

DIVERSIFIKASI PORTOFOLIO DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP KINERJA SAHAM SEKTOR FMCG: PENDEKATAN SHARPE RATIO DAN TREYNOR RATIO

Ridho Ramadhani^{1*}, Siti Fatonah², Leni Triana³

^{1,2,3}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bina Bangsa, Indonesia

Email: ridhoramadhani255@gmail.com

Abstrak

Diversifikasi portofolio dan pengelolaan risiko sistematis merupakan dua strategi utama investor dalam menghadapi ketidakpastian pasar modal, namun hasil kajian empiris mengenai pengaruh keduanya terhadap kinerja saham masih menunjukkan ketidakkonsistenan, terutama ketika kinerja diukur dengan basis risiko yang berbeda. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh diversifikasi portofolio dan risiko sistematis terhadap kinerja saham perusahaan sektor *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025, yang diukur melalui *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio*. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan data sekunder dari delapan perusahaan FMCG yang dipilih secara *purposive sampling*, sehingga diperoleh 40 observasi data panel. Diversifikasi portofolio diukur melalui *correlation coefficient* antar return saham, sedangkan risiko sistematis diukur melalui *beta* saham. Data dianalisis menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linear berganda, uji t, uji F, dan koefisien determinasi dengan bantuan IBM SPSS Statistics 27. Hasil penelitian menunjukkan diversifikasi portofolio berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sharpe Ratio* ($t=2,638$; $\text{Sig.}=0,012$), tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Treynor Ratio* ($\text{Sig.}=0,877$). Risiko sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Sharpe Ratio* ($t=-2,499$; $\text{Sig.}=0,017$), namun tidak signifikan terhadap *Treynor Ratio* ($\text{Sig.}=0,292$). Secara simultan, kedua variabel berpengaruh signifikan terhadap *Sharpe Ratio* ($F=4,933$; $\text{Sig.}=0,013$; $R^2=21,5\%$), tetapi tidak signifikan terhadap *Treynor Ratio* ($F=0,720$; $\text{Sig.}=0,494$; $R^2=3,7\%$). Penelitian ini menyimpulkan bahwa relevansi diversifikasi portofolio dan risiko sistematis terhadap kinerja saham FMCG sangat bergantung pada basis risiko yang digunakan dalam pengukuran kinerja, sehingga memberikan kontribusi empiris mengenai pentingnya penggunaan lebih dari satu ukuran kinerja dalam evaluasi investasi saham.

Kata kunci: diversifikasi portofolio; risiko sistematis; kinerja saham; *Sharpe Ratio*; *Treynor Ratio*

Abstract

Portfolio diversification and systematic risk management are two key strategies investors use to cope with capital market uncertainty; however, the results of empirical studies on the impact of these two factors on stock performance remain inconsistent, particularly when performance is measured using different risk metrics. This study aims to analyze the impact of portfolio diversification and systematic risk on the stock performance of companies in the Fast-Moving Consumer Goods (FMCG) sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021–2025, as measured by the Sharpe Ratio and the Treynor Ratio. The study employs a quantitative associative approach using secondary data from eight FMCG companies selected via purposive sampling, resulting in 40 panel data observations. Portfolio diversification is measured using the correlation coefficient between stock returns, while systematic risk is measured using the stock's beta. The data were analyzed using descriptive statistics, classical assumption tests, multiple linear regression, t-tests, F-tests, and the coefficient of determination with the aid of IBM SPSS Statistics 27. The results show that portfolio diversification has a positive and significant effect on the Sharpe Ratio ($t=2.638$; $\text{Sig.}=0.012$), but no significant effect on the Treynor Ratio ($\text{Sig.}=0.877$). Systematic risk had a negative and significant effect on the Sharpe Ratio ($t = -2.499$; $\text{Sig.} =$

0.017), but was not significant for the Treynor Ratio (Sig. = 0.292). Simultaneously, both variables have a significant effect on the Sharpe Ratio ($F=4.933$; Sig.=0.013; $R^2=21.5\%$), but no significant effect on the Treynor Ratio ($F=0.720$; Sig.=0.494; $R^2=3.7\%$). This study concludes that the relevance of portfolio diversification and systematic risk to the performance of FMCG stocks is highly dependent on the risk measure used in performance evaluation, thereby providing empirical evidence regarding the importance of using more than one performance metric in stock investment evaluation.

Keywords: portfolio diversification; systematic risk; stock performance; Sharpe Ratio; Treynor Ratio

PENDAHULUAN

Partisipasi masyarakat Indonesia dalam pasar modal meningkat pesat dalam lima tahun terakhir. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia mencatat jumlah investor tumbuh dari 7,49 juta pada 2021 menjadi 20,13 juta pada 2025, atau naik lebih dari 168% (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2024). Pertumbuhan ini menegaskan pentingnya pengukuran kinerja saham yang tepat, karena investasi saham menjanjikan potensi return yang tinggi namun juga membawa risiko yang tidak kecil. Kinerja saham yang hanya dinilai dari besaran return semata berisiko menyesatkan, sebab dua saham dengan return yang sama dapat memiliki tingkat risiko yang jauh berbeda. Oleh karena itu, ukuran kinerja berbasis *risk-adjusted return*, seperti *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio*, menjadi instrumen yang lebih relevan bagi investor dalam mengevaluasi efektivitas keputusan investasinya.

Sektor *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) menarik untuk dikaji karena karakteristiknya yang defensif, memproduksi kebutuhan pokok yang permintaannya relatif stabil terlepas dari siklus ekonomi. Namun demikian, data kinerja delapan emiten FMCG pada penelitian ini memperlihatkan bahwa asumsi stabilitas tersebut tidak sepenuhnya terbukti. Selama 2021–2025, rata-rata *Sharpe Ratio* maupun *Treynor Ratio* kedelapan saham sama-sama berada di wilayah negatif (-0,3263 dan -0,3206), dan hanya dua dari delapan emiten yang mencatatkan rata-rata *Sharpe Ratio* positif. Saham UNVR.JK misalnya, tercatat memiliki *beta* tertinggi dalam sampel (1,225) namun rata-rata *Sharpe Ratio* terendah (-0,8116), sementara STTP.JK menjadi satu-satunya saham dengan rata-rata *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio* yang konsisten positif. Variasi kinerja yang tajam antar-emiten dalam satu sektor yang sama ini

menjadi fenomena yang mendasari perlunya kajian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang membentuk kinerja saham FMCG, khususnya diversifikasi portofolio dan risiko sistematis.

Diversifikasi portofolio penting karena menjadi strategi utama investor mengurangi risiko tidak sistematis melalui kombinasi saham dengan korelasi return yang rendah. Sementara itu, risiko sistematis yang direfleksikan melalui *beta* saham tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi dan tetap menjadi determinan utama dalam berbagai model penilaian aset seperti *Capital Asset Pricing Model*. Kajian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai bagaimana kedua faktor ini berhubungan dengan kinerja saham. Da Silva et al. (2026) mendapati bahwa *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio* memberikan penilaian yang relatif konsisten pada portofolio yang sudah terdiversifikasi dengan baik, sementara Listianto et al. (2026) hanya membuktikan hubungan diversifikasi dengan *Sharpe Ratio* melalui pendekatan deskriptif tanpa pengujian regresi maupun variabel *beta*. Di sisi lain, penelitian Veronica et al. (2026) berfokus pada diversifikasi sektoral, bukan korelasi antar saham, dan tidak menggunakan *Sharpe Ratio* maupun *Treynor Ratio* sebagai variabel dependen.

Sepanjang penelusuran literatur, belum ditemukan kajian yang secara khusus menguji pengaruh diversifikasi portofolio dan risiko sistematis secara simultan terhadap dua ukuran kinerja sekaligus, yaitu *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio*, pada sektor FMCG di Bursa Efek Indonesia. Kesenjangan (research gap) ini menjadi dasar penelitian, dengan novelty terletak pada penggunaan dua model regresi terpisah untuk membandingkan bagaimana basis risiko yang berbeda, yaitu risiko total pada *Sharpe Ratio* dan risiko sistematis pada *Treynor Ratio*, menghasilkan kesimpulan yang berbeda terhadap variabel independen yang sama. Pendekatan pembandingan ini memberikan pemahaman yang lebih utuh mengenai kondisi ketika strategi diversifikasi benar-benar berdampak pada kinerja investasi, dan ketika tidak. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh diversifikasi portofolio dan risiko sistematis, baik secara parsial maupun simultan, terhadap kinerja saham perusahaan sektor FMCG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025, yang diukur melalui *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio*.

KAJIAN TEORITIS

Kinerja Saham dan Konsep Risk-Adjusted Return

Kinerja saham merupakan hasil yang diperoleh investor dari investasi saham pada periode tertentu, yang secara konseptual menggabungkan dua dimensi sekaligus, yaitu return dan risiko. Penilaian kinerja yang hanya berdasarkan return dianggap kurang memadai karena mengabaikan tingkat risiko yang ditanggung investor untuk memperoleh return tersebut. Oleh sebab itu, pendekatan *risk-adjusted return*, yang membandingkan *excess return* terhadap ukuran risiko tertentu, lebih tepat digunakan untuk mengevaluasi efisiensi suatu investasi secara komprehensif.

Teori Portofolio dan Diversifikasi

Teori portofolio modern menjelaskan bahwa risiko investasi saham terdiri atas risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan dan risiko tidak sistematis yang dapat dikurangi melalui diversifikasi. Diversifikasi dilakukan dengan mengombinasikan saham-saham yang memiliki korelasi return rendah atau negatif, sehingga penurunan kinerja satu saham berpotensi diimbangi oleh saham lain dalam portofolio yang sama. Dalam penelitian ini, tingkat diversifikasi didekati melalui *correlation coefficient* antar return saham dan return pasar, di mana koefisien korelasi yang lebih rendah pada dasarnya mencerminkan potensi manfaat diversifikasi yang lebih besar.

Risiko Sistematis dan Capital Asset Pricing Model

Risiko sistematis bersumber dari faktor-faktor makro yang mempengaruhi seluruh instrumen di pasar modal secara bersamaan, seperti perubahan suku bunga, inflasi, dan kondisi ekonomi global, sehingga tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi. Dalam kerangka *Capital Asset Pricing Model*, risiko ini direpresentasikan oleh *beta* saham, yaitu ukuran sensitivitas return saham terhadap pergerakan return pasar, yang dihitung dari rasio kovarian return saham dan return pasar terhadap varians return pasar. Saham dengan *beta* lebih besar dari satu tergolong

lebih agresif karena bergerak melebihi fluktuasi pasar, sedangkan *beta* di bawah satu menunjukkan saham yang relatif defensif.

Sharpe Ratio dan Treynor Ratio sebagai Ukuran Kinerja

Sharpe Ratio mengukur *excess return* per unit risiko total, dengan risiko didekati melalui standar deviasi return portofolio, sehingga ukuran ini relevan bagi investor yang belum sepenuhnya terdiversifikasi dan masih menanggung risiko tidak sistematis. Sebaliknya, *Treynor Ratio* mengukur *excess return* per unit risiko sistematis yang didekati melalui *beta* saham, sehingga lebih relevan bagi investor yang portofolionya sudah terdiversifikasi dengan baik dan hanya menyisakan risiko pasar. Perbedaan basis risiko pada kedua rasio ini menjadi alasan konseptual mengapa hasil pengujian terhadap variabel independen yang sama berpotensi berbeda ketika kinerja diukur dengan *Sharpe Ratio* dibandingkan *Treynor Ratio*.

Penelitian Terdahulu, Perbedaan, dan Posisi Penelitian

Sejumlah kajian terdahulu memperkuat relevansi topik ini namun juga memperlihatkan celah yang belum terjawab. Da Silva et al. (2026) membandingkan *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio* secara deskriptif pada portofolio saham di Bursa Efek Indonesia dan menemukan kedua metode memberi penilaian yang relatif sejalan pada portofolio yang terdiversifikasi baik, tetapi tidak menguji pengaruh diversifikasi maupun risiko sistematis secara statistik. Listianto et al. (2026) menggunakan pendekatan deskriptif kualitatif dan mendapati diversifikasi mampu menurunkan risiko tidak sistematis serta memperbaiki *Sharpe Ratio*, namun tanpa analisis regresi dan tanpa memasukkan *beta* sebagai variabel independen. Penelitian Veronica et al. (2026) berfokus pada diversifikasi sektoral dalam menjaga stabilitas return pada masa pemulihan ekonomi, sehingga berbeda unit analisis dengan diversifikasi berbasis korelasi antar saham yang digunakan pada penelitian ini.

Di sisi lain, Andreansyah et al. (2024) dan Asniwati et al. (2024) menegaskan bahwa diversifikasi portofolio secara konsisten menurunkan risiko dan meningkatkan efisiensi return, tetapi kedua penelitian tersebut tidak melibatkan *beta* saham sebagai variabel independen maupun tidak berfokus pada sektor FMCG. Sementara itu, penelitian Dionosius et al. (2025) dan

Oktaviani (2022) memanfaatkan *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio* secara bersamaan untuk mengevaluasi kinerja portofolio, namun keduanya bersifat deskriptif komparatif dan tidak menguji pengaruh diversifikasi maupun risiko sistematis secara inferensial. Berdasarkan pemetaan tersebut, terlihat bahwa penelitian terdahulu secara konsisten mendukung peran positif diversifikasi terhadap kinerja portofolio, sedangkan pengaruh risiko sistematis cenderung bersifat kontekstual dan bergantung pada kondisi pasar yang diteliti.

Penelitian ini memposisikan diri untuk mengisi kesenjangan tersebut melalui tiga hal. Pertama, menguji pengaruh diversifikasi portofolio dan risiko sistematis secara simultan, bukan hanya diversifikasi semata, terhadap kinerja saham. Kedua, membandingkan hasil pengujian pada dua model kinerja sekaligus, yaitu *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio*, sehingga dapat diketahui pada basis risiko yang mana kedua variabel independen tersebut benar-benar berperan. Ketiga, memfokuskan objek penelitian pada delapan emiten sektor FMCG di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025, periode yang mencakup fase pemulihan pascapandemi sekaligus tekanan inflasi dan suku bunga yang relevan bagi konteks investasi terkini.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif untuk menguji hubungan sebab-akibat antara diversifikasi portofolio (X1) dan risiko sistematis (X2) terhadap kinerja saham yang diukur melalui *Sharpe Ratio* (Y1) dan *Treynor Ratio* (Y2). Data yang digunakan bersifat sekunder, bersumber dari laporan keuangan dan data historis harga saham yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, data historis harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari Yahoo Finance, serta data suku bunga bebas risiko dari Bank Indonesia.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor FMCG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Sampel ditentukan melalui teknik *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan FMCG yang listing di BEI secara konsisten selama 2021–2025; (2) tersedia data *correlation coefficient*; (3) tersedia data *Sharpe Ratio*; dan (4) tersedia data *Treynor Ratio*. Berdasarkan kriteria tersebut terpilih delapan perusahaan, sebagaimana disajikan pada Tabel 1, dengan total 8 perusahaan $\times$ 5 tahun = 40 observasi data panel.

Tabel 1. Karakteristik Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
2	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
3	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
4	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
5	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
6	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
7	STTP	PT Siantar Top Tbk
8	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk

Sumber: Data sekunder diolah, 2026

Diversifikasi portofolio (X1) diukur melalui *correlation coefficient* (r_{xy}) yang menggambarkan derajat hubungan antara return saham dan return pasar; nilai koefisien yang lebih rendah mengindikasikan potensi manfaat diversifikasi yang lebih besar. Risiko sistematis (X2) diukur melalui *beta* saham, yaitu rasio kovarian return saham dan return pasar terhadap varians return pasar ($\beta = \text{Cov}(R_i, R_m) / \text{Var}(R_m)$). Kinerja saham diukur melalui dua indikator: *Sharpe Ratio*, yaitu *excess return* dibagi standar deviasi return portofolio, dan *Treynor Ratio*, yaitu *excess return* dibagi *beta* saham. *Excess return* dihitung dari selisih return saham dengan *risk free rate* berdasarkan data suku bunga acuan Bank Indonesia.

Data dianalisis melalui statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), regresi linear berganda, uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2) menggunakan IBM SPSS Statistics 27. Regresi dijalankan secara terpisah untuk Model 1 (*Sharpe Ratio*) dan Model 2 (*Treynor Ratio*). Pada pengujian awal, kedua model belum sepenuhnya memenuhi asumsi klasik, sehingga dilakukan transformasi data secara bertahap. Model 1 dinyatakan memenuhi seluruh asumsi klasik setelah satu data *outlier* (STTP.JK tahun

2024) dikeluarkan, sehingga observasi berkurang menjadi 39. Model 2 tetap menyisakan pelanggaran normalitas meskipun telah ditransformasi menggunakan logaritma natural, $\ln(\text{Treynor Ratio} + 7,332)$, sehingga hasilnya dilaporkan dengan mempertimbangkan keterbatasan tersebut serta dikonfirmasi ulang menggunakan robust standard error (HC3).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif keempat variabel penelitian pada 40 observasi disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
<i>Correlation Coefficient</i> (X1)	40	0,068	1,101	0,2505	0,18175
<i>Beta</i> (X2)	40	0,036	1,225	0,3991	0,39478
<i>Sharpe Ratio</i> (Y1)	40	-1,786	1,953	-0,3263	0,87116
<i>Treynor Ratio</i> (Y2)	40	-6,332	2,561	-0,3206	1,57314

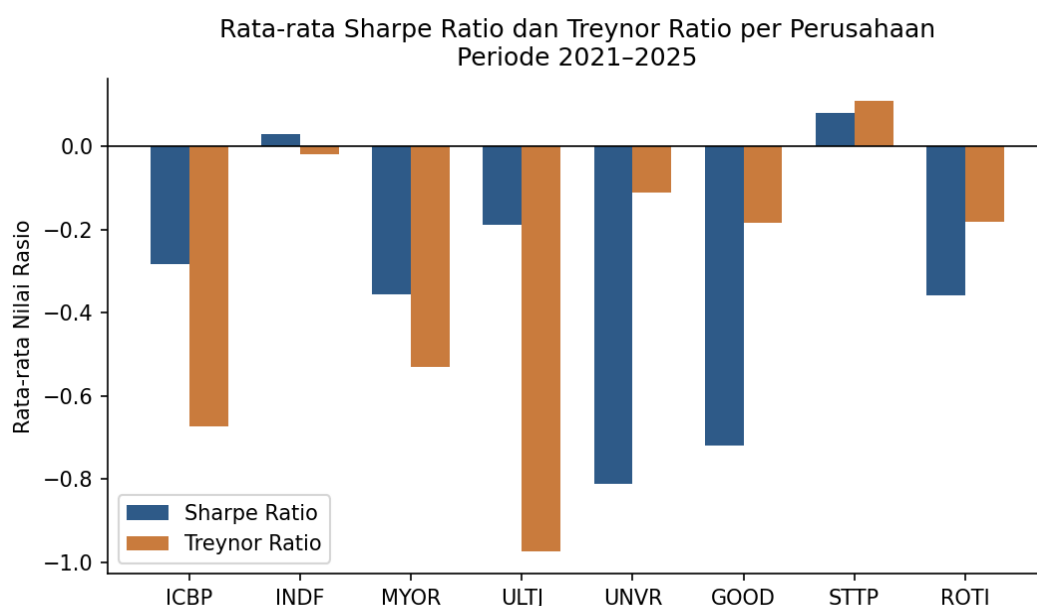
Sumber: Hasil olah data penelitian, 2026

Rata-rata *Sharpe Ratio* (-0,3263) maupun *Treynor Ratio* (-0,3206) kedelapan saham FMCG sama-sama berada di wilayah negatif, yang mengindikasikan bahwa secara umum kinerja portofolio saham-saham ini belum mampu melampaui tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan. Standar deviasi *Treynor Ratio* (1,573) jauh lebih besar dibanding *Sharpe Ratio* (0,871), menandakan sebaran data *Treynor Ratio* yang lebih ekstrem, sejalan dengan nilai minimum -6,332 yang berasal dari saham ULTJ.JK pada tahun 2025 akibat *beta*-nya yang sangat kecil (0,036).

Gambaran Kinerja Sharpe Ratio dan Treynor Ratio Antar-Emiten

Rata-rata *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio* masing-masing dari delapan emiten selama 2021–2025 ditampilkan pada Gambar 1. STTP.JK dan INDF.JK merupakan dua saham dengan

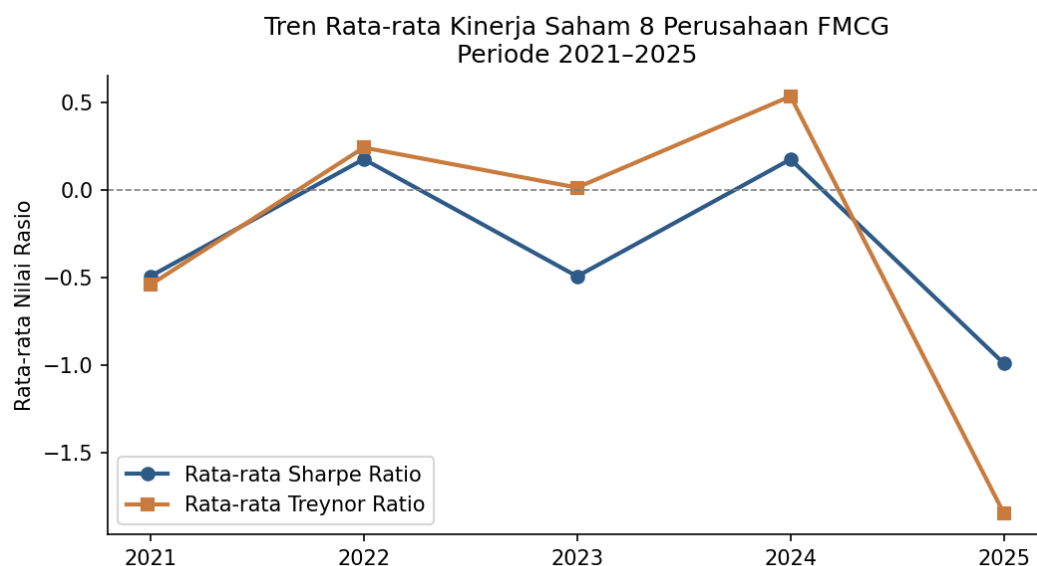
rata-rata *Sharpe Ratio* positif (0,0800 dan 0,0284), sedangkan enam saham lainnya mencatatkan rata-rata negatif. Pada *Treynor Ratio*, hanya STTP.JK yang konsisten positif (0,1084), sementara ULTJ.JK mencatatkan rata-rata paling negatif (-0,9724) akibat *beta* yang sangat rendah menjadi penyebut yang membesarkan rasio secara ekstrem. Variasi pola antar-emiten ini menegaskan bahwa karakteristik kinerja saham FMCG cukup beragam meskipun berada dalam sektor yang sama, sehingga generalisasi bahwa seluruh saham defensif otomatis berkinerja stabil tidak sepenuhnya terbukti pada sampel penelitian ini.



Gambar 1. Perbandingan Rata-rata *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio* 8 Perusahaan FMCG

Sumber: Hasil olah data penelitian, 2026

Perkembangan rata-rata kinerja kedelapan saham dari tahun ke tahun turut memperlihatkan pola yang fluktuatif, sebagaimana disajikan pada Gambar 2. Rata-rata *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio* sama-sama sempat berada di wilayah positif pada 2022 dan 2024, namun jatuh ke wilayah negatif pada 2021, 2023, dan khususnya 2025. Pola naik-turun ini konsisten dengan narasi bahwa kondisi makroekonomi seperti pemulihan pascapandemi, tekanan inflasi, dan perubahan suku bunga turut memengaruhi kinerja saham FMCG meskipun sektor ini tergolong defensif.



Gambar 2. Tren Kinerja Saham Selama Periode Penelitian (Rata-rata 8 Perusahaan)

Sumber: Hasil olah data penelitian, 2026 (dihitung dari data tahunan tiap emiten)

Uji Asumsi Klasik

Pengujian pada data awal menunjukkan Model 1 (*Sharpe Ratio*) sudah memenuhi asumsi normalitas (Shapiro-Wilk, Sig.=0,129) dan bebas multikolinearitas (VIF=1,13 untuk kedua variabel bebas), namun masih melanggar asumsi heteroskedastisitas dan autokorelasi (Durbin-Watson=2,636). Model 2 (*Treynor Ratio*) kondisinya lebih berat, hanya lolos uji multikolinearitas, sedangkan normalitas (Sig.=0,000), heteroskedastisitas, dan autokorelasi (DW=2,539) belum terpenuhi. Setelah satu data *outlier* dikeluarkan, Model 1 dinyatakan lolos seluruh asumsi klasik dengan n=39. Model 2, setelah dicoba lima metode transformasi secara berurutan, hanya berhasil mengatasi masalah autokorelasi melalui transformasi Ln (DW menjadi 2,305), sementara pelanggaran normalitas tetap ada, sehingga hasil Model 2 perlu dibaca dengan mempertimbangkan keterbatasan ini.

Hasil Pengujian Hipotesis

Ringkasan hasil uji t, uji F, dan koefisien determinasi untuk kedua model regresi disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pengaruh	Koefisien	t / F	Sig.	Keterangan
H1	$X1 \rightarrow \text{Sharpe Ratio}$	1,798	$t=2,638$	0,012	Signifikan positif
H2	$X1 \rightarrow \text{Treynor Ratio}$	0,055	$t=0,156$	0,877	Tidak signifikan
H3	$X2 \rightarrow \text{Sharpe Ratio}$	-0,791	$t=-2,499$	0,017	Signifikan negatif
H4	$X2 \rightarrow \text{Treynor Ratio}$	0,174	$t=1,069$	0,292	Tidak signifikan
H5	$X1, X2 \rightarrow \text{Sharpe Ratio}$ (simultan)	$R^2=0,215$	$F=4,933$	0,013	Signifikan
H6	$X1, X2 \rightarrow \text{Treynor Ratio}$ (simultan)	$R^2=0,037$	$F=0,720$	0,494	Tidak signifikan

Sumber: Hasil olah data SPSS 27, 2026. Model 1 (*Sharpe Ratio*) $n=39$; Model 2 (*Treynor Ratio*) $n=40$.

Persamaan regresi Model 1 yang terbentuk adalah *Sharpe Ratio* = $-0,527 + 1,798 \text{ Std_Dev} - 0,791 \text{ Beta}$, sedangkan persamaan regresi Model 2 adalah $\text{Ln}(\text{Treynor Ratio} + 7,332) = 1,818 + 0,055 \text{ Std_Dev} + 0,174 \text{ Beta}$. Dari enam hipotesis yang diuji, tiga hipotesis yang berkaitan dengan *Sharpe Ratio* (H1, H3, H5) diterima, sedangkan tiga hipotesis yang berkaitan dengan *Treynor Ratio* (H2, H4, H6) ditolak. Pembahasan masing-masing hipotesis diuraikan berikut ini.

Pengaruh Diversifikasi Portofolio terhadap Sharpe Ratio

Variabel diversifikasi portofolio terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Sharpe Ratio* (koefisien 1,798; $t=2,638$; $\text{Sig.}=0,012$), sehingga H1 diterima. Sekilas hasil ini tampak berlawanan dengan intuisi umum, karena diversifikasi biasanya diharapkan menekan risiko sehingga menurunkan angka standar deviasi. Namun, indikator yang digunakan di sini berperan sebagai proksi besaran risiko total portofolio, bukan sebagai ukuran tingkat diversifikasi itu sendiri. Koefisien positif tersebut mengindikasikan bahwa pada sampel

penelitian ini, saham dengan volatilitas return yang lebih tinggi justru cenderung disertai premi return yang lebih besar pula, sehingga menghasilkan *Sharpe Ratio* yang lebih baik. Temuan ini sejalan dengan Faida (2024) yang mendapati bahwa standar deviasi return berkaitan erat dengan kinerja portofolio, di mana tingkat volatilitas tertentu justru menghasilkan pilihan risk-return yang berbeda bagi investor.

Pengaruh Diversifikasi Portofolio terhadap Treynor Ratio

Berbeda dengan hasil pada Model 1, diversifikasi portofolio tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *Treynor Ratio* ($t=0,156$; $\text{Sig.}=0,877$), sehingga H2 ditolak. Hasil ini secara konseptual dapat dijelaskan karena *Treynor Ratio* hanya memperhitungkan risiko sistematis (*beta*) sebagai penyebut, sehingga variasi risiko total yang tercermin pada standar deviasi tidak banyak berperan dalam menjelaskan rasio ini. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa strategi diversifikasi portofolio lebih relevan dikaitkan dengan rasio kinerja berbasis risiko total dibanding rasio yang berbasis risiko pasar semata (Ruma & Tawe, 2023).

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Sharpe Ratio

Risiko sistematis yang diukur melalui *beta* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Sharpe Ratio* (koefisien $-0,791$; $t=-2,499$; $\text{Sig.}=0,017$), sehingga H3 diterima. Artinya, saham dengan *beta* yang lebih tinggi pada sampel penelitian justru cenderung memiliki *Sharpe Ratio* yang lebih rendah selama periode pengamatan, seperti tampak pada UNVR.JK yang memiliki *beta* tertinggi (1,225) namun rata-rata *Sharpe Ratio* terendah ($-0,8116$). Pola ini konsisten dengan temuan Azhari et al. (2020), yang mendapati bahwa *beta* tidak selalu menghasilkan return tambahan yang sepadan dengan tingkat risikonya, terutama pada kondisi pasar yang kurang mendukung premi risiko sistematis, seperti masa pemulihan pascapandemi dan tekanan makroekonomi yang mewarnai periode 2021–2025.

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Treynor Ratio

Pengaruh *beta* terhadap *Treynor Ratio* tidak terbukti signifikan ($t=1,069$; $\text{Sig.}=0,292$), sehingga H4 ditolak. Hasil ini sekilas mengejutkan karena secara rumus *Treynor Ratio* dihitung

dengan membagi *excess return* dengan *beta* itu sendiri, namun justru karena hubungan matematis inilah variasi *beta* antar saham tidak serta-merta berkorelasi lurus dengan variasi *Treynor Ratio*, sebab pembilang dan penyebutnya sama-sama ikut bergerak. Kondisi serupa juga ditemukan pada penelitian Sa'diyah dkk. (2023), yang mencatat bahwa hubungan antara risiko sistematis dan rasio kinerja berbasis *beta* cenderung lebih kompleks dan tidak selalu linear dibanding rasio berbasis risiko total.

Pengaruh Simultan Diversifikasi Portofolio dan Risiko Sistematis terhadap Sharpe Ratio

Secara simultan, diversifikasi portofolio dan risiko sistematis terbukti berpengaruh signifikan terhadap *Sharpe Ratio* ($F=4,933$; $\text{Sig.}=0,013$), sehingga H_5 diterima, dengan R^2 sebesar 0,215 yang berarti kedua variabel mampu menjelaskan 21,5% variasi *Sharpe Ratio*, sedangkan 78,5% sisanya dijelaskan faktor lain di luar model. Hasil ini menunjukkan bahwa kombinasi diversifikasi yang optimal dan pengelolaan risiko sistematis yang baik secara bersama-sama berkontribusi terhadap kinerja investasi berbasis risiko total, sejalan dengan Ruma dan Tawe (2023) yang menyatakan bahwa ukuran kinerja portofolio dipengaruhi oleh karakteristik risiko yang menjadi dasar perhitungannya.

Pengaruh Simultan Diversifikasi Portofolio dan Risiko Sistematis terhadap Treynor Ratio

Sebaliknya, pengaruh simultan kedua variabel terhadap *Treynor Ratio* tidak terbukti signifikan ($F=0,720$; $\text{Sig.}=0,494$), sehingga H_6 ditolak, dengan R^2 hanya sebesar 0,037 (3,7%) yang berarti model ini memiliki daya jelas yang sangat lemah terhadap variasi *Treynor Ratio*. Pengujian ulang menggunakan robust standard error (HC3) untuk mengoreksi sisa heteroskedastisitas pada Model 2 tetap menghasilkan kesimpulan yang konsisten tidak signifikan ($\text{Sig. Std_Dev}=0,730$; $\text{Sig. Beta}=0,278$; $\text{Sig. F}=0,087$), sehingga kesimpulan H_2 , H_4 , dan H_6 tidak berubah meski menggunakan pendekatan yang lebih tahan terhadap pelanggaran asumsi. Variasi *Treynor Ratio* pada sampel penelitian ini diduga lebih banyak dipengaruhi faktor lain, seperti kondisi fundamental perusahaan, sentimen investor terhadap sektor FMCG, maupun kondisi makroekonomi yang tidak dimasukkan ke dalam model, sejalan dengan temuan Ruma dan Tawe (2023) bahwa rasio kinerja portofolio dapat menghasilkan tingkat

signifikansi berbeda karena menggunakan ukuran risiko yang berbeda sebagai dasar pengukurannya.

Insight Utama: Perbedaan Sharpe Ratio dan Treynor Ratio

Temuan yang paling menonjol dari penelitian ini adalah pola hasil yang berkebalikan antara Model 1 dan Model 2: diversifikasi portofolio dan risiko sistematis sama-sama berperan signifikan ketika kinerja diukur dengan *Sharpe Ratio*, tetapi sama sekali tidak signifikan ketika diukur dengan *Treynor Ratio*. Perbedaan ini bukan sekadar anomali statistik, melainkan konsekuensi logis dari perbedaan basis risiko kedua rasio. *Sharpe Ratio* yang berbasis risiko total secara alami lebih sensitif terhadap perubahan pada standar deviasi return maupun *beta*, karena keduanya turut membentuk variasi risiko total portofolio. *Treynor Ratio* yang murni berbasis *beta* cenderung lebih dipengaruhi oleh dinamika hubungan antara *excess return* dan *beta* itu sendiri, sehingga variabel diversifikasi berbasis korelasi return kurang relevan menjelaskannya. Implikasinya, investor perlu menyesuaikan ukuran kinerja yang digunakan dengan tingkat diversifikasi portofolionya: *Sharpe Ratio* lebih tepat bagi investor yang portofolionya belum sepenuhnya terdiversifikasi, sedangkan *Treynor Ratio* lebih relevan bagi investor yang portofolionya sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga hanya menyisakan risiko pasar.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa diversifikasi portofolio dan risiko sistematis berpengaruh positif dan negatif secara signifikan terhadap kinerja saham sektor FMCG ketika diukur menggunakan *Sharpe Ratio*, baik secara parsial (H1 dan H3) maupun simultan (H5), dengan kedua variabel mampu menjelaskan 21,5% variasi *Sharpe Ratio*. Sebaliknya, ketika kinerja saham diukur menggunakan *Treynor Ratio*, baik pengaruh parsial diversifikasi portofolio (H2), risiko sistematis (H4), maupun pengaruh simultan keduanya (H6) tidak terbukti signifikan, dengan daya jelas model yang sangat rendah ($R^2=3,7\%$). Temuan ini memberikan bukti empiris bahwa relevansi diversifikasi portofolio dan risiko sistematis terhadap kinerja saham FMCG sangat bergantung pada basis risiko yang digunakan dalam pengukuran kinerja, sekaligus

menegaskan kontribusi penelitian dalam memperlihatkan bahwa penggunaan lebih dari satu ukuran kinerja diperlukan untuk memperoleh gambaran investasi yang lebih utuh. Bagi investor, temuan ini menyiratkan bahwa strategi diversifikasi dan pemantauan *beta* saham perlu diiringi kesadaran bahwa manfaatnya baru benar-benar terlihat pada ukuran kinerja berbasis risiko total, sedangkan bagi perusahaan FMCG, variasi kinerja yang tajam antar-emiten menjadi sinyal pentingnya menjaga stabilitas fundamental di tengah tekanan makroekonomi pascapandemi.

6. IMPLIKASI

Secara teoritis, temuan penelitian ini memperkuat pemahaman bahwa efek diversifikasi dan risiko sistematis terhadap kinerja saham tidak bersifat tunggal, melainkan bergantung pada basis risiko yang digunakan dalam pengukuran kinerja, sehingga kajian mengenai kinerja saham berbasis risiko total maupun risiko pasar perlu terus dibedakan secara eksplisit dalam penelitian keuangan selanjutnya.

Secara praktis bagi investor, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya strategi diversifikasi portofolio dan pemantauan *beta* saham, khususnya bagi investor yang mengevaluasi kinerja berdasarkan risiko total (*Sharpe Ratio*), sementara bagi investor yang portofolionya sudah terdiversifikasi dengan baik, faktor-faktor lain di luar diversifikasi dan *beta* perlu turut dipertimbangkan untuk menjelaskan kinerja berbasis *Treynor Ratio*.

Bagi perusahaan sektor FMCG, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi mengenai tingkat sensitivitas saham terhadap kondisi pasar sebagai dasar penyusunan kebijakan keuangan yang lebih adaptif, mengingat variasi kinerja yang cukup besar antar-emiten meskipun berada dalam sektor yang sama defensif.

7. KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu diungkapkan secara jujur. Pertama, model regresi *Treynor Ratio* tetap menyisakan pelanggaran asumsi normalitas dan heteroskedastisitas meskipun telah dicoba lima metode transformasi data, terutama akibat satu nilai ekstrem pada ULTJ.JK tahun 2025 yang letaknya jauh terpisah dari sebaran data

lainnya. Kedua, jumlah observasi tergolong terbatas, yaitu 40 data panel dari delapan perusahaan selama lima tahun, sehingga model relatif rentan terhadap pengaruh data *outlier* maupun fluktuasi tahunan yang tajam pada satu-dua emiten saja. Ketiga, penelitian ini hanya melibatkan dua variabel bebas, sehingga nilai R^2 yang diperoleh, khususnya pada Model 2, tergolong rendah dan menandakan masih banyak faktor lain di luar model, seperti kondisi fundamental perusahaan, sentimen pasar, atau faktor makroekonomi, yang turut memengaruhi kinerja saham. Keempat, cakupan penelitian ini terbatas pada satu sektor, yaitu FMCG, sehingga hasilnya belum tentu dapat digeneralisasikan pada sektor-sektor lain di Bursa Efek Indonesia yang memiliki karakteristik risiko dan return yang berbeda.

Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambah jumlah sampel atau memperpanjang periode pengamatan, menggunakan model regresi data panel seperti Fixed Effect atau Random Effect yang memperhitungkan efek individu perusahaan dan tahun, serta mempertimbangkan metode estimasi yang lebih tahan terhadap *outlier*, misalnya regresi kuantil, khususnya untuk menganalisis *Treynor Ratio*. Penambahan variabel lain di luar model, seperti kondisi fundamental perusahaan dan faktor makroekonomi, juga disarankan untuk memperbesar kemampuan model dalam menjelaskan variasi kinerja saham berbasis risiko total.

DAFTAR REFERENSI

- Andreansyah, S., Sidiq, P. A., Putri, S. M., & Dasman, S. (2024). Pengaruh strategi diversifikasi portofolio dalam mengelola risiko dan memaksimalkan return investasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 12(1).
- Asniwati, A., Ngining, Y., Adrianah, A., Sari, R., & Caronge, E. (2024). Analisis Efektivitas Diversifikasi Dalam Mengelola Risiko Portofolio Investasi. *YUME: Journal of Management*, 7(2), 1200–1203.
- Da Silva, T. M. M., de Rozari, P. E., Zebua, D., & Agustian, E. (2026). Sharpe vs Treynor: Strategies for evaluating stock portfolio performance on the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Management: Small and Medium Enterprises (SMEs)*, 19(2), 1535–1550.

- Databoks. (2026). Indonesia's FMCG Growth Slumped in 2025.
<https://databoks.katadata.co.id/en/consumer-durables-apparel/statistics/6a0ffa5ac6166/indonesias-fmcg-growth-slumped-in-2025>
- 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 (COSTING)*, 8(4).
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- IDN Financials. (2025). Consumer Non-Cyclicals Companies Listed on Indonesia Stock Exchange.
<https://www.idnfinancials.com/id/company/sector/consumer-non-cyclicals-d>
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2024). Statistik Pasar Modal Indonesia.
<https://www.ksei.co.id>
- Listianto, A., Elin, E., Sidik, N. H., Rahmawati, S., & Manda, G. S. (2026). Analisis Strategi Diversifikasi Portofolio dalam Mengurangi Risiko Investasi. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 12(5), 1–10.
- Nalini, G. S., & Paldon, T. (2022). Investment Decision Using *Capital Asset Pricing Model*. *Emerging Economies Cases Journal*, 4(1), 44–48.
- 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), 972–990.
- Oktaviani, M. (2022). Analisis dampak Covid-19 terhadap kinerja portofolio saham LQ45 dengan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. *KINERJA*, 19(1), 45–52.
- Rachmad, R., & Sugiharto, T. (2021). Formation of LQ45 stock portfolio using Sharpe ratio, Treynor ratio and Jensen alpha methods. *Enrichment: Journal of Management*, 12(1).

Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). Metode Penelitian untuk Bisnis (6th ed.). Penerbit Salemba Empat.

Setyowati, E. I., & Husnurrosyidah, H. (2021). CAPM, Indeks Tunggal dan Treynor Sebagai Analisis Portofolio Pada Saham Syariah. *Keunis*, 9(1), 63–84.

Sugiyono. (2022). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Alfabeta.

Veronica, A., Alfiana, Y., & Erlangga, N. (2026). Strategi Diversifikasi Sektoral Untuk Meminimalisir Risiko Portofolio Pada Masa Pemulihan Ekonomi. *Jemasi: Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 22(1), 15–24.

Catatan: kutipan Faida (2024), Azhari et al. (2020), Sa'diyah dkk. (2023), dan Ruma & Tawe (2023) yang dirujuk pada bagian pembahasan berasal dari kajian pembandingan yang digunakan dalam skripsi asal artikel ini; rincian bibliografi lengkap keempat sumber tersebut perlu dilengkapi kembali oleh penulis sebelum submisi ke jurnal, karena tidak tercantum utuh pada daftar pustaka skripsi yang menjadi dasar penulisan artikel ini.