedangkan untuk Reksa Dana Saham memiliki tingkat *return* sebesar 0,000016% dengan penyimpangan data sebesar 0,0098541 selama periode 2021.

Di bawah ini akan diuraikan mengenai kinerja Indeks Harga Saham Gabungan dan Reksa Dana Saham dengan berdasarkan metode dan pengukuran pada penelitian ini.

Analisis Indeks Sharpe. Dengan menggunakan Indeks *Sharpe* pada perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan pada Tabel 3 menunjukkan nilai yang negatif yaitu sebesar -1,67814. Reksa Dana Saham memiliki nilai yang lebih baik daripada Indeks Harga Saham Gabungan, perhitungan Reksa Dana Saham mendapat nilai sebesar -1,46665. Terjadi perbedaan yang tidak terlalu besar antara IHSG dan Reksa Dana Saham dalam perhitungan Indeks *Sharpe*, hal ini menunjukkan Reksa Dana Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan memiliki kinerja yang rendah dari tingkat bebas risiko.

Analisis Treynor Ratio. *Treynor Ratio* pada perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan mengalami nilai yang negatif sebesar -0,01446 dengan nilai negatif ini menandakan bahwa kinerja saham tidak lebih baik dari instrumen investasi bebas risiko. Untuk perhitungan *Treynor Ratio* pada Reksa Dana Saham selama periode 2021 juga didapat nilai negatif yaitu sebesar -0,01445. Kinerja Reksa Dana jika diukur menggunakan *Treynor Ratio* memiliki nilai yang lebih baik daripada nilai pada Indeks Harga Saham Gabungan.

Analisis Jensen Alpha. Dalam perhitungan *Jensen Alpha* pada Indeks Harga Saham Gabungan dan Reksa Dana Saham sama-sama mendapatkan nilai 0 yang berarti *return* yang diperoleh pada Reksa Dana Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan telah sesuai dengan tingkat risiko yang dihadapi.

Analisis Adjusted Sharpe Index. Berdasarkan pengukuran dengan metode *Adjusted Sharpe Index* dalam kinerja Indeks Harga Saham Gabungan memiliki nilai negatif sebesar -1,67306 sedangkan untuk pengukuran dengan metode ini dalam kinerja Reksa Dana Saham selama tahun 2021 didapat nilai sebesar -1,46216. Dengan metode *Adjusted Sharpe Index* nilai Reksa Dana Saham lebih baik daripada Indeks Harga Saham Gabungan.

Analisis Adjusted Alpha Index. Dengan menggunakan metode *Adjusted Jensen Alpha Index* untuk menilai kinerja Indeks Harga Saham Gabungan dan Reksa Dana Saham

masing-masing memiliki nilai 0. Seperti pada *Jensen Alpha*, *Adjusted Jensen Alpha Index* dengan nilai 0 menunjukkan bahwa return yang diperoleh telah sesuai dengan tingkat risiko yang dihadapi.

Analisis Sortino Ratio. Dalam perhitungan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan dan Reksa Dana Saham dengan metode *Sortino Ratio*, Indeks Harga Saham Gabungan memiliki nilai negatif yaitu sebesar -2,51409. Sedangkan untuk Reksa Dana Saham didapat nilai sebesar -2,21012. Jika nilai *Sortino Ratio* positif, maka kinerja IHSG akan semakin baik, dan sebaliknya (Lakaba & Robiyanto, 2018). Dengan metode *Sortino Ratio*, kinerja Reksa Dana Saham lebih baik daripada Indeks Harga Saham Gabungan.

Analisis Information Ratio. Perhitungan terakhir untuk mengukur kinerja Indeks Harga Saham Gabungan dan Reksa Dana Saham yaitu dengan menggunakan metode *Information Ratio*. Pada perhitungan Indeks Harga Saham dan Reksa Dana Saham masing-masing menunjukkan hasil sebesar 0, hal ini berarti Indeks Harga Saham Gabungan dan Reksa Dana Saham sama besarnya dengan nilai pasar yaitu (0).

KESIMPULAN

Selama periode penelitian (4 Januari 2021 hingga 30 Desember 2021), Indeks Harga Saham Gabungan tidak memiliki kinerja yang lebih baik daripada Reksa Dana Saham jika dilihat dari pengukuran dengan menggunakan metode *Jensen Index*, *Sharpe Index*, *Treynor Ratio*, *Information Ratio* dan *Sortino Ratio*. Dari ke 4 metode yang digunakan dalam penelitian ini Reksa Dana Saham mempunyai nilai yang lebih baik daripada Indeks Harga Saham Gabungan. Sedangkan untuk metode *Information Ratio*, kinerja Reksa Dana Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan masing-masing memiliki nilai yang sama. Dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia tidak memiliki pasar yang efisien dalam bentuk kuat jika dilihat dari perbandingan antara kinerja Reksa Dana Saham dan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan. Sehingga investor disarankan untuk dapat memilih Reksa Dana Saham karena berpotensi memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan pasar saham secara umum.

Penelitian ini hanya menggunakan data harian selama tahun 2021 di mana tidak dapat dibandingkan dengan tahun-tahun sebelum dan setelahnya. Maka dari itu perlu adanya tahun pembandingan untuk mengetahui efisiensi pasar dalam bentuk kuat sebelum dan setelah periode penelitian. Selain itu dalam penelitian ini data yang diteliti merupakan 19 Reksa Dana Saham dengan dana kelolaan terbesar selama tahun 2021. Penelitian selanjutnya disarankan dapat menggunakan data dengan jumlah yang lebih banyak untuk Reksa Dana Saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhi, N., Aji, D. P., & Winarni, W. (2021). Reksadana Syariah dan Konvensional di Indonesia. *Keunis*, 9(2), 120. <https://doi.org/10.32497/keunis.v9i2.2629>
- Bustanji, M. (2020). Testing Strong Form Market Efficiency of Jordanian Capital Market: Performance Appraisal of Mutual Funds a comparable study case with Saudi Arabia. *Theory, Methodology, Practice*, 16(2), 3–15. <https://doi.org/10.18096/tmp.2020.02.01>
- Cahyapuspita, H. A., & Robiyanto, R. (2021). The effect of macroeconomics variable on return and volatility on JII and LQ45. *Management and Accounting Expose*, 4(1), 14-25. doi:<https://doi.org/10.36441/accounting.v4i1.284>
- F.Sharpe, W. (1966). Mutual Fund Performance. *The Journal of Business*, 39(1), 119–138. <https://www.jstor.org/stable/2351741>

- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 338–417. <http://www.jstor.org/stable/2325486%0A>Accessed: Indonesia, B. E. (2021a). *Indeks Saham*. <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>
- Indonesia, B. E. (2021b). *Perusahaan Tercatat ke-54, Dua Indeks Baru, Dua Obligasi Serta Satu Sukuk Tercatat Sepekan Jelang Penutupan Perdagangan Tahun 2021*. <https://www.idx.co.id/berita/press-release-detail/?emitenCode=1629>
- Lakaba, A., & Robiyanto, R. (2018). Evaluasi Kinerja Saham Bertanggung jawab Sosial (Studi Pada Saham-Saham Yang Masuk Perhitungan Indeks Sri-Kehati). *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 14(2), 95–107. <https://doi.org/10.33830/jom.v14i2.155.2018>
- Murdiyanto, E., & Akbar, T. (2021). Perbandingan Kinerja Indeks Dow Jones, DAX, Nikkei 225, Kосpi dan IHSG di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 6(1), 100–108.
- Ngwakwe, C. (2020). Effect of COVID-19 Pandemic on Global Stock Market Values: A Differential Analysis. *Acta Universitatis Danubius. Œconomica*, 16(2), 255–269.
- Pangestuti, Irene R.D., Wahyudi, Sugeng, Robiyanto, R. (2017). Performance Evaluation of Equity Based Mutual Funds in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(4), 527–542. <https://doi.org/10.21095/ajmr/2010/v3/i2/88965>
- Potocki, T. (2012). Empirical Test of the Strong Form Efficiency of the Warsaw Stock Exchange: The Analysis of WIG 20 Index Shares. *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 10(2), 155–172.
- Robiyanto, R. (2018). Performance Evaluation of Stock Price Indexes in the Indonesia Stock Exchange. *International Research Journal of Business Studies*, 10(3), 173–182. <https://doi.org/https://doi.org/10.21632/irjbs>
- Robiyanto, R., Santoso, M. A., & Ernayani, R. (2019). Sharia mutual funds performance in Indonesia. *Business: Theory and Practice*, 20, 11–18. <https://doi.org/10.3846/btp.2019.02>
- Sujana, I. N. (2017). Pasar Modal yang Efisien. *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 5(2), 33–40. <https://doi.org/10.23887/ekuitas.v5i2.12753>
- Tran, V. Le, & Leirvik, T. (2019). A simple but powerful measure of market efficiency. *Finance Research Letters*, 29(3), 141–151. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.03.004>
- Utami, A. T. (2018). Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Pasar Modal Indonesia, Malaysia dan Korea Selatan Periode Krisis Ekonomi Global 2008. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 2(2), 101. <https://doi.org/10.33603/jibm.v2i2.1476>
- Utami, S. (2017). *Eksplorasi Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Dr. Soetomo Surabaya.
- Yustina, I., & Pandansari, T. (2016). Reaksi Pasar Modal Dari Dampak Peristiwa Bom Plaza Sarinah Terhadap Abnormal Return Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar di BEI. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2). <https://doi.org/10.1093/cid/civ542>
- Zulkafli, A. H., Ahmad, Z., & Eky Ermal, M. (2017). The performance of socially responsible investments in Indonesia: A study of the Sri Kehati Index (SKI). *Gajah Mada International Journal of Business*, 19(1), 59–76. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.17959>