

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH DENGAN MENGGUNAKAN METODE SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN PADA TAHUN 2014

COMPARATIVE ANALYSIS OF THE PERFORMANCE OF CONVENTIONAL EQUITY FUND AND SYARIAH EQUITY FUND USING SHARPE, TREYNOR, AND JENSEN METHOD IN 2014

Aprilia Grace Rumintang¹, Muhammad Azhari².

Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomidan Bisnis,
Universitas Telkom^{1,2}

grace.rumintang@gmail.com¹, muhazhari@gmail.com²

Abstrak

Perkembangan pasar modal sebagai piranti investasi menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk menanamkan dana di bursa. Namun untuk dapat berinvestasi secara langsung, khususnya investasi saham, ada beberapa kendala yang dihadapi para investor. Kendala tersebut biasanya adalah keterbatasan pengetahuan, informasi, dan waktu serta dana yang akan membatasi kemampuan dalam melakukan diversifikasi. Salah satu alternatif instrumen keuangan yang dapat menjadi solusi dari kendala-kendala tersebut adalah reksa dana. Reksa dana saham merupakan salah satu jenis reksa dana yang saat ini masih diyakini paling menguntungkan. Dalam perkembangannya, mulai diterapkan prinsip syariah pada produk reksa dana yang dimaksudkan untuk memberikan pilihan yang lebih banyak kepada investor yang ingin melakukan investasi dengan prinsip syariah sesuai yang dianjurkan dalam ajaran agama Islam.

Oleh karena adanya perbedaan pemilihan aset pembentuk portofolio antara reksa dana saham konvensional dan syariah memungkinkan adanya perbedaan kinerja portofolio reksa dana. Kinerja reksa dana diukur melalui metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* indeks. Hasil penelitian menggunakan metode *Sharpe*, dan *Treynor* menunjukkan kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah memiliki kinerja di atas kinerja investasi bebas risiko (dalam penelitian ini SBI dan SBIS). Dengan menggunakan metode *Jensen index*, hanya terdapat satu reksa dana yaitu pada jenis syariah yang memiliki kinerja negatif. Hal ini menunjukkan hanya manajer investasi tersebut yang memiliki kinerja kurang baik. Dengan ketiga hasil metode tersebut terlihat kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Kata kunci: Reksa dana saham, syariah, *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*

Abstract

The development of the capital market as an investment tool is the main attraction for investors to invest funds in the stock. However, to be able to invest directly, particularly in investment stocks, there are some constraints faced by investors. These constraints usually are lack of knowledge, information, and time and money will that would limit the ability to diversify. One alternative financial instrument that can be the solution of these constraints is a mutual fund. Equity fund is one type of mutual fund, which is still believed to be the most profitable. During its development, were adopted Syariah principles in mutual funds that are intended to provide more choice to investors who want to invest with Islamic principles as recommended in Islam.

Therefore, the difference between the asset selection forming equity fund portfolio of conventional and Islamic allow for differences in the performance of a portfolio of mutual funds. Fund performance was measured through of Sharpe, Treynor, and Jensen index method. The results using Sharpe and Treynor methods that performance of conventional equity fund and Syariah is positive, it indicates a conventional equity fund and sharia has performed above a risk-free investment performance (in this study SBI and SBIS). By using Jensen index method, there is only one mutual fund that is on Syariah which has a negative performance. It shows that the investment manager have a poor performance. With all of these methods results those performances of conventional and syariah equity funds does not have a significant difference.

Key words: Equity fund, Syariah, *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*

1. Pendahuluan

Investasi pada bursa saham tercatat memiliki tingkat pengembalian yang cukup tinggi dalam jangka waktu panjang, namun di samping itu investasi pada saham memiliki resiko yang paling tinggi. Reksa dana saham

memiliki komposisi 80% dari portofolionya pada bursa saham, maka pergerakan NAB reksa dana saham akan identik dengan pergerakan pada bursa saham. Sehingga reksa dana saham memiliki tingkat pengembalian yang tinggi namun juga memiliki resiko yang tinggi pula. Oleh sebab itu diperlukan analisis kinerja terhadap manajer investasi yang baik dan teliti sebelum melakukan investasi. Kinerja reksa dana dapat diukur dengan hanya menghitung berdasarkan laba total saja (*total return*) atau yang lebih baik lagi adalah dengan melibatkan juga pengukuran risiko. Pengukuran kinerja dengan melibatkan faktor risiko memberikan informasi yang lebih mendalam bagi investor tentang sejauh mana suatu hasil atau kinerja yang diberikan oleh Manajer Investasi dikaitkan dengan risiko yang diambil untuk mencapai kinerja tersebut.

Perbedaan utama antara reksa dana syariah dengan konvensional terletak pada proses pemilihan aset yang membentuk portofolionya^[5]. Reksa dana konvensional tentu saja hanya menggunakan pertimbangan tingkat keuntungan dan risiko dalam mengatur portofolio investasi. Sementara reksa dana syariah harus mempertimbangkan kehalalan suatu produk keuangan di samping tingkat keuntungan dan risikonya^[1]. Pemilik aset dalam portofolio reksa dana syariah dilakukan melalui proses penyaringan (*screening*) yang ketat berdasarkan prinsip syariah, misalnya memilih aset/saham perusahaan yang tidak memiliki aktivitas haram seperti riba, *gharar*, judi, produksi makanan/minuman haram, seperti daging babi, minuman keras, rokok, dan sebagainya. Selain itu, ciri tersendiri pada produk reksa dana syariah, yakni adanya proses *cleansing* atau membersihkan pendapatan yang diperoleh dengan cara membayar zakat. Di samping itu, dalam pengelolaan reksa dana ini tidak mengizinkan penggunaan strategi investasi yang menjurus ke arah spekulasi^[1]. Oleh sebab itu perbedaan pengelolaan portofoliolah yang dapat mengakibatkan perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja reksa dana saham serta mengetahui kinerja reksa dana konvensional atau syariah yang memiliki kinerja lebih baik berdasarkan metode *Sharpe*, metode *Treynor* dan metode *Jensen*.

2. Landasan Teori

A. Investasi

1. Pengertian

Investasi adalah bentuk penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang akan datang, di mana di dalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut^[5]. Sedangkan menurut Jogiyanto, investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dipergunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu^[4].

Dari kedua definisi tersebut dapat kita ketahui bahwa investasi dapat diartikan sebagai usaha menunda konsumsi atau penggunaan sejumlah dana, yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat di masa depan.

B. Reksa Dana

1. Pengertian

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1998 tentang Pasar Modal, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Reksa dana adalah perusahaan yang mengelola kumpulan uang investor individu. Perusahaan ini berinvestasi sesuai dengan tujuan dan menerbitkan bagian (unit penyertaan) yang memberikan hak investor atas sebagian dari pendapatan dihasilkan oleh dana yang diinvestasikan^[2]. Reksa dana merupakan salah satu jenis investasi tidak langsung. Reksa dana tidak mengharuskan investornya untuk memiliki pengetahuan dan waktu untuk dapat melakukan investasi, karena hal tersebut akan dilakukan oleh Manajer Investasi.



Gambar 1 Mekanisme kerja reksadana^[5]

Keterangan gambar:

- 1) Permohonan pembelian (investasi) atau penjualan kembali (pencairan) unit penyertaan.
- 2) Penyetoran dana pembelian unit penyertaan atau pembayaran hasil penjualan kembali.
- 3) Perintah transaksi investasi.
- 4) Eksekusi transaksi investasi.
- 5) Konfirmasi transaksi.
- 6) Perintah penyelesaian transaksi.
- 7) Penyelesaian transaksi dan penyimpanan harta.
- 8) Informasi Nilai Aktiva Bersih/Unit secara harian melalui media massa.
- 9) Laporan evaluasi harian dan bulanan.
- 10) Laporan bulanan kepada Bapepam & LK

Mekanisme yang terjadi dalam reksa dana, selain melibatkan manajer investasi, bank kustodian dan investor juga melibatkan perantara. Perantara pada pasar uang dapat berupa bank, dan pada pasar modal berupa *broker* dan *underwriter*. Mekanisme kerja reksadana ditunjukkan pada gambar 2.1

2. Jenis Reksa dana

Dari peraturan Bapepam Nomor IV.C.3 Tahun 1997 tentang Pedoman Pengumuman Harian Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terbuka, reksa dana Indonesia dibagi dalam 4 (empat) jenis kategori, yakni Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Campuran. Pengkategorian jenis reksa dana di sini berdasarkan kategori instrumen dimana reksa dana melakukan investasi.

a) Reksa Dana Pasar Uang

Reksa Dana Pasar Uang (RDPU) didefinisikan sebagai reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang. Efek pasar uang sendiri didefinisikan sebagai efek-efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun seperti deposito, SBI, obligasi serta efek hutang lainnya. RDPU merupakan reksa dana dengan tingkat risiko paling rendah. Di lain pihak, potensi keuntungan reksa dana ini juga terbatas. Hasil investasi RDPU umumnya sangat mirip dengan tingkat suku bunga deposito, karena hampir sebagian besar portofolio investasi RDPU terdiri dari deposito. Tujuan investasi RDPU umumnya untuk perlindungan capital dan untuk menyediakan likuiditas yang tinggi, sehingga jika dibutuhkan, kita dapat mencairkannya

b) Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa Dana Pendapatan Tetap (RDPT) adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang. Efek bersifat hutang umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga, seperti deposito, SBI, obligasi dan instrumen lainnya. RDPT menjadi pilihan menarik bagi investor individu, khususnya yang ingin berinvestasi pada obligasi. RDPT memiliki karakteristik potensi hasil investasi yang lebih besar daripada RDPU, sementara risiko RDPT juga lebih besar dari RDPU. RDPT cocok untuk tujuan investasi jangka menengah dan panjang (>3 tahun) dengan risiko menengah. Umumnya RDPT memberikan pembagian keuntungan berupa uang tunai (*dividen*) yang dibayarkan secara teratur, misalnya 3 bulanan, 6 bulanan, atau tahunan.

c) Reksa Dana Saham

Reksa Dana Saham (RDS) adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Berbeda dengan efek pendapatan tetap seperti deposito dan obligasi, dimana investor lebih berorientasi pada pendapatan bunga, efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham. Selain hasil dari *capital gain*, efek saham juga memberikan hasil lain berupa *dividen*

d) Reksa Dana Campuran

Tidak seperti RDPU, RDPT, dan RDS yang mempunyai batasan alokasi investasi yang boleh diberlakukan, Reksa Dana Campuran (RDC) dapat melakukan investasinya baik pada efek hutang maupun ekuitas dan porsi alokasi yang lebih fleksibel. Per definisi, RDC adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori RDPT dan RDS. Dari sisi investor, RDC dapat pula menjadi alternatif bagi investor yang menghendaki suatu komposisi investasi yang terdiri dari efek ekuitas (saham) dan efek hutang (deposito/obligasi), dengan komposisi tertentu.

3. Pengukuran Kinerja Portofolio

Terdapat empat metode pengukuran kinerja portofolio^[3], yaitu: *Sharpe Rasio*, *Treynor Ratio*, *Jensen Index*, dan *Information Ratio*. Namun hanya di gunakan tiga metode pengukuran kinerja yaitu *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen Index*.

a) *Sharpe Ratio*

Pengukuran dengan metode *Sharpe* didasarkan atas apa yang disebut premium atas risiko atau *risk premium*. Menurut Irham Fahmi dalam buku teori portofolio dan analisis investasi, *risk premium* adalah jumlah di atas tingkat bebas risiko yang dicari investor sebelum ia menaruh uang dalam asset. Dalam pembahasan ini, investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pengukuran *Sharpe* diformulasikan sebagai risk premium terhadap standar deviasinya:

$$SR = \frac{R_i - R_{FR}}{\sigma_i} \tag{1}$$

dimana:

- S_R = indeks *Sharpe Ratio*
- R_i = rata-rata kinerja sebuah portofolio pada periode tertentu
- R_{FR} = rata-rata kinerja portofolio bebas resiko periode tertentu
- σ_i = standardeviasi reksa dana pada periode tertentu

b) *Treynor Ratio*

Pengukuran dengan menggunakan metode *Treynor Ratio* sama dengan *Sharpe Ratio* hanya pembagiannya bukan standar deviasi melainkan beta. Beta adalah risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Beta dalam konsep CAPM merupakan risiko sistematis yang juga merupakan risiko pasar. Semakin tinggi nilai rasio *Treynor*, semakin baik kinerja portofolionya. Pengukuran dengan metode *Treynor* diformulasikan sebagai berikut:

$$TR = \frac{R_i - R_{FR}}{\beta_i} \tag{2}$$

dimana:

- T_R = indeks *Treynor Ratio*
- R_i = rata-rata kinerja sebuah portofolio pada periode tertentu
- R_{FR} = rata-rata kinerja portofolio bebas resiko periode tertentu
- β_i = risiko sistematis untuk sebuah portofolio

c) *Jensen Index*

Sama halnya dengan metode *Treynor*, *Jensen* menggunakan faktor beta dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. *Jensen* mengemukakan hasil penelitiannya terhadap 115 reksa dana dalam kurun waktu 1945-1964. Pengukuran dengan metode *Jensen* menilai kinerja manajer investasi berdasarkan atas seberapa besar Manajer Investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Formulasi yang dikemukakan Jensen adalah:

$$R_i - R_{FR} = \alpha + \beta_i(R_m - R_{FR}) \tag{3}$$

dimana:

- R_i = Rata-rata kinerja portofolio periode tertentu
- R_m = tingkat pengembalian pasar
- R_{FR} = rata-rata kinerja portofolio bebas resiko periode tertentu
- β_i = risiko fluktuasi portofolio terhadap pasar
- α = *Jensen Index*

3. Hasil dan Pembahasan

1. Pengumpulan Data NAB per Unit Penyertaan

Data NAB per Unit Penyertaan untuk reksa dana yang diteliti didapat secara online melalui website resmi OJK. Data yang didapat berbentuk data NAB total dan jumlah unit penyertaan yang terjual, untuk setiap penutupan diakhir bulan pada tahun 2014. NAB per Unit Penyertaan didapat melalui pembagian nilai NAB total dengan unit penyertaan yang terjual.

2. Penghitungan Kinerja Reksa Dana

Dari data NAB per Unit Penyertaan yang telah didapatkan pada langkah sebelumnya dapat kita hitung kinerja reksa dana. Penghitungan kinerja reksa dana dilakukan dengan menggunakan persamaan

$$Rd_n = \frac{NAB_n - NAB_{n-1}}{NAB_{n-1}}$$

Dan kinerja rata-rata reksa dana sampel dilakukan menggunakan persamaan

$$\bar{R}_i = \sum_{n=1}^i \frac{Rd_n}{i-1}$$

Dari hasil penghitungan rata-rata kinerja produk reksa dana sampel, ditunjukkan kelompok reksadana saham konvensional masih memiliki rata-rata kinerja yang lebih baik dari kelompok reksa saham syariah. Ditunjukkan dengan kinerja tertinggi kelompok reksa dana saham konvensional sebesar 2,49% yang dimiliki oleh reksa dana TRIM capital plus dan terendah sebesar 1,79% yang dimiliki oleh reksa dana Batavia dana saham. Sedangkan pada kelompok reksa dana saham syariah rata-rata kinerja reksa dana tertinggi dimiliki oleh TRIM saham syariah dengan nilai sebesar 2,20%, serta nilai terendah dimiliki oleh Batavia dana saham syariah dengan nilai sebesar 1,35%.

3. Penghitungan Resiko Fluktuasi (Standar Deviasi)

Risiko dari suatu investasi diukur dari besarnya nilai penyebaran (*variance*) atau standar deviasi dari tingkat pengembalian yang diharapkan. Semakin besar tingkat penyebaran, maka investasi tersebut juga semakin berisiko. Risiko Fluktuasi dapat dihitung menggunakan persamaan

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{n=1}^i (Rd_n - \bar{R}_i)^2}{i-1}}$$

Standar deviasi (σ) merupakan risiko fluktuasi reksa dana yang dihasilkan karena berubah-ubahnya laba yang dihasilkan dari subperiode ke subperiode lainnya selama seluruh periode pengamatan. Hal yang paling mendasar mengenai hal yang mempengaruhi besar atau kecilnya risiko suatu portfolio adalah fluktuasi tingkat pengembalian portfolio tersebut. Semakin sering instrument tersebut mengalami fluktuasi yang tajam, maka semakin berisiko pula instrument tersebut.

4. Perhitungan Tingkat Pengembalian Pasar

Dalam penelitian ini untuk mencari *return* pasar sebagai tolok ukur yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII). Data IHSG dan JII didapatkan dari bulletin yang berjudul "Statistik Pasar Modal" diterbitkan oleh OJK edisi ming gu ke IV, Desember 2014, ditunjukkan pada tabel 4.6. *Return* pasar adalah tingkat keuntungan kumulatif yang mencerminkan seluruh saham yang terdaftar di Bursa. Perhitungan tingkat pengembalian pasar menggunakan persamaan

$$RIO_n = \frac{IO_n - IO_{n-1}}{IO_{n-1}}$$

Sedangkan tingkat pengembalian pasar dihitung dengan persamaan

$$\bar{RIO}_n = \sum_{n=1}^i \frac{RIO_n}{i-1}$$

5. Penghitungan risiko Fluktuasi Terhadap Pasar (β)

Beta (β) dalam konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan risiko sistematis (juga merupakan risiko pasar atau *market risk*). Kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan-perubahan pasar biasa disebut sebagai beta investasi. Beta dalam penelitian ini menggunakan perhitungan beta pasar yang diperoleh dari IHSG dan JII. Beta pasar dapat diperoleh dengan menggunakan persamaan

$$\beta_i = \frac{\sum_{n=1}^i [(Rd_n - \bar{R}_i)(RIO_n - \bar{RIO}_n)]}{\sum_{n=1}^i (RIO_n - \bar{RIO}_n)^2}$$

Beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis saham sama dengan risiko pasar atau saham konstan. Apabila beta kurang dari 1 berarti saham defensif yang berarti risiko sistematis saham lebih kecil dibanding risiko pasar, sedangkan beta lebih dari 1 berarti saham agresif yaitu risiko sistematis saham lebih besar dibanding risiko pasar.

6. Pengukuran Risk Free Rate (Tingkat Pengembalian Bebas Risiko)

Risk-free rate of return adalah merupakan nilai kompensasi terhadap konsumsi dana yang ditanggihkan, namun bukan untuk mengasumsikan risiko. Sehingga, *risk-free rate of return* merefleksikan fakta mendasar bahwa dengan melakukan investasi pada saat ini berarti akan dapat mengkonsumsi lebih banyak pada saat nanti. Dalam penelitian ini tingkat pengembalian bebas risiko adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). SBI dan SBIS dianggap sebagai instrumen yang aman karena diterbitkan oleh pemerintah. Nilai SBI dan SBIS yang digunakan

adalah nilai bunga (untuk SBI adalah disamping rata-rata SBI, dan untuk SBIS adalah tingkat imbalan SBIS) hasil lelang bulan januari 2014. *Risk free rate* dihitung menggunakan persamaan

$$RFR = \text{SBI} \% / 12 \text{ bulan}$$

Melalui persamaan didapatkan tingkat pengembalian bebas risiko bernilai 0,60% untuk rentang satu tahun baik untuk SBI dan SBIS.

7. Perhitungan Sharpe ratio

Tabel 1 Nilai Sharpe ratio

Produk Reksa Dana	Sharpe ratio (SR)	Produk Reksa Dana Saham Syariah	Sharpe ratio (SR)
Saham Konvensional	()	Produk Reksa Dana Saham Syariah	(SR)
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	0,54	TRIM Syariah Saham	0,59
Batavia Dana Saham	0,46	Batavia Dana Saham Syariah	0,23
PNM Saham Agresif	0,31	PNM Ekuitas Syariah	0,44
CIMB-Principal Equity Aggressive	0,6	CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah	0,5
Rencana Cerdas	0,65	Cipta Syariah Equity	0,56
Manulife Saham Andalan	0,54	Manulife Syariah Sektoral Amanah	0,37

Pengukuran dengan metode *Sharpe* berdasarkan premium atas risiko atau *risk premium* yaitu selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free rate*). Untuk mengukur kinerja reksa dana saham dengan metode *Sharpe* digunakan persamaan (1). Dapat dilihat pada tabel 1 dimana seluruh nilai *Sharpe* bernilai positif. Hal ini menunjukkan seluruh reksa dana yang dijadikan sampel memberikan kinerja atau tingkat pengembalian di atas tingkat pengembalian bebas risiko dalam hal ini SBI dan SBIS. Menurut *Sharpe ratio*, reksa dana saham konvensional masih mengungguli tingkat pengembalian reksa dana saham syariah. Ditunjukkan dengan perbandingan produk reksa dana saham konvensional dan syariah pada manajer investasi yang sama, hanya pada 2 manajer investasi yang produk reksa dana saham syariahnya yang mampu mengungguli kinerja reksa dana saham konvensional, yaitu PT. Trimegah Asset Management dan PT. PNM Investment. Keunggulan kinerja reksa dana saham konvensional juga ditunjukkan dengan rasio tertinggi pada reksa dana saham konvensional mencapai 0,65 yang dimiliki oleh Rencana Cerdas, sedangkan pada saham syariah 0,59 yang dimiliki oleh TRIM Syariah Saham.

8. Perhitungan Treynor ratio

Pengukuran dengan metode *Treynor* juga didasarkan atas *risk premium* seperti metode *Sharpe*, namun dalam metode *Treynor* digunakan pembagi beta (β) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Pengukurannya diformulasikan melalui persamaan (2).

Tabel 2 Nilai Treynor ratio

Produk Reksa Dana Saham Konvensional	Treynor ratio (TR)	Produk Reksa Dana Saham Syariah	Treynor ratio (TR)
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	1,49%	TRIM Syariah Saham	1,59%
Batavia Dana Saham	0,90%	Batavia Dana Saham Syariah	0,70%
PNM Saham Agresif	0,74%	PNM Ekuitas Syariah	1,22%
CIMB-Principal Equity Aggressive	1,43%	CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah	1,38%
Rencana Cerdas	1,32%	Cipta Syariah Equity	1,43%
Manulife Saham Andalan	1,01%	Manulife Syariah Sektoral Amanah	0,95%

Melalui tabel hasil perhitungan *Treynor ratio* yang ditunjukkan pada tabel 2 di atas. Dapat kita lihat bahwa seluruh produk reksa dana yang menjadi sampel memiliki nilai *Treynor ratio* positif. Sama halnya dengan *Sharpe*, nilai positif ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian reksa dana di atas tingkat pengembalian bebas risiko dalam hal ini adalah SBI dan SBIS. Dapat dilihat pula bahwa menurut *Treynor ratio*, tingkat

pengembalian reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah memiliki kedudukan yang seimbang. Dimana ada 3 Manajer Investasi yang memiliki produk reksa dana saham syariah lebih unggul dibanding produk reksa dana saham konvensional dan sebaliknya.

9. Perhitungan *Jensen ratio* (α)

Sama halnya dengan metode *Treynor*, *Jensen* menggunakan faktor beta dalam mengukur kinerja investasi yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pengukuran ini menilai kinerja manajer investasi didasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Metode *Jensen* dihitung dengan persamaan (3).

Tabel 3 Nilai *Jensen ratio*

Produk Reksa Dana Saham Konvensional	<i>Jensen ratio</i> (α)	Produk Reksa Dana Saham Syariah	<i>Jensen ratio</i> (α)
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	0,82%	TRIM Syariah Saham	1,03%
Batavia Dana Saham	0,09%	Batavia Dana Saham Syariah	0,15%
PNM Saham Agresif	-0,18%	PNM Ekuitas Syariah	0,63%
CIMB-Principal Equity Aggressive	0,77%	CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah	0,90%
Rencana Cerdas	0,68%	Cipta Syariah Equity	0,79%
Manulife Saham Andalan	0,21%	Manulife Syariah Sektoral Amanah	0,37%

Jensen menggunakan faktor beta didasarkan atas pengembangan CAPM. Pengukuran ini menilai kinerja manajer investasi berdasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut memberikan kinerjanya di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Dari tabel 3 yang berisi nilai *Jensen index* untuk setiap produk reksa dana sampel, dapat diketahui reksa dana saham syariah unggul dibandingkan dengan reksa dana saham konvensional. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Jensen index* setiap produk reksa dana syariah mampu mengungguli nilai *Jensen index* produk reksa dana konvensional untuk Manajer Investasi yang sama.

10. Pengujian Hipotesis

10.1 Pengujian Hipotesis untuk Metode *Sharpe Ratio*

Dari data yang didapatkan, melalui persamaan

$$U_1 = n_1 \left[\frac{n_1 + n_2 + 1}{2} - R_1 \right] \quad (4)$$

$$U_2 = n_1 n_2 + \frac{n_2 (n_2 + 1)}{2} - R_2$$

Didapatkan nilai U_1 adalah 24 dan U_2 adalah 12 dimana nilai titik kritis untuk n_1 berjumlah 6 data dan n_2 berjumlah 6 data serta $\alpha = 0,05$ adalah 5. Nilai U yang digunakan adalah yang terkecil, yaitu 12 dimana lebih besar dari nilai titik kritis adalah 5. Oleh karena $12 > 5$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak atau dapat dinyatakan bahwa analisa kinerja menggunakan metode *Sharpe Ratio* untuk kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

10.2 Pengujian Hipotesis untuk Metode *Treynor Ratio*

Dari data yang didapatkan, melalui persamaan (4) didapatkan nilai U_1 adalah 16,5 dan U_2 adalah 19,5 dimana nilai titik kritis untuk n_1 berjumlah 6 data dan n_2 berjumlah 6 data serta $\alpha = 0,05$ adalah 5. Nilai U yang digunakan adalah yang terkecil, yaitu 16,5 dimana lebih kecil dari nilai titik kritis adalah 5. Oleh karena $16,5 > 5$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Atau dapat dinyatakan bahwa analisa kinerja menggunakan metode *Treynor Ratio* untuk kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah memiliki perbedaan yang tidak signifikan.

10.3 Pengujian Hipotesis untuk Metode *Jensen Ratio*

Dari data yang didapatkan, melalui persamaan (4) didapatkan nilai U_1 adalah 11 dan U_2 adalah 25 dimana nilai titik kritis untuk n_1 berjumlah 6 data dan n_2 berjumlah 6 data serta $\alpha = 0,05$ adalah 5. Nilai U yang digunakan adalah yang terkecil, yaitu 11 dimana lebih kecil dari nilai titik kritis adalah 5. Oleh karena $11 > 5$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Atau dapat dinyatakan bahwa analisa kinerja

menggunakan metode *Jensen Index* untuk kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah memiliki perbedaan yang tidak signifikan.

4. Kesimpulan dan Saran

1. Kesimpulan

Dari penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan:

1. Kinerja reksa dana saham konvensional berdasarkan metode Sharpe dan Treynor ratio menunjukkan bahwa tingkat pengembalian semua produk sampel reksa dana saham konvensional yang diteliti di atas tingkat pengembalian SBI sebagai investasi bebas resiko. Metode Jensen index memberikan nilai hasil perhitungan yang bervariasi dan bernilai positif. Nilai hasil perhitungan ini menggambarkan kinerja yang diberikan manajer investasi untuk meningkatkan kinerja reksa dana. Metode Sharpe menunjuk reksa dana Rencana Cerdas sebagai reksa dana saham konvensional dengan kinerja terbaik. Sedangkan Treynor dan Jensen Index sepakat menunjuk TRIM Kapital Plus sebagai reksa dana saham konvensional yang memiliki kinerja terbaik.
2. Kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Sharpe dan Treynor ratio menunjukkan bahwa tingkat pengembalian semua produk sampel reksa dana saham syariah yang diteliti lebih tinggi dari tingkat pengembalian SBIS sebagai investasi bebas resiko. Metode Jensen Index memberikan nilai hasil perhitungan yang bernilai positif. Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen ratio sepakat menunjuk TRIM Saham Syariah sebagai reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik.
3. Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah berdasarkan metode Sharpe ratio menunjukkan reksa dana saham konvensional lebih unggul dibanding syariah. Pada perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah berdasarkan metode Treynor menunjukkan keadaan yang seimbang antara reksa dana saham konvensional dan syariah. Pada Jensen ratio menunjukkan reksa dana saham syariah lebih unggul dibanding konvensional secara mutlak. Dan pada pengujian Mann-Whitney U menunjukkan perbedaan hasil uji kinerja antara reksa dana saham konvensional dan syariah untuk ketiga metode tidak signifikan.

Dari kesimpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Manajer Investasi

Reksa dana saham konvensional dan syariah yang kinerjanya kurang baik sebaiknya meningkatkan kembali kinerjanya dengan mengubah portfolio yang dimiliki oleh masing-masing manajer investasi.

2. Bagi Investor

Secara keseluruhan, hasil pengamatan menemukan bahwa status perusahaan tidak serta-merta menjadi jaminan kinerja yang baik bagi investasi. Untuk itu, disarankan bagi para investor untuk secara rasional memilih investasi bagi portfolionya dengan melakukan penilaian-penilaian tertentu tanpa terpengaruh secara berlebihan pada status perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Untuk penelitian lebih lanjut, penelitian serupa dapat dilakukan pada periode yang berbeda sehingga dapat dibandingkan pada penelitian ini serta dapat dibandingkan juga dengan kinerja riil.

5. Referensi

- [1]Aziz, Abdul. (2010). *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: CV Alfabeta.
- [2]Bodie, Zvi, Kane, Alex, & Marcus, Alan J.. (2010). *Essentials of Investments* (8th Edition). Boston: McGraw-Hill.
- [3]Brown, Keith C. dan Frank K. Reilly. (2009). *Analysis of Investment and Management of Portofolios, 9th Edition*, USA: South-Western.
- [4]Hartono, Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Ketujuh)*. Yogyakarta: BPFE.
- [5]Pratomo, Eko Priyo.,Ubaidillah Nugraha. 2009. *Reksa Dana Solusi Perencanaan investasi di Era Modern*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.