



Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Saham & Reksadana Indeks Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen

Maria Lorencia¹ & M. Taufiq²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur

Article Infortion

Article history:

Received 20 December 2019;

Received in revised form 15

January 2020; Available online 29

January 2020

ABSTRACT

Mutual fund get investors attention cause the risk rate are smaller than the other investment instrument, its because mutual fund are managed by a reliable party on investment called professional management. Different types of mutual funds offer different ranks of risk and return. This study use secondary data and independent sample t-test analysis technique with computer assist program SPSS 13 to compare performance between equity fund that use active management strategies and mutual fund index that use passive management strategies. Test result show that performance between equity fund and mutual fund index measured using sharpe, treynor and jensen methods are don't have significant performance differences. So investors are free to invest their money on equity fund instrument or mutual fund index, cause its return and risk are similar.

Keywords: Equity Fund, Mutual Fund Index, Performance, Sharpe, Treynor, Jensen

Reksadana mendapat perhatian dari investor karena tingkat risiko yang ditawarkan cenderung lebih kecil daripada intrumen investasi lainnya, dikarenakan reksadana dikelola oleh pihak yang lebih handal dalam investasi yakni manajer investasi. Berbagai jenis reksadana menawarkan tingkat risiko dan return yang berbeda-beda. Penelitian ini menggunakan data sekunder serta teknik analisis berupa Independent sample t-test dengan alat bantu program komputer SPSS 13 untuk membandingkan kinerja antara reksadana saham yang menggunakan strategi pengelolaan aktif dan reksadana indeks yang menggunakan strategi pengelolaan pasif melalui berbagai tingkat risiko. Hasil uji menunjukkan bahwa kinerja antara reksana saham dan reksadana indeks diukur menggunakan metode sharpe, treynor dan jensen tidak memiliki perbedaan kinerja yang signifikan (nyata). Sehingga investor bebas untuk menginvestasikan dananya pada instrumen reksadana saham ataupun reksadana indeks, dikarenakan tingkat return dan risikonya serupa.

Kata kunci: Reksa Dana, Indeks Reksa Dana, Kinerja, Sharpe, Treynor, Jensen

PENDAHULUAN

Maraknya investasi dalam dunia pasar modal saat ini, membuat instrumen-instrumen didalamnya semakin berkembang. Semakin tinggi potensi keuntungan dari suatu instrumen pasar modal maka semakin tinggi pula risiko yang akan ditanggung, sebagaimana prinsip *high risk high return* dan *low risk low return*. Atas nilai Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) sebesar 125 pada kuartal I-2019, Indonesia dinyatakan sebagai negara dengan tingkat optimisme tertinggi keempat di dunia berdasarkan *survey* Nielsen dengan hasil 44 persen

memilih untuk berinvestasi di saham atau reksadana (CNBC Indonesia, 2019).

Produk-produk reksadana menjadi alternatif atas pengelolaan dana investor pada institusi atau pihak yang memiliki kemampuan di bidang investasi, yang biasa dikenal sebagai manajer investasi. Bagi sebagian investor, akan lebih efisien membeli reksadana daripada merakit sendiri portofolio saham dan obligasi yang terdiversifikasi (Bearly, Myers, Marcus, 2017).

Dilansir dari reksadana.ojk.go.id, instrumen reksadana di Indonesia terus mengalami perkembangan pesat dari tahun ke tahun.

Pertumbuhan tersebut meliputi Jumlah Produk Reksadana, Nilai Aktiva Bersih (NAB), dan Unit Penyertaan (UP). Sebagai perbandingan, sepanjang tahun 2013 terdapat 797 jumlah produk Reksadana dengan NAB sebesar Rp193,6 miliar dan UP sebanyak 120,9 miliar unit. Sedangkan pada tahun 2019 (hingga bulan Agustus) terdapat 2144 jumlah produk, NAB sebesar Rp538,4 miliar, dan UP sebanyak 405,2 miliar unit.

Tabel 1. Perkembangan Reksadana di Indonesia

Periode	Jumlah Produk	Total NAB (Dalam Rupiah)	Total UP (Dalam Unit)
2013	797	193.574.409.655.197,00	120.886.854.824,00
2014	871	242.463.545.398.656,00	142.728.463.943,00
2015	1098	272.786.414.185.589,00	182.980.302.411,00
2016	1448	339.172.131.930.875,84	240.711.440.477,11
2017	1749	456.955.013.795.094,19	323.810.476.961,67
2018	2040	507.090.490.788.297,94	373.851.966.836,28
2019*	2144	538.385.029.209.602,84	405.245.813.500,70

Sumber: reksadana.ojk.go.id

Keterangan: *per Agustus 2019

Seperti wadah investasi lainnya, disamping membawa berbagai peluang keuntungan, reksadana juga mengandung berbagai peluang risiko. Investor hanya perlu memutuskan jenis reksadana sesuai tingkat *return* dan *risk* yang diinginkan diantaranya, reksadana pasar uang (*money market fund*), pendapatan tetap (*fixed income fund*), saham (*equity fund*), campuran (*balanced fund*), maupun reksadana berstruktur seperti reksadana terproteksi atau indeks.

Reksadana indeks pertama kali dibentuk tahun 1976 oleh John Bogle dengan nama *First Index Investment Trust*, yang sekarang berganti nama menjadi *Vanguard 500 Index Fund*. Pembentukan jenis reksadana ini didasari oleh penelitian John Bogle pada 1951 yang menyimpulkan bahwa reksadana yang aktif dikelola, secara mayoritas tidak dapat mengalahkan *benchmark*. Indonesia sendiri sudah memiliki beberapa produk reksadana indeks saham dan obligasi. Meskipun demikian, perkembangan reksadana indeks masih kalah jika dibandingkan dengan reksadana konvensional, karena tingkat pemahaman masyarakat terhadap produk reksadana indeks masih kurang. Sehingga peneliti ingin membandingkan kinerja antara strategi manajemen aktif yang digunakan reksadana saham dengan strategi manajemen pasif yang digunakan reksadana indeks melalui berbagai jenis risiko.

Berdasarkan hal tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah: 1) mengetahui perbedaan

kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Indeks dengan metode Sharpe; 2) mengetahui perbedaan kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Indeks dengan metode Treynor; dan 3) mengetahui perbedaan kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Indeks dengan metode Jensen.

KAJIAN PUSTAKA

a. Investasi

Tandelilin (2010) dalam (Lestari, 2015) mendefinisikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, investasi pada aset riil (*real assets*) yang dilakukan di pasar uang dan investasi pada aset finansial (*financial assets*) yang dilakukan di pasar modal.

b. Pasar modal

Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun (Widoatmodjo, 2008). Pasar modal dapat dikatakan sebagai penghubung antara pihak yang memiliki dana (*investor*) dan pihak yang membutuhkan dana (*perusahaan, institusi pemerintah, dan lainnya*).

c. Reksadana

Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas (*idx.co.id*). Reksadana (*mutual fund*) digunakan sebagai wadah untuk menampung dana para investor yang kemudian akan diolah dan dikelola dalam sebuah portofolio oleh manajer investasi.

d. Klasifikasi reksadana

Berdasarkan portofolio investasi (kebijakan investasi) dapat diartikan: 1) reksadana Pasar Uang adalah reksadana yang kebijakan berinvestasinya 100 persen pada instrumen pasar uang (surat berharga yang jatuh temponya kurang dari 1 tahun); 2) reksadana Pendapatan Tetap adalah reksadana yang kebijakan berinvestasinya minimal 80 persen pada instrumen obligasi (surat utang yang jatuh temponya diatas 1 tahun); 3) reksadana Campuran adalah reksadana yang kebijakan berinvestasinya pada instrumen saham, obligasi, dan pasar uang maksimal 79 persen dari dana

kelolaannya; 4) reksadana Saham adalah reksadana yang kebijakannya paling agresif karena berinvestasi pada saham minimal 80 persen dari total kelolaannya.

Berdasarkan struktur, maka: 1) reksadana Terproteksi (*Capital Protected Fund*) adalah jenis reksadana yang berusaha melindungi nilai pokok investornya. Kebijakan investasi reksadana terproteksi minimal 80 persen pada obligasi dengan pengelolaan pasif atau hingga obligasi tersebut jatuh tempo; 2) reksadana Penjaminan (*Capital Guaranteed Fund*) merupakan pengembangan dari reksadana terproteksi, yaitu dengan memberikan jaminan atas nilai pokok investasi apabila penerbit obligasi mengalami gagal bayar dengan mengasuransikan perusahaan penerbit obligasi dengan sejumlah premi; 3) reksadana Indeks (*Index Fund*) adalah jenis reksadana yang struktur portofolionya mengacu pada jenis indeks tertentu, seperti IHSG, LQ-45, Kompas100, atau indeks obligasi. Tujuannya adalah menyamai hasil investasi reksadana dengan indeks acuan, melalui pengelolaan yang bersifat pasif (Rudiyanto, 2017).

e. Strategi investasi

Berdasarkan teori portofolio modern, manajer investasi berusaha untuk memperoleh hasil investasi superior sesuai dengan tingkat risiko yang ada (*superior risk-adjusted return*). Dalam menentukan *timing* dan seleksi efek inilah terdapat dua strategi investasi yang dapat ditempuh yaitu *strategic active management* dan *strategic passive management* (Tona, Moeljadi, Munawar, 2010).

Investasi menggunakan *active management strategy* mengharuskan seorang manajer investasi berusaha keras dengan terus mengubah komposisi portofolionya dari waktu ke waktu secara aktif agar dapat mengalahkan indeks. Cara kerja ini umumnya digunakan oleh jenis reksadana konvensional. Sedangkan *passive management strategy* menghasilkan efisiensi biaya karena manajer investasi tidak menghabiskan tenaga yang banyak dalam analisa portofolio untuk mencapai target. Biaya transaksi jauh lebih rendah karena manajer investasi tidak melakukan jual-beli dalam portofolio secara aktif, melainkan terus mengikuti indeks acuan dengan komposisi yang mirip.

f. Nilai aktiva bersih (NAB) per unit penyertaan NAB (Nilai Aktiva Bersih) atau *Asset Under Management* (AUM) menyatakan jumlah dana kelolaan investor yang terkumpul pada suatu

portofolio reksadana. Sedangkan UP (Unit Penyertaan) merupakan satuan transaksi reksadana. Berdasarkan Fakhruddin dan Sopian (2001) NAB/UP adalah harga wajar dari portofolio suatu reksadana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut.

$$NAB_t = \frac{MAV_t - LIAB_{t-1}}{NSO_t}$$

Dimana,

NAB_t = nilai aktiva bersih/unit penyertaan pada waktu t

MAV_t = nilai wajar/pasar portofolio suatu reksadana pada waktu t

LIAB_t = biaya operasional /kewajiban perusahaan pengelola dana pada waktu t

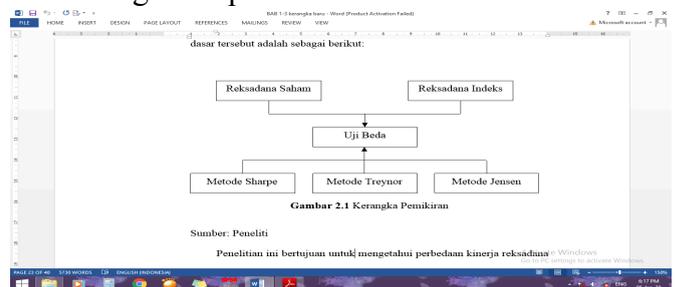
NSO_t = jumlah saham /unit penyertaan yang beredar pada waktu t

g. Kinerja reksadana

Suatu investasi yang memiliki potensi keuntungan tinggi, tentu memiliki potensi risiko yang tinggi pula. Untuk menentukan kinerja suatu reksadana, kedua unsur tersebut memiliki hubungan yang searah dan tidak terpisah.

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan (Fahmi, 2012). Sedangkan risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini (Fahmi, 2012).

h. Kerangka berpikir



Gambar 1. Kerangka Pikir

Sumber: Peneliti

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja reksadana saham dan reksadana indeks, sebagai pembanding antara *active management strategy* dan *passive management*

strategy. Masing-masing reksadana tersebut diukur menggunakan metode sharpe, treynor, dan jensen untuk mengetahui kinerja dari jenis reksadana manakah yang lebih baik. Guna penentuan keputusan investasi, salah satu acuan bagi investor yakni melihat kinerja portofolio masing-masing reksadana.

METODE PENELITIAN

Menurut Tandililin (2010) dalam Wulandari (2013) evaluasi kinerja portofolio akan terkait dengan dua isu utama yaitu (1) Mengevaluasi apakah return portofolio yang telah dibentuk mampu memberikan return yang melebihi (diatas) return portofolio lainnya yang dijadikan patok duga (*Benchmark*) dan (2) Mengevaluasi apakah return yang diperoleh telah sesuai dengan tingkat risiko yang harus ditanggung. Berdasarkan hal tersebut, Benchmark yang dijadikan patok duga biasanya adalah return pasar yang menggunakan Indeks pasar saham antara lain yaitu IHSG. Ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukan faktor risiko (*Risk Adjusted Performance*) adalah Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Indeks Jensen. Maka definisi operasional yang perlu dijelaskan antara lain:

- Return reksadana saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas kegiatan investasi akibat perubahan nilai aktiva bersih pada portofolio reksadana saham (Lestari, 2015).

$$R_{is} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dimana,

R_{is} = *actual return* dari reksadana saham i (dalam bulanan, satuan persen)

NAB_t = nilai aktiva bersih reksadana saham pada waktu t (dalam bulanan, satuan Rupiah)

NAB_{t-1} = nilai aktiva bersih reksadana saham pada waktu sebelumnya (dalam bulanan, satuan Rupiah)

- Return reksadana indeks adalah tingkat keuntungan yang diperoleh akibat perubahan nilai aktiva bersih pada portofolio reksadana indeks. Return reksadana indeks secara teknikal seharusnya relatif lebih tinggi daripada reksadana saham (Lestari, 2015).

$$R_{ii} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dimana,

R_{ii} = *actual return* dari reksadana indeks i (dalam bulanan, satuan persen)

NAB_t = nilai aktiva bersih reksadana indeks pada waktu t (dalam bulanan, satuan Rupiah)

NAB_{t-1} = nilai aktiva bersih reksadana indeks pada waktu sebelumnya (dalam bulanan, satuan Rupiah)

- Risiko reksadana saham merupakan penyimpangan dari *actual return* reksadana saham yang diterima. Risiko reksadana saham dihitung menggunakan standar deviasi sebagai berikut (Lestari, 2015):

$$\sigma_s = \sqrt{\sum \frac{(R_{is} - R)^2}{N - 1}}$$

Dimana,

σ_s = standar deviasi reksadana saham (satuan persen)

R_{is} = *return* reksadana saham i (satuan persen)

R = rata-rata *return*

N = jumlah pengamatan

- Risiko reksadana indeks adalah penyimpangan dari *actual return* reksadana indeks yang diterima atau risiko investasi atas suatu portofolio indeks yang dikelola menggunakan *passive management strategy* (Lestari, 2015).

$$\sigma_i = \sqrt{\sum \frac{(R_{ii} - R)^2}{N - 1}}$$

dimana,

σ_i = standar deviasi reksadana indeks (satuan persen)

R_{ii} = *return* reksadana indeks i (satuan persen)

R = rata-rata *return*

N = jumlah pengamatan

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh portofolio reksadana saham dan reksadana indeks yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui situs resminya reksadana.ojk.go.id dan reksadana yang telah

bekerja sama dengan portal investasi reksadana yakni bareksa.com. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *probability sampling* dengan jenis sampel *sampling stratified* (sampling berlapis) yakni bentuk *sampling random* dimana populasi dibagi dalam kelompok-kelompok yang disebut strata. *Sampling stratified* dapat dibedakan atas dua, yakni sampling acak berlapis proporsional, jika proporsi sampel pada tiap strata sama dan sampling acak berlapis *non-proporsional*, jika proporsi sampelnya tidak sama.

Penelitian ini menggunakan teknik *sampling stratified non-proporsional*. Sebelum sampel tersebut dipilih secara random, sampel harus memenuhi beberapa kriteria sebagai berikut: 1) reksadana saham dan reksadana indeks tersebut telah terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK); 2) memiliki data Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang tersedia di bareksa.com; dan 3) memiliki total dana kelolaan atau AUM (*Aset Under Management*) diatas IDR100 Miliar.

Data yang diambil untuk sampel reksadana saham adalah sebagian dari populasi reksadana saham, sedangkan sampel untuk reksadana indeks berasal dari seluruh populasi reksadana indeks. Hal ini terjadi karena jumlah elemen salah satu sampel sangat sedikit dan kegunaannya untuk meminimalisir perbedaan jumlah sampel antar jenis reksadana. Berdasarkan Suparmoko (1996) cara penentuan sampel dapat menggunakan ukuran persentase tertentu. Langkah ini digunakan untuk menentukan jumlah sampel reksadana saham dengan persentase sebesar 10% dari keseluruhan jumlah populasi.

a. Metode analisis data

Sampel yang digunakan terdiri dari 5 reksadana saham dan 5 reksadana indeks. Data yang digunakan berupa NAB yang diambil secara konsisten pada setiap portofolio diakhir bulan sejak 2018 hingga september 2019. Sebelum digunakan dalam metode sharpe, treynor, dan jensen maka NAB harus dihitung *return*-nya terlebih dahulu. Untuk selanjutnya *return* NAB disebut R_i (*realized return*).

Return market merupakan perubahan indeks pasar yang dinyatakan dalam presentase (Samsul, 2006).

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

Keterangan:

- R_m = *return market*
- $IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan bulan ini
- $IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan bulan lalu

Standar deviasi digunakan untuk mengukur tingkat penyebaran (dispersi) atau variasi dari return di sekitar return rata-rata (*average return*) atau *expected return* (Hadi, 2015). Penghitungan standar deviasi dapat dilakukan dengan program statistik berupa formula 'stdev' yang terdapat pada program Excel.

Untuk menghitung rata-rata *risk free rate* menggunakan data return bulanan, dapat dihitung dengan formula (Novianto, Khoiruddin, 2018):

$$RFR = \frac{\sum BI\ rate}{n}$$

Dimana,

- RFR = *risk free return*
- $\sum BI\ rate$ = jumlah *BI rate* pada periode tertentu
- n = jumlah periode

Menurut Robert Ang (1995) dalam Hadi (2015) Beta digunakan untuk mengukur tingkat risiko suatu sekuritas dengan cara menghubungkan antara risiko sekuritas dan risiko pasar (*market risk*).

$$\beta_i = \frac{\Delta r_i}{\Delta R_m}$$

Dimana,

- β_i = beta portofolio
- Δr_i = perubahan *return* sekuritas
- ΔR_m = perubahan *return* pasar

▪ Metode Sharpe (*Sharpe's Measure*)

Kinerja portofolio pada metode sharpe index diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (=selisih rerata tingkat keuntungan portofolio dengan rerata tingkat bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi (risiko total) (Halim, 2003). Indeks sharpe ini relevan dipergunakan untuk investor yang menanamkan dananya hanya atau sebagian besar pada portofolio tersebut, sehingga risiko portofolio dinyatakan dalam standar deviasi.

$$S_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{SD_{pi}}$$

Keterangan:

- S_{pi} = indeks Sharpe portofolio i
- R_{pi} = rerata *return* portofolio i

R_f = rerata atas bunga investasi bebas risiko

SD_{pi} = standar deviasi dari *return* portofolio i

$R_{pi} - R_f$ = premi risiko portofolio i

▪ Metode Treynor (*Treynor's Measure*)

Dalam metode ini kinerja portofolio diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (=selisih rerata tingkat keuntungan portofolio dengan rerata bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan beta (risiko pasar) (Halim, 2003). Indeks treynor relevan dipergunakan untuk investor yang memiliki berbagai portofolio atau menanamkan dananya pada berbagai *mutual fund*, atau melakukan diversifikasi pada berbagai portofolio; sehingga risiko portofolio dinyatakan dalam beta (risiko pasar).

$$T_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{\beta_{pi}}$$

Keterangan:

T_{pi} = indeks Treynor portofolio i

R_{pi} = rerata *return* portofolio i

R_f = rerata atas bunga investasi bebas risiko

β_{pi} = beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)

$R_{pi} - R_f$ = premi risiko portofolio i

▪ Metode Jensen (*Jensen's Measure* atau *Jensen's Alpha*)

Jensen (1968) pada Samsul (2006) menekankan bahwa hasil penelitian kinerja *mutual funds* dimaksudkan untuk menilai kemampuan *market prices* dan *market factor*. Jensen menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk menghitung *minimum rate of return* (Halim, 2003):

$$J_{pi} = (R_{pi} - R_f) - (R_m - R_f)\beta_{pi}$$

Keterangan:

J_{pi} = indeks Jensen portofolio i

R_{pi} = rerata *return* portofolio i

R_f = rerata atas bunga investasi bebas risiko

R_m = rerata *return* pasar (diwakili IHSG)

β_{pi} = beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)

$R_{pi} - R_f$ = premi risiko portofolio i

$$R_m - R_f = \text{premi risiko pasar}$$

▪ Teknik analisis data

Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S). Jika angka signifikan $> 0,05$ maka data berdistribusi normal dan apabila angka signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal (Nurul, Maheni, Dian, 2016). Apabila data tersebut terbukti berdistribusi normal maka teknik analisis komparatif dapat menggunakan uji beda *independent sample t-test*. Sedangkan apabila data terbukti tidak berdistribusi normal, maka perlu dilakukan transformasi terlebih dahulu untuk menormalkan datanya. Jika data tetap kurang dari 5% maka lebih disarankan menggunakan uji beda *Mann Whitney U-test*.

Metode analisis yang digunakan adalah metode komparatif dan uji beda dua rata-rata dengan menggunakan metode *independent sample t-test*. Analisis komparatif atau uji perbedaan ini sering disebut uji signifikansi (*test of significance*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Hasil penelitian

Penilaian kinerja dengan metode sharpe, treynor, dan jensen digunakan untuk mengukur return atau tingkat pengembalian yang berhasil dicapai reksadana saham yang dikelola dengan teknik *active management strategy*.

Berdasarkan hasil perhitungan kinerja pada lima reksadana saham, diperoleh hasil bahwa reksadana saham yang memiliki kinerja paling baik diukur dengan metode sharpe yakni Pratama Saham dengan return sebesar -1.5373 per unit risiko totalnya. Sehingga jika investor ingin menanamkan dananya pada satu reksadana / sebagian besar pada reksadana tertentu, maka yang paling relevan yakni Pratama Saham.

Tabel 2.

Kinerja Reksadana Saham Dengan Metode Sharpe, Tryenor, dan Jensen

No	Reksadana Saham	Metode Sharpe	Metode Treynor	Metode Jensen
1	Batavia Dana Saham	-1.9351	-0.0576	-0.0004
2	Principal Islamic Equity Growth Syariah	-1.9048	-0.0597	-0.0024
3	Manulife Saham Andalan	-1.6194	-0.0502	0.0084
4	Pratama Saham	-1.5373	-0.0487	0.0111
5	TRIM Kapital	-1.7001	-0.0594	-0.0020
	Rata-Rata	-1.7394	-0.0551	0.0029

Ketika diukur dengan metode treynor, reksadana saham dengan kinerja terbaik juga ditempati oleh Pratama Saham dengan return -0.0487 per unit risiko sistematis (beta)-nya. Maka diasumsikan bahwa Pratama Saham juga relevan dibeli ketika investor memiliki berbagai portofolio reksadana. Begitupun dengan metode jensen, Pratama Saham masih memiliki kinerja terbaik dengan kelebihan hasil (return) sebesar 0.0111 dari hasil semula yang diharapkan.

Reksadana saham yang memiliki kinerja paling rendah pada metode sharpe yaitu Batavia Dana Saham sebesar -1.9351. Sedangkan untuk metode treynor dan jensen sama-sama ditempati oleh Principal Islamic Equity Growth Syariah sebesar -0.0597 dan -0.0024 secara berurutan.

Sedangkan hasil pengukuran kinerja dibawah ini adalah tingkat pengembalian atau keuntungan yang berhasil diperoleh berdasarkan pengelolaan *passive strategy management* oleh manajemen investasi reksadana indeks.

Tabel 3.
Kinerja Reksadana Indeks Dengan Metode Sharpe, Tryenor, dan Jensen

No	Reksadana Indeks	Metode Sharpe	Metode Treynor	Metode Jensen
1	Principal Index IDX 30	-1.7351	-0.0506	0.0078
2	RHB SRI KEHATI Index Fund	-1.6348	-0.0492	0.0091
3	Reksa Dana Indeks Avrist IDX30	-1.7305	-0.0509	0.0074
4	Reksa Dana Kresna Indeks 45	-1.7583	-0.0518	0.0062
5	Reksa Dana Indeks Syailendra MSCI Indonesia Value Index Fund	-1.1679	-0.0381	0.0242
Rata-Rata		-1.6053	-0.0481	0.0109

Berdasarkan hasil perhitungan kinerja pada lima reksadana indeks, diperoleh hasil bahwa reksadana indeks yang memiliki kinerja paling baik ketika diukur dengan ketiga metode sama-sama diraih oleh satu portofolio yakni Reksa Dana Indeks Syailendra MSCI Indonesia Value Index Fund. Tingkat return yang dihasilkan sebesar -1.1679 per unit risiko total (metode sharpe) dan return sebesar -0.0381 per unit beta risiko (metode treynor). Sehingga jika investor ingin menanamkan dananya pada satu reksadana/sebagian besar pada reksadana tertentu maupun ingin melakukan diversifikasi portofolio, maka yang paling relevan yakni Reksa Dana Indeks Syailendra MSCI Indonesia Value Index Fund. Begitupun dengan metode jensen, reksadana indeks tersebut menghasilkan kelebihan

hasil sebesar 0.0242 dari hasil semula yang diharapkan, yang telah disesuaikan dengan risiko pasar.

Berdasarkan tabel 4, terlihat bahwa angka sharpe rasio dari rata-rata kinerja reksadana indeks lebih baik dibanding rata-rata kinerja reksadana saham (-1.60532 > -1.73934) tetapi selisihnya tipis dan tidak signifikan yakni sebesar -0.13402 per unit risiko protfolio total yang dinyatakan dalam standar deviasi. Begitupun pada metode treynor (-0.04812 > -0.05512) sehingga jelas bahwa kinerja reksadana indeks dalam metode treynor juga lebih tinggi dibanding rata-rata kinerja reksadana saham, meskipun selisihnya tipis yakni sebesar -0.00700 per unit risiko sistematis (beta portofolio). Dalam kasus rasio negatif, reksadana yang lebih baik adalah yang memiliki nilai rasio negatif paling kecil.

Tabel 4.
Perbedaan Rata-Rata Kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Indeks

Jenis Reksadana	Metode Sharpe	Metode Treynor	Metode Jensen
Reksadana Saham	-1.73934	-0.05512	0.00294
Reksadana Indeks	-1.60532	-0.04812	0.01094
Perbedaan Kinerja	-0.13402	-0.00700	-0.00800

Rata-rata reksadana indeks juga lebih tinggi dibanding reksadana indeks dengan metode jensen (0.01094 > 0.00294), selisihnya juga tipis dan tidak signifikan dengan kelebihan hasil sebesar -0.00800 dari hasil semula yang diharapkan, yang telah disesuaikan dengan risiko pasar.

Tabel 5.
Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov Smirnov Test

Metode	Variabel	Sig.	α	Hasil Uji	Uji Hipotesis
Sharpe	Reksadana Saham	0.958	0.05	Terdistribusi normal	<i>Independent sample t-test</i>
	Reksadana Indeks	0.583	0.05	Terdistribusi normal	<i>Independent sample t-test</i>
Treynor	Reksadana Saham	0.824	0.05	Terdistribusi normal	<i>Independent sample t-test</i>
	Reksadana Indeks	0.481	0.05	Terdistribusi normal	<i>Independent sample t-test</i>
Jensen	Reksadana Saham	0.755	0.05	Terdistribusi normal	<i>Independent sample t-test</i>

	Reksadana Indeks	0.410	0.05	Terdistribusi normal	<i>Independent sample t-test</i>
--	------------------	-------	------	----------------------	----------------------------------

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan taraf signifikansi (α) sebesar 0.05. Jika data yang telah diolah memiliki signifikansi lebih dari 0.05 maka data tersebut dapat dikatakan berdistribusi normal, begitupun sebaliknya.

Jika data tersebut terbukti berdistribusi secara normal maka uji komparasi yang digunakan selanjutnya yakni *independent sample t-test*, sedangkan jika data tidak terdistribusi normal maka menggunakan *Mann Whitney U-test*.

Berdasarkan data pada tabel 5 menunjukkan bahwa semua data yang telah diuji, baik dari reksadana saham dan reksadana indeks terbukti berdistribusi secara normal. Sehingga semua variabel dapat diuji menggunakan uji beda dengan teknik *Independent sample t-test*.

Apabila hasil uji *Independent sample t-test* menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0.05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, begitupun sebaliknya. Jika H_0 diterima maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan (nyata) antara kinerja dari reksadana saham dan reksadana indeks berdasarkan jenis metode yang diuji. Sedangkan jika H_1 diterima maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan (nyata) antara kinerja dari reksadana saham dan reksadana indeks berdasarkan metode uji.

Tabel 6.
Hasil Uji Beda *Independent Sample T-Test*

Metode	Sig.	α	Keputusan	Kesimpulan
Kinerja reksadana saham dan reksadana indeks (metode sharpe)	0.354	0.05	H_0 diterima	Tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan
Kinerja reksadana saham dan reksadana indeks (metode treynor)	0.078	0.05	H_0 diterima	Tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan
Kinerja reksadana saham dan reksadana indeks (metode jensen)	0.106	0.05	H_0 diterima	Tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan

Berdasarkan data pada tabel menunjukkan bahwa pada ketiga metode yang telah diuji, terbukti tidak memiliki perbedaan kinerja yang signifikan (nyata) antara produk dari reksadana saham dan reksadana indeks.

b. Pembahasan

Berdasarkan tabel *t-test for Equality of Means* diketahui nilai *Sig (2-tailed)* kinerja menggunakan metode sharpe sebesar $0.354 > 0.05$, maka sebagaimana dasar pengambilan keputusan dalam uji *independent sample t-test* dapat diketahui bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan (nyata) antara reksadana saham dan reksadana indeks dengan metode sharpe selama periode data penelitian.

Tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara kinerja dari reksadana saham dan reksadana indeks dengan *Sharpe's Measure* ini mengindikasikan bahwa perbandingan antara tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan dengan risiko portofolio total yang dinyatakan dalam standar deviasi, pada kedua jenis reksadana masih serupa.

Sama halnya dengan perbandingan metode sharpe, pada metode treynor perbandingan kinerja antara reksadana saham dan reksadana indeks juga tidak memiliki perbedaan yang signifikan (nyata). Ini dibuktikan dari tingkat signifikansi yang lebih besar dari taraf nyata ($0.078 > 0.05$), sehingga sesuai kriteria pengujian maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Ini sekaligus membuktikan bahwa tingkat keuntungan atau *return* yang dihasilkan jika dibandingkan dengan risiko sistematis (risiko pasar) yang tercermin dari nilai beta portofolio masing-masing adalah serupa atau tidak memiliki banyak perbedaan selama periode data penelitian.

Serupa dengan hasil perbandingan kedua metode sebelumnya, nilai signifikansi pada metode jensen adalah sebesar 0.106. Nilai ini terbilang lebih dari α ($0.106 > 0.05$) sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan (nyata) selama periode data penelitian antara reksadana saham dan reksadana indeks berdasarkan metode jensen.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada kinerja antar reksadana tersebut mengindikasikan bahwa nilai pengembalian (*return*) yang dihasilkan portofolio dibandingkan pengembalian yang diharapkan, meskipun telah disesuaikan dengan risiko pasar dan *free rate* tetap memiliki hasil yang serupa. Meskipun nilai *return market* sangat diperhatikan sebagai pertimbangan dalam diversifikasi portofolio reksadana indeks (*passive management strategy*), namun berdasarkan metode jensen kinerja yang dihasilkannya tetap serupa

dengan reksadana saham yang menggunakan *active management strategy*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: 1) hasil dari metode sharpe pada kinerja reksadana saham dan reksadana indeks menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan (nyata) antara kedua jenis reksadana tersebut. Hal ini sekaligus mengindikasikan bahwa perbandingan antara tingkat pengembalian (return) dan risiko standar deviasi keduanya adalah serupa; 2) metode treynor pada kinerja reksadana saham dan reksadana indeks juga menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara keduanya. Ini membuktikan bahwa return yang diperoleh kedua jenis reksadana jika dibandingkan dengan risiko sistematis (beta portofolio)-nya masing-masing adalah serupa; dan 3) metode jensen pada kinerja reksadana saham dan reksadana dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja yang signifikan (nyata) antara keduanya. Hal ini sesuai, karena manajer investasi menggunakan return market sebagai pertimbangannya (*passive management strategy*) dalam pembuatan komposisi reksadana indeks.

Hasil dari ketiga metode penilaian kinerja tersebut menyimpulkan bahwa metode apapun yang digunakan untuk membandingkan return dan berbagai tingkat risiko, akan tetap menghasilkan kinerja yang serupa (tidak ada perbedaan yang signifikan). Ini sekaligus membuktikan bahwa reksadana indeks tidak kalah menguntungkan jika dibandingkan dengan reksadana saham yang lebih banyak dikenal di Indonesia. Munculnya jenis reksadana indeks juga turut menambah alternatif pilihan bagi investor. Dengan demikian investor dapat bebas menginvestasikan dananya pada instrumen reksadana saham maupun reksadana indeks karena tingkat return dan risikonya serupa.

DAFTAR PUSTAKA

Adharsyah, Taufan. (2019). Nielsen: Konsumen Indonesia Paling Optimis Ke-4 di Dunia. CNBC Indonesia.

Aprilia Grace Rumintang, Muhammad Azhari. (2015). "Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah Dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen Pada Tahun 2004."

e-Proceeding of Management : Vol.2, No.2. ISSN. 1428.

Astiti, Liana Dwi. (2017). "Analisis Perbandingan Kinerja Dengan Pendekatan Camel (CAR, NPL, ROA, LDR) Pada Bank Pembangunan Daerah Go Public dan Non Public Periode 2012-2015 di Indonesia." Skripsi.

Bearly, Myers, Marcus. (2017). "Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan." The Ms. Graw Hill Com, Inc, N. York Jilid 1.

Fahmi, Irham. 2012. Pengantar Pasar Modal. Bandung: Penerbit Alfabeta.

Hadi, Nor. (2015). Pasar Modal. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Halim, Abdul. (2003). Analisis Investasi. Jakarta: Penerbit Salemba Empat (PT Salemba Emban Patria).

Hasan, Iqbal. (2002). Pokok - Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya. Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia.

Lestari, Winda Rika. (2015). "Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional." Jurnal Magister Manajemen, Vol.01, No.1.

M. Fakhruddin, M. Sofian Hadianto. (2001). Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Misbahuddin, Iqbal Hasan. (2013). Analisis Data Penelitian Dengan Statistik. Jakarta: Bumi Aksara.

Novianto Basuki. Moh. Khoiruddin. 2018. "Comparative Performance Islamic Shares Mutual Funds." Jurnal Bidang Ilmu Ekonomi Vol. 13 No 1.

Nurul Qomariah, Maheni Ika Sari, Dian Asih Budiarti. (2016). "Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional (Pada Reksadana Saham dan Reksadana Pendapatan Tetap Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)." Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.20, No.3.

Pranoto, Andri Rachmad. (2012). "Analisis Kinerja Reksadana Syariah Dibandingkan Dengan Reksadana Konvensional Di Indonesia." Skripsi.

R. Ahmad, A. Nomani. (2015). "Comparative Analysis of Risk, Return and Diversification of Mutual Fund." Journal of Economics and Business Research.

- Rudiyanto. (2017). Reksadana Untuk Pemula. Jakarta: PT Eelex Media Komputindo.
- Samsul, Mohamad. (2006). Pasar Modal & Manajemen Portofolio. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sugiyono. 2003. Metode Penelitian Administrasi. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Suparmoko. (1996). Metode Penelitian Praktis. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Tan, Ömer Faruk. 2015. "Mutual Fund Performance: Evidence from South Africa." *Emerging Market Journal* Volume 5 No 2.
- Tona, Moeljadi, Munawar. (2010). "Analisis Kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Indeks Dalam Penilaian Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia." *WACANA* Vol. 13 No.2. April 2010 289.
- Widoatmodjo, Sawidji. (2008). Cara Sehat Investasi di Pasar Modal. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Wulandari, Phaureula Artha. 2013. "Evaluasi Kinerja Reksadana Saham Indonesia Periode 2007-2011." *Jurnal INTEKNA (Edisi Khusus)*, Tahun