

**ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM DENGAN METODE *SHARPE*,
TREYNOR, DAN *JENSEN* SELAMA MASA PANDEMI**

Ghoziyah Inas Mumtazah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Email: ghoziyah.inas@upnvj.ac.id

Drs. Yul Tito Permadhy, MM

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Email: yul.tito@upnvj.ac.id

ABSTRAK

Reksa dana ialah alternatif instrumen pendanaan bagi investor yang mempunyai keterbatasan modal dan waktu untuk mengatur dan mengukur tingkat pengembalian serta risiko atas investasi yang dimilikinya. Pengukuran kinerja perlu dilakukan oleh pemilik modal dalam menyeleksi reksa dana, agar investasi yang dipilihnya bersifat prospektif. Studi yang dilakukan bermaksud untuk mengetahui kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Selanjutnya dibandingkan dengan performa dari *benchmark*. Metode penelitian menggunakan teknik deskriptif dengan pendekatan secara kuantitatif. Teknik *purposive sampling* digunakan dalam pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang ditentukan, dengan jumlah akhir sampel sebesar 78 reksa dana saham. Pengukuran kinerja dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Sedangkan, uji hipotesis dengan uji beda *Kruskal Wallis*. Hasil dari penelitian memberitahukan 48 reksa dana kinerjanya positif dengan metode *Sharpe* dan *Treynor*, 17 reksa dana hasilnya positif dengan metode *Jensen*, serta masih banyak performa reksa dana saham konvensional belum dapat mengungguli kinerja *benchmark*. Selain itu, kesimpulan penelitian ini tidak terdapat adanya perbedaan hasil kinerja dengan setiap metode yang digunakan, yaitu *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.

Kata kunci: Reksa Dana, Metode *Sharpe*, Metode *Treynor*, Metode *Jensen*, Kinerja *Benchmark*

PENDAHULUAN

Di kala ekonomi digital masa kini, investasi sudah menjadi kegiatan yang sudah dikenal dikalangan masyarakat, terlebih lagi dikalangan mahasiswa, karena adanya galeri investasi di universitas sebagai media informasi dan edukasi mengenai investasi. Kemajuan teknologi menjadikan investor mudah dalam berinvestasi dan mendapatkan informasi melalui *platform digital*. Pasar modal sendiri merupakan wadah bagi investor yang ingin menginvestasikan uangnya dan bagi badan usaha yang membutuhkan dana untuk mengembangkan usahanya. Dalam kegiatan perekonomian, pasar modal berperan penting dalam kegiatan ekonomi karena dibutuhkan untuk mendukung pembangunan yang berkelanjutan.

Pandemi Covid-19 telah memengaruhi pasar modal dan indeks yang mencerminkan pasar modal pun juga ikut terpengaruh karena kondisi makroekonomi yang sedang tidak menentu. Berdasarkan data historis dari indeks utama IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI) turun menjadi 4.538 karena banyak investor menjual sahamnya setelah wabah pertama Covid-19 muncul di Indonesia pada Maret 2020, namun seiring dengan kebijakan pemerintah yang dapat mengendalikan laju kasus Covid-19 perlahan-lahan IHSG kembali menunjukkan kenaikan menjadi 6.150 pada Agustus 2021 yang artinya transaksi perdagangan di pasar modal mengalami perbaikan. Saat kondisi makroekonomi yang melemah yang pernah terjadi pada tahun 2013 saat itu pengukuran kinerja reksa dana saham dan reksa dana pendapatan masih berada di bawah IHSG, sedangkan reksa dana campuran berada di atas IHSG namun selisihnya sangat kecil. IHSG merupakan gambaran kondisi pasar modal, karena IHSG merupakan indeks *benchmark* reksa dana saham, perihal ini juga yang dapat memengaruhi kinerja reksa dana saham (Rustendi, 2017).

Selain IHSG ada beberapa komponen lainnya yang dapat memengaruhi kinerja dari reksa dana, seperti penelitian (Hermawan & Wiagustini, 2016) berpendapat bahwa inflasi dan suku bunga memengaruhi kinerja reksa dana saham. (Dharmastuti & Dwiprakasa, 2017) memberi pendapat bahwa rasio biaya, ukuran dana, perputaran, dan usia reksa dana memengaruhi kinerja reksa dana saham. (Adisetiawan, 2017) mengemukakan bahwa faktor Indeks Harga Saham Gabungan, tingkat suku bunga, inflasi, dan kurs rupiah terhadap dollar memengaruhi kinerja reksa dana saham.

Selama masa pandemi Covid-19, berdasarkan penelitian dari (Ganiarto et al., 2021) melakukan penelitian perilaku keuangan terhadap 234 investor pemula di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilakukan dari pertama kasus Covid-19 terjadi di Indonesia yaitu mulai

Maret 2020 hingga September 2020. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa pandemi Covid-19 membuat investor pemula lebih berhati-hati dalam berinvestasi di Bursa Efek Indonesia karena kondisi makroekonomi yang tidak menentu dan keputusan orang lain memengaruhi keputusan investasi investor pemula selama pandemi. Hal ini juga yang mengakibatkan terjadinya penurunan minat investasi oleh investor pemula di pasar modal. Perilaku investor yang menjual saham yang dimilikinya, membuat indeks saham di Bursa Efek Indonesia turun akibat Covid-19 yang turut memengaruhi kinerja reksa dana saham.

Dalam melakukan investasi, investor biasanya melakukan penilaian atas produk investasi yang layak dipilih melalui kinerja investasi dan kemudian dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan investasi. Namun, disini investor hanya bisa memperhitungkan *return* yang akan didapatkan tanpa mengetahui pasti dari risiko yang dihadapi. Untuk menghitung hasil investasi atas produk reksa dana dapat diukur dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *return* yang dihasilkan. (Rudiyanto, 2013 hlm. 115) menjelaskan perhitungan kinerja reksa dana dapat diperhitungkan dengan metode umum yang digunakan, yaitu *return* yang dihasilkan dan *risk* dari portofolio reksa dana. Metode yang sering digunakan adalah *Risk Adjusted Return*, metode *Sharpe*, metode *Treynor*, dan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang terdiri dari pendekatan *Securities Market Line (SML)* dan *Capital Market Line (CML)*.

Dalam penelitian yang memperbandingkan kinerja reksa dana saham dengan kinerja IHSG (Darmayanti et al., 2018) hasil penelitian memperlihatkan bahwa dengan metode *Sharpe*, 17 reksa dana saham mengungguli pasar IHSG dan sisanya 75 reksa dana saham kinerjanya di bawah kinerja indeks acuan. Metode *Treynor* dan *Jensen* menghasilkan 33 reksa dana saham yang hasilnya mengungguli pasar IHSG atau *outperform* dan sisanya 59 reksa dana saham yang kemampuannya di bawah kinerja indeks acuan. Dalam pengujian statistik disimpulkan tidak terdapat perbedaan signifikan dalam penilaian peringkat kinerja reksa dana saham dengan perhitungan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Selanjutnya, penelitian (Alfiyah et al., 2019) dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015, pengamatan dilakukan dengan memakai metode *Treynor* dan *Jensen*. Selama waktu penelitian, kinerja reksa dana saham keseluruhan berfluktuasi, tanpa ada reksa dana saham positif dengan penerapan metode *Treynor* dan *Jensen* secara berturut-turut. Namun, ada satu reksa dana saham yang hasilnya konstan menunjukkan hasil positif selama jangka waktu tersebut, yaitu dana saham Makinta Mantap.

Berdasarkan fakta yang ada dan pernyataan dari fenomena yang sudah dipaparkan pada latar belakang di atas, maka penelitian ini dilaksanakan dengan judul “Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen Selama Masa Pandemi.”

Rumusan Masalah

Berdasarkan konteks masalah di atas, maka rumusan masalah yang dibahas dalam penelitian ini adalah: a). Bagaimana kinerja reksa dana saham konvensional dengan menggunakan metode Sharpe? b). Bagaimana kinerja reksa dana saham konvensional dengan menggunakan metode Treynor? c). Bagaimana kinerja reksa dana saham konvensional dengan menggunakan metode Jensen? d). Bagaimana perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional terhadap kinerja pasar Indeks Harga Saham Gabungan?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui: a). Kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode Sharpe. b). Kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode Treynor. c). Kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode Jensen. d). Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja pasar Indeks Harga Saham Gabungan.

TELAAH PUSTAKA

Teori Portofolio

Teori Portofolio diperkenalkan oleh Harry Markowitz pertama kali pada tahun 1952. Teori ini menerbitkan model pemilihan portofolio yang memberi investor prinsip diversifikasi portofolio yang efektif. Diversifikasi memungkinkan investor untuk membangun portofolio dengan tingkat pengembalian yang diharapkan lebih tinggi dan risiko minimum yang ditanggung (Bodie et al., 2018 hlm. 211).

Dalam teori portofolio, investor dihadapkan pada serangkaian pilihan. Investor dihadapkan dengan keputusan memilih portofolio dari kumpulan semua kemungkinan risiko dan *return* yang didapatkan, dimana ketika investor menyukai pengembalian dari portofolio, namun tidak menyukai risiko yang ditanggung. Oleh karena itu, investor memperoleh tingkat manfaat yang berbeda dari kemungkinan risiko dan *return* yang berbeda (Fabozzi & Markowitz, 2011 hlm. 47).

Keuntungan dari diversifikasi portofolio adalah investor dapat mempertahankan pengembalian portofolio yang diharapkan dan menerima risiko yang minimum dengan membeli aset lain di sektor yang berbeda serta memiliki korelasi negatif. Namun, keterbatasannya adalah sangat sedikit aset yang berkorelasi kecil hingga negatif dengan aset lain (Fabozzi & Markowitz, 2011 hlm. 59).

Reksa Dana

Instrumen reksa dana sama seperti instrumen investasi lainnya di pasar modal yang menarik bagi para investor. Di Indonesia kata “*Mutual Fund*” diterjemahkan sebagai “reksa dana” yang berarti reksa dana atau dana reksa. Danareksa adalah perusahaan investasi, sedangkan reksa dana adalah instrumen investasi (Simatupang, 2010 hlm. 153).

Berdasarkan (Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, 1995 Pasal 1, Ayat 27) dengan penjelasan “reksa dana merupakan wadah yang digunakan oleh manajer investasi untuk menghimpun dana dari para penanam pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek”. Reksa dana secara umum merupakan alternatif instrumen investasi bagi investor yang memiliki duit, waktu, dan pengalaman yang terbatas dalam menilai risiko investasi.

Kinerja Reksa Dana

Penilaian terhadap performa reksa dana perlu diperhatikan sebelum menentukan jenis reksa dana yang akan menjadi tujuan investasi. Istilah yang dikenal dalam penilaian kinerja reksa dana adalah *Evaluation of Portfolio Performance*. Metode penilaian kemampuan portofolio umumnya hanya menilai berdasarkan *return* dan *risk* dari reksa dana itu sendiri. Metode yang umumnya sering dipakai dalam penilaian reksa dana, yaitu *Risk Adjusted Return* (RAR), Rasio *Sharpe* atau *Reward to Variability Ratio* (RVAR), Rasio *Treynor* atau *Reward to Volatility Ratio* (RVOL), dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Rudiyanto, 2013 hlm. 115).

Metode Sharpe Ratio

Metode ini mengukur premi atas risiko portofolio. Rata-rata imbal hasil portofolio dan rata-rata pengembalian *risk free*. Risiko dari portofolio reksa dana diperlihatkan dalam bentuk

standar deviasi yang digunakan untuk mengukur portofolio. Rumus yang digunakan dalam *Sharpe Ratio* adalah (Purwanto & Sumarto, 2017 hlm. 142):

$$\hat{S}_p = \frac{\hat{R}_p - \overline{RF}}{\sigma_{TR}}$$

Keterangan:

\hat{S}_p = nilai *Sharpe* portofolio

\hat{R}_p = rata-rata *return* portofolio

RF = rata-rata *return* investasi bebas risiko

σ_{TR} = standar deviasi dari *return* portofolio

Metode Treynor Ratio

Metode ini mengukur performa portofolio dengan perbandingan portofolio risiko premium, yaitu perbedaan antara rata-rata imbal hasil portofolio dan rata-rata pengembalian dari investasi yang minim risiko dengan risiko dari portofolio reksa dana yang ditunjukkan dalam beta (risiko pasar). Rumus untuk mencari *Treynor Ratio* adalah (Purwanto & Sumarto, 2017 hlm. 144):

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \overline{RF}}{\hat{\beta}_p}$$

Keterangan:

\hat{T}_p = nilai *Treynor*

\bar{R}_p = rata-rata *return* portofolio

RF = rata-rata *return* investasi bebas risiko

$\hat{\beta}_p$ = beta pasar

Metode Jensen Ratio

Metode Jensen termasuk dalam teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan berlandaskan pada konsepsi *Securities Market Line* (SML) yang menggabungkan portofolio pasar dengan peluang investasi bebas risiko. Pada keseimbangan, semua portofolio membutuhkan SML. Jika terdapat ketidaksesuaian, berarti *return* risiko portofolio untuk risiko yang sama berbeda dengan *return* SML, selisih tersebut dikenal dengan istilah *Jensen Ratio*. Dimana risiko dinyatakan dalam bentuk beta. Jika pengembalian aktual portofolio lebih besar dari *return* persamaan SML, nilai Rasio *Jensen* positif. Sebaliknya, jika pengembalian aktual

portofolio lebih kecil dari *return* SML, nilai Rasio *Jensen* negatif. Rasio *Jensen* dapat dirumuskan sebagai berikut (Purwanto & Sumarto, 2017 hlm. 146):

$$\hat{J}_p = \bar{R}_p - [\bar{RF} + R_M - \bar{RF})\hat{\beta}_p]$$

Keterangan:

\hat{J}_p = nilai *Jensen* portofolio

\bar{R}_p = rata-rata *return* portofolio

RF = rata-rata *return* investasi bebas risiko

R_M = rata-rata *return* pasar

$\hat{\beta}_p$ = beta portofolio

Pengembangan Hipotesis

Evaluasi hasil kinerja reksa dana saham dilakukan melalui berbagai cara. Contohnya termasuk metode pengembalian yang disesuaikan risiko, *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Semakin tinggi nilai dari metode yang digunakan maka semakin optimal efisiensi reksa dana tersebut dan sebaliknya. Dibandingkan dengan nilai metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* yang memperoleh performa positif dengan menetapkan kinerja pasar IHSG sebagai *benchmark*, nilai ketiga metode yang tercipta dari kinerja reksa dana saham tersebut harus melebihi nilai kinerja pasar. Dengan begitu, reksa dana saham konvensional dapat mengungguli atau memiliki performa yang optimal daripada kinerja pasar IHSG.

Hal tersebut didukung oleh studi (Adam et al., 2016) yang menerangkan bahwa kinerja reksa dana saham secara keseluruhan dapat mengungguli pasar (IHSG).

H₁: Kinerja pasar IHSG dapat mengungguli kinerja reksa dana saham

Investor bisa memakai berbagai teknik dalam mengerjakan penilaian kinerja reksa dana. Metode yang dipilih terpaut pada apa yang menjadi prinsip investor dalam memandang risiko. Untuk metode *Sharpe* dipilih ketika investor percaya bahwa hanya beberapa bagian kecil dari pengembalian portofolio yang dipengaruhi oleh pasar. Metode *Treynor* dipakai ketika investor percaya jika portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik. Metode *Jensen* dipakai apabila investor ingin melihat perbandingan antara *return* yang sebenarnya dengan *return* yang diharapkan ketika portofolio berada pada garis *Securities Market Line* (SML).

Perbedaan perhitungan setiap metode disesuaikan dengan *return* dan tingkat risiko yang digunakan membuat hasil setiap metode untuk mengukur kinerja reksa dana juga berbeda.

Hal ini didukung dari penelitian yang dilakukan oleh (Darmayanti et al., 2018) dan (Pratiwi & Heriyanto, 2017) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat adanya perbedaan hasil dari kinerja reksa dana saham pada setiap metode yang digunakan.

H₂: Tidak adanya perbedaan hasil kinerja reksa dana saham untuk setiap metode yang dipakai

MODEL PENELITIAN

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Return Reksa Dana Saham

Nilai *return* atau tingkat pengembalian reksa dana saham didapatkan dari NAB per unit penyertaan pada setiap produk reksa dana saham. Rumusnya antara lain:

$$Return_{rd} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan:

$Return_{rd}$ = Return bulanan reksa dana saham konvensional

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih bulan sekarang

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih bulan sebelumnya

b. Risk Free

Nilai *Risk Free* atau tingkat pengembalian investasi bebas risiko dihasilkan dari suku bunga acuan yang tidak memiliki risiko. Suku bunga acuan yang digunakan adalah BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR). *Risk free* didapatkan dengan menggunakan rumus berikut:

$$R_f = \frac{\sum \text{BI-7 Day Reverse Repo Rate}}{N}$$

Keterangan:

R_f = Return bebas risiko

$\sum \text{BI-7 Day Reverse Repo Rate}$ = Jumlah suku bunga acuan

n = Periode pengamatan

c. Standar Deviasi

Nilai standar deviasi menunjukkan tingkat risiko reksa dana. Rumus yang digunakan antara lain:

$$S = \sqrt{\frac{\sum (X - \mu)^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

S = Standar deviasi

X = Imbal hasil dari sampel reksa dana

μ = Rata-rata imbal hasil sampel reksa dana

n-1 = Periode pengamatan dikurangi satu

d. Beta

Nilai beta menunjukkan risiko pasar dan risiko sistematis. Rumus yang dapat digunakan antara lain:

$$\beta = \frac{\sigma_{ij}}{\sigma_m^2}$$

Keterangan:

β = Beta Portofolio

σ_{ij} = Kovarians antara *return* pasar dengan *return* reksa dana

σ_m^2 = Varians Pasar

e. *Return* Pasar

Imbal hasil pasar yang dijadikan acuan yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai kinerja *benchmark*. Rumus *return* pasar antara lain:

$$\text{Return Pasar } (r_m) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

IHSG = IHSG periode sekarang

$IHSG_{t-1}$ = IHSG periode sebelumnya

f. Metode *Sharpe*

Pengukuran kinerja reksa dana yang digunakan dalam penelitian ini, salah satunya penggunaan metode *Sharpe*. Perhitungan yang dilakukan pada metode *Sharpe* yaitu dengan penyelesaian dari selisih antara tingkat pengembalian reksa dana dan pengembalian dari produk investasi bebas risiko, lalu dibagi dengan standar deviasi dari *return* portofolio reksa dana. Metode *Sharpe* dihitung dengan rumus:

$$\hat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{RF}}{\sigma_{TR}}$$

Keterangan:

\hat{S}_p = nilai kinerja dengan metode *Sharpe*

\bar{R}_p = rata-rata *return* portofolio selama periode pengamatan

\bar{RF} = rata-rata *return* bebas risiko selama periode pengamatan

σ_{TR} = standar deviasi portofolio

g. Metode *Treynor*

Metode pengukuran dengan *Treynor* memiliki persamaan dengan penyelesaian metode *Sharpe*. Di mana *Treynor* menggunakan beta portofolio atau risiko sistematis dari pasar sebagai pembaginya. Perhitungan rumus dengan metode *Treynor* adalah:

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{RF}}{\hat{\beta}_p}$$

Keterangan:

\hat{T}_p = nilai kinerja dengan metode *Treynor*

\bar{R}_p = rata-rata imbal hasil portofolio selama pengamatan

\bar{RF} = rata-rata imbal hasil *risk free* selama pengamatan

$\hat{\beta}_p$ = *beta* pasar

h. Metode *Jensen*

Dalam penelitian ini, pengukuran dengan metode *Jensen* dilihat pada seberapa besar reksa dana tersebut dapat menghasilkan pengembalian yang dapat melebihi *return* yang diharapkan atau seberapa baik manajer investasi dapat menghasilkan kinerja reksa dana yang lebih menguntungkan dari yang diperoleh pasar. Rumus untuk menghitung pengukuran *Jensen*, yaitu:

$$\hat{J}_p = \bar{R}_p - [\bar{RF} + R_M - \bar{RF})\hat{\beta}_p]$$

Keterangan:

\hat{J}_p = nilai kinerja dengan metode *Jensen Alpha*

\bar{R}_p = rata-rata imbal hasil portofolio selama pengamatan

\bar{RF} = rata-rata imbal hasil bebas risiko selama pengamatan

R_M = rata-rata tingkat pengembalian indeks *benchmark* (IHSG)

$\hat{\beta}_p$ = *beta* portofolio

Populasi dan Sampel

Semua reksa dana saham konvensional yang namanya terdaftar hingga Juli 2021 di lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dipilih menjadi populasi dalam penelitian ini. Sampel termasuk dalam bagian populasi. Metode pengumpulan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling* dijadikan dalam proses pengambilan sampel dengan mengadaptasi dan

mempertimbangkan kategori tertentu. Sampel dalam penelitian ini didasarkan pada kategori berikut:

- a. Reksa dana saham konvensional yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dan aktif selama periode Maret 2020-Juli 2021.
- b. Reksa dana saham konvensional yang menerbitkan Nilai Aktivasi Bersih (NAB) dengan mata uang rupiah setiap bulannya selama periode Maret 2020-Juli 2021.
- c. Reksa dana saham konvensional yang selalu mempublikasikan *fund factsheet*

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data diperoleh dan dikumpulkan oleh pihak lain sebagai sumber informasi pertama. Sumber data penelitian ini untuk memperoleh informasi mengenai sampel yang digunakan adalah berasal dari situs www.reksadana.ojk.go.id. Selanjutnya, untuk mendapatkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan dari website www.bareksa.com, data suku bunga acuan atau *BI-7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) tersedia dari website www.bi.go.id, dan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dapat diakses data bulannya diperoleh dari website www.finance.yahoo.com.

Teknik Analisis

Penelitian ini memakai teknik analisis data secara deskriptif dengan melakukan pendekatan kuantitatif. Data yang telah terkumpul selanjutnya diproses menggunakan rumus yang telah dijelaskan pada bagian dimensi variabel dari definisi operasional. Data yang diperoleh dalam penelitian ini diproses menggunakan program *Microsoft Excel* dan *IBM SPSS Statistics* versi 22. Tahapan menghitung analisis data antara lain:

- a. Menganalisis kinerja reksa dana saham konvensional dan dibandingkan dengan kinerja pasar IHSG. Dengan tahapan sebagai berikut:
 - 1) Menghimpun data Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan untuk setiap reksa dana saham yang digunakan untuk sampel. Selanjutnya mengumpulkan data *history* IHSG dan *BI-7 Day Reverse Repo Rate* selama periode pengukuran yang telah ditentukan.
 - 2) Mengukur *return* setiap reksa dana saham konvensional dan *return* rata-rata IHSG serta *return* bebas risiko yang bersumber dari *BI-7 Day Reverse Repo Rate*.

3) Mengukur risiko, dalam penelitian ini ada dua risiko yaitu dengan menghitung risiko pada metode *Sharpe* dengan memakai standar deviasi dan menghitung risiko pada metode *Treynor* dalam bentuk beta.

4) Menguji kinerja reksa dana saham dengan metode *Sharpe*.

Menghitung kinerja reksa dana saham berdasarkan metode dari *Sharpe* didasarkan pada premi risiko dibagi dengan nilai standar deviasi. Premi risiko merupakan selisih rata-rata *return* reksa dana saham dengan rata-rata *return* investasi bebas risiko atau *BI-7 Day Reverse Repo Rate*. Sedangkan standar deviasi menunjukkan risiko dari reksa dana saham yang diterima. Rumus perhitungan kinerja reksa dana untuk metode *Sharpe* adalah (Purwanto & Sumarto, 2017 hlm. 142):

$$\hat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \overline{RF}}{\sigma_{TR}}$$

Keterangan:

\hat{S}_p = nilai kinerja dengan metode *Sharpe*

\bar{R}_p = rata-rata imbal hasil reksa dana selama pengamatan

\overline{RF} = rata-rata imbal hasil *risk free* selama pengamatan

σ_{TR} = standar deviasi

5) Menguji kinerja reksa dana saham dengan metode *Treynor*

Perhitungan kinerja portofolio reksa dana dengan metode *Treynor* memperhatikan risiko dari fluktuasi pasar. Perhitungan *treynor* menghubungkan antara hasil portofolio dengan tingkat hasil pasar yang diwakili dengan beta (β). Rumus perhitungan metode *Treynor* adalah sebagai berikut (Purwanto & Sumarto, 2017 hlm. 144):

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \overline{RF}}{\hat{\beta}_p}$$

Keterangan:

\hat{T}_p = nilai kinerja dengan metode *Treynor*

\bar{R}_p = rata-rata imbal hasil reksa dana selama pengamatan

\overline{RF} = rata-rata imbal hasil *risk free* selama pengamatan

$\hat{\beta}_p$ = *beta* pasar

6) Menguji kinerja reksa dana saham dengan metode *Jensen*

Pengukuran kinerja portofolio dengan metode *Jensen* memperhitungkan tingkat pengembalian aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat pengembalian yang

diharapkan. Rumus perhitungan metode *Jensen* adalah sebagai berikut (Purwanto & Sumarto, 2017 hlm. 146):

$$\hat{J}_p = \bar{R}_p - [\bar{RF} + R_M - \bar{RF})\hat{\beta}_p]$$

Keterangan:

\hat{J}_p = nilai kinerja dengan metode *Jensen Alpha*

\bar{R}_p = rata-rata imbal hasil portofolio pada periode pengamatan

\bar{RF} = rata-rata imbal hasil bebas risiko pada periode pengamatan

R_M = rata-rata tingkat pengembalian indeks *benchmark*

$\hat{\beta}_p$ = *beta* pasar

- 7) Membandingkan kemampuan reksa dana saham konvensional menggunakan kinerja pasar (IHSG) yang menjadi *benchmark* untuk memperoleh kinerja reksa dana saham konvensional yang hasilnya *outperform* atau berkinerja *underperform*.

b. Transformasi nilai indeks menjadi *Z-score*

Pengukuran reksa dana saham konvensional memakai metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* mempunyai nilai dan karakter yang berbeda. Dengan kata lain, tidak memiliki batas nilai maksimum dan minimum yang sama. Sehingga, perlu dilakukan normalisasi data dengan transformasi *Z-score* untuk memiliki pengukuran standar yang sama.

c. Uji *kruskal wallis*

Untuk menguji hipotesis diaplikasikan Uji *kruskal wallis* pada dua atau lebih sampel yang tidak berhubungan. Uji ini merupakan alternatif dari uji *one way anova* ketika sampel dari data yang digunakan menghasilkan data tidak berdistribusi normal. Pada bagian ini, menggunakan data dari metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* untuk menguji hipotesis tentang kinerja reksa dana saham konvensional dalam membuktikan apakah ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional antara satu metode dengan metode lainnya. Tahapan untuk pengujian hipotesis dengan uji *kruskal wallis* adalah:

1) Merumuskan hipotesis

- a) H_0 = tidak terdapat perbedaan hasil diantara kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.
- b) H_a = terdapat perbedaan hasil diantara kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.

2) Memberikan ketentuan taraf signifikansi sebesar 5% atau $\alpha=0.05$

- 3) Menghitung uji *kruskal wallis* dengan bantuan program SPSS versi 22
- 4) Memberikan kesimpulan untuk menolak atau menerima H_0 , sesuai dengan ketentuan rumusan hipotesis, yaitu:
 - a) Jika nilai signifikansi $\alpha > 0.05$, maka artinya H_0 diterima dan H_a ditolak.
 - b) Jika nilai signifikansi $\alpha < 0.05$, maka artinya H_0 ditolak dan H_a diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Metode *Sharpe*

Berdasarkan pengukuran kinerja reksa dana saham konvensional memakai metode *Sharpe* dengan periode pengamatan Maret 2020-Juli 2021, menunjukkan hasil bahwa terdapat 48 reksa dana saham konvensional berkinerja secara positif dan ada 30 reksa dana saham konvensional kinerjanya negatif. Untuk reksa dana saham konvensional yang menghasilkan kinerja positif dapat dijadikan pertimbangan investor untuk berinvestasi pada salah satu atau lebih dari 51 produk reksa dana saham konvensional. Secara teoritis, jika semakin besar nilai perhitungan dengan metode *Sharpe* maka akan semakin menguntungkan pula kinerja yang diterima karena mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi daripada risiko dari yang ditanggungnya dari investasi itu sendiri. Berikut ini adalah peringkat 48 reksa dana saham konvensional yang paling baik berdasarkan perhitungan kinerja *Sharpe*, yaitu:

Tabel 1. Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Paling Baik dengan Metode *Sharpe*

No	Reksa Dana Saham Konvensional	Nilai <i>Sharpe</i> (%)
1	Manulife Saham Andalan	0.33
2	Aurora SMC Equity	0.32
3	TRIM Kapital Plus	0.19
4	Ashmore Dana Ekuitas Prima	0.18
5	Ashmore Saham Dinamis Nusantara	0.17
6	Manulife Saham SMC Plus	0.16
7	Eatspring Investments Value Discovery Kelas A	0.15
8	FWD Asset Value Select Equity Fund	0.14
9	Aurora Equity	0.13
10	Syailendra Equity Opportunity Fund	0.123
11	Sucorinvest Equity Fund	0.12
12	Mandiri Investa Ekuitas Dinamis	0.11
13	Schroder Dana Istimewa	0.106
14	Sucorinvest Maxi Fund	0.105
15	Ashmore Dana Progresif Nusantara	0.103
16	Architas Saham Dinamis	0.10
17	Danareksa Mawar Fokus 10	0.09
18	Ashmore Saham Providentia	0.08
19	Ashmore Saham Sejahtera Nusantara	0,075
20	Manulife Dana Saham Kelas A	0.074
21	Prospera Saham SMC	0.073
22	Danareksa Mawar Komoditas 10	0.071
23	Eatspring Investments Alpha Navigator Kelas A	0.06

24	FWD Asset Sectoral Equity Fund	0.055
25	TRAM Infrastructure Plus	0.0514
26	Batavia Dana Saham Optimal	0.0511
27	TRAM Consumption Plus Kelas A	0.046
28	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	0.045
29	Danareksa Mawar	0.044
30	Rencana Cerdas	0.04
31	FWD Asset High Conviction Equity Fund	0.038
32	BNP Paribas Pesona	0.03
33	KISI Equity Fund	0.027
34	FWD Asset Dividend Yield Equity Fund	0.026
35	Schroder 90 Plus Equity Fund	0.02
36	Maybank Dana Ekuitas	0.017
37	Reksa Dana Principal Total Return Equity Fund Kelas O	0.016
38	Mandiri Investa Atraktif	0.013
39	Sequis Equity Indonesia	0.0105
40	Ashmore Saham Sejahtera Nusantara II	0.01
41	Principal Smart Equity Fund	0.0097
42	FWD Asset Philanthropy Equity Fund	0.009
43	BNI-AM Mahogany	0,007
44	Batavia Dana Saham	0.006
45	Mandiri Investa Equity ASEAN 5 Plus	0.005
46	Prospera BUMN Growth Fund	0.004
47	Avrist Ada Saham Blue Safir	0.0034
48	Schroder Dana Prestasi	0.0033

Sumber: Data dikelola

Berdasarkan tabel yang ada di atas, reksa dana saham konvensional yang berkinerja positif tertinggi yaitu reksa dana saham Manulife Saham Andalan dari manajer investasi PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia, dengan perolehan nilai kinerja adalah 0.33% selama periode pengamatan dengan metode *Sharpe*.

Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Metode *Treynor*

Perhitungan mengenai kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode *Treynor*, terdapat 48 reksa dana saham konvensional yang berkinerja positif dan ada 30 reksa dana saham lainnya yang kinerjanya negatif. Hal ini memberitahukan jika investor dapat mempertimbangkan 48 reksa dana saham konvensional untuk menginvestasikan alokasi dananya. Semakin besar hasil perhitungan nilai metode *Treynor* maka semakin menguntungkan pula kinerja yang dihasilkan karena mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi daripada risiko sistematis atau risiko pasar yang ditanggungnya. Berikut ini adalah peringkat 48 reksa dana saham konvensional paling baik berdasarkan perhitungan kinerja metode *Treynor*, yaitu:

Tabel 2. Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Paling Baik dengan Metode *Treynor*

No	Reksa Dana Saham Konvensional	Nilai <i>Treynor</i> (%)
1	Aurora SMC Equity	4.50
2	Manulife Saham Andalan	2.25
3	Aurora Equity	1.94
4	Schroder Dana Istimewa	1.87
5	TRIM Kapital Plus	1.28
6	Ashmore Dana Ekuitas Prima	1.22
7	Ashmore Saham Dinamis Nusantara	1.16
8	Manulife Saham SMC Plus	1.07
9	Eatspring Investments Value Discovery Kelas A	1.03
10	FWD Asset Value Select Equity Fund	0.98
11	Sucorinvest Maxi Fund	0.94
12	Syailendra Equity Opportunity Fund	0.83
13	Sucorinvest Equity Fund	0.82
14	Mandiri Investa Ekuitas Dinamis	0.76
15	Ashmore Dana Progresif Nusantara	0.69
16	Architas Saham Dinamis	0.67
17	Danareksa Mawar Fokus 10	0.63
18	Ashmore Saham Providentia Nusantara	0.54
19	Ashmore Saham Sejahtera Nusantara	0.50
20	Manulife Dana Saham Kelas A	0.493
21	Prospera Saham SMC	0.492
22	Danareksa Mawar Komoditas 10	0.47
23	Eatspring Investments Alpha Navigator Kelas A	0.37
24	FWD Asset Sectoral Equity Fund	0.367
25	TRAM Infrastructure Plus	0.361
26	Batavia Dana Saham Optimal	0.34
27	TRAM Consumption Plus Kelas A	0.31
28	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	0.30
29	Danareksa Mawar	0.29
30	Rencana Cerdas	0.27
31	FWD Asset High Conviction Equity Fund	0.26
32	BNP Paribas Pesona	0.24
33	KISI Equity Fund	0.182
34	FWD Asset Dividend Yield Equity Fund	0.18
35	Schroder 90 Plus Equity Fund	0.15
36	Maybank Dana Ekuitas	0.11
37	Reksa Dana Principal Total Return Equity Fund Kelas O	0.10
38	Mandiri Investa Atraktif	0.09
39	Sequis Equity Indonesia	0.07
40	Ashmore Saham Sejahtera Nusantara II	0.067
41	Principal Smart Equity Fund	0.064
42	FWD Asset Philanthropy Equity Fund	0.06
43	BNI-AM Mahogany	0.05
44	Batavia Dana Saham	0.04
45	Mandiri Investa Equity ASEAN 5 Plus	0.036
46	Prospera BUMN Growth Fund	0.03
47	Avrist Ada Saham Blue Safir	0.023
48	Schroder Dana Prestasi	0.022

Sumber: Data yang diolah

Dengan melihat tabel di atas, reksa dana saham konvensional yang mampu berkinerja positif tertinggi adalah reksa dana saham Aurora SMC Equity yang dikelola oleh manajer investasi PT. Aurora Asset Management, dengan nilai perolehan kinerja adalah 4.50% selama periode pengamatan yaitu dari Maret 2020 sampai dengan Juli 2021 dengan memakai metode *Treynor*.

Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Metode *Jensen*

Berdasarkan data rekapitulasi mengenai kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode *Jensen*, terdapat sejumlah 17 reksa dana saham konvensional menghasilkan kinerja positif dan ada 61 reksa dana saham konvensional yang kinerjanya negatif. Hal tersebut dapat mengindikasikan 17 reksa dana saham konvensional ini patut untuk dipertimbangkan oleh investor untuk berinvestasi. Semakin besar hasil perhitungan nilai metode *Jensen* maka semakin bagus pula kinerja yang dihasilkan karena semakin menghasilkan *return* aktual yang lebih besar daripada *expected return*. Berikut ini adalah peringkat 17 reksa dana saham konvensional yang hasilnya paling baik dengan perhitungan kinerja metode *Jensen*, yaitu:

Tabel 3. Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Paling Baik dengan Metode *Jensen*

No	Reksa Dana Saham Konvensional	Nilai <i>Jensen</i> (%)
1	Aurora SMC Equity	2.62
2	Manulife Saham Andalan	2.20
3	Schroder Dana Istimewa	1.25
4	Ashmore Dana Ekuitas Prima	0.78
5	TRIM Kapital Plus	0.75
6	Manulife Saham SMC Plus	0.74
7	Ashmore Saham Dinamis Nusantara	0.68
8	Aurora Equity	0.64
9	Eatspring Investments Value Discovery Kelas A	0.50
10	FWD Asset Value Select Equity Fund	0.44
11	Syailendra Equity Opportunity Fund	0.29
12	Mandiri Investa Ekuitas Dinamis	0.27
13	Sucorinvest Equity Fund	0.25
14	Sucorinvest Maxi Fund	0.22
15	Ashmore Dana Progresif Nusantara	0.13
16	Architas Saham Dinamis	0.10
17	Danareksa Mawar Fokus 10	0.06

Sumber: Data dikelola

Berdasarkan dari tabel di atas, reksa dana saham konvensional yang berkinerja positif tertinggi adalah reksa dana saham Aurora SMC Equity yang dikelola oleh manajer investasi PT. Aurora Asset Management, dengan hasil kinerja yaitu 2.62% selama periode penelitian Maret 2020 sampai dengan Juli 2021 dengan pengukuran metode *Jensen*.

Hasil Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Kinerja Benchmark

Kinerja reksa dana saham dapat dikatakan *outperform* jika kinerjanya berada di atas kinerja *benchmark*, sedangkan jika kinerjanya ada diposisi di bawah dari *benchmark*, maka kinerja reksa dana saham konvensional tersebut dikatakan lebih buruk atau *underperform*. Berdasarkan perolehan hasil komparasi kinerja reksa dana saham konvensional terhadap kinerja pasar yaitu IHSG sebagai pembanding, tampak 17 reksa dana saham konvensional yang kinerjanya *outperform* dan 61 reksa dana saham konvensional berkinerja *underperform*. Hal tersebut menerangkan 17 reksa dana saham konvensional dapat mengungguli performa dari *benchmark* atau hasilnya *outperform*, serta layak dipilih dan dipertimbangkan oleh investor untuk berinvestasi. Berikut ini adalah peringkat 17 reksa dana saham konvensional terbaik hasilnya ada di atas kinerja IHSG atau *outperform*, yaitu:

Tabel 4. Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional yang Hasilnya *Outperform*

No	Reksa Dana Saham Konvensional	Kinerja (%)
1	Aurora SMC Equity	60.94
2	Manulife Saham Andalan	59.96
3	Ashmore Dana Ekuitas Prima	26.76
4	TRIM Kapital Plus	25.80
5	Manulife Saham SMC Plus	24.83
6	Ashmore Saham Dinamis Nusantara	24.58
7	Eatspring Investments Value Discovery Kelas A	20.37
8	FWD Asset Value Select Equity Fund	19.33
9	Aurora Equity	16.54
10	Syailendra Equity Opportunity Fund	16.45
11	Sucorinvest Equity Fund	15.44
12	Mandiri Investa Ekuitas Dinamis	15.17
13	Schroder Dana Istimewa	14.02
14	Ashmore Dana Progresif Nusantara	13.14
15	Architas Saham Dinamis	12.80
16	Sucorinvest Maxi Fund	12.13
17	Danareksa Mawar Fokus 10	11.33
	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	11.32

Sumber: Data yang diolah

Melihat tabel di atas, reksa dana saham konvensional yang memperoleh kinerja *outperform* tertinggi dengan kinerja *benchmark* sebagai pembandinya adalah reksa dana saham Aurora SMC Equity yang dikelola oleh manajer investasi PT. Aurora Asset Management, dengan hasil kinerja yaitu 60.94% selama periode penelitian Maret 2020 sampai dengan Juli 2021. Berlandaskan pada hasil analisis perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional terhadap kinerja *benchmark*, dapat diambil kesimpulan hanya 17 atau jika dibuat dalam persen hanya sekitar 21.79% dari total sampel yang performanya mampu mengungguli kinerja

benchmark dan sisanya kinerjanya tidak dapat mengungguli kinerja pasar IHSG. Ini sesuai dan didukung oleh penelitian dari (Anwar & Arif, 2016) yang menyatakan bahwa keseluruhan dari kinerja reksa dana masih di bawah kinerja pasar dengan melihat hasil rata-rata *return* dari reksa dana dan kinerja pasar DSE30. Namun, untuk penelitian tersebut kinerja DSE30 secara keseluruhan juga kurang baik karena adanya beberapa penipuan investasi yang menyebabkan investor kurang percaya untuk melakukan investasi pada pasar ini. Sedangkan hasil juga menunjukkan beberapa reksa dana dapat unggul, reksa dana yang unggul ini tidak mengalami masalah diversifikasi.

Transformasi Nilai Indeks Menjadi Z-Score

Kinerja portofolio reksa dana saham konvensional yang telah dihitung dengan ukuran metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Selanjutnya, dilakukan transformasi nilai masing-masing indeks kinerja dengan cara menormalisasikan data untuk diubah menjadi data yang mempunyai pengukuran standar yang sama. Berikut ini merupakan hasil statistik deskriptif dari transformasi nilai *Z-score*:

Tabel 5. Hasil Statistik Deskriptif Transformasi Nilai *Z-Score*

Descriptive Statistics					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Zscore	234	.0000	.99570	-2.12	5.53
Metode	234	2.0000	.81825	1.00	3.00

Sumber: data output SPSS 22

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui jumlah seluruh sampel dalam penelitian ini adalah 234 sampel dengan nilai mean sebesar 0.0000 dan standar deviasi sebesar 0.99570. Nilai minimum diperoleh sebesar -2.12 yaitu untuk kinerja metode *Sharpe*, sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 5.53 yang diperoleh dari metode *Jensen*.

Uji Kruskal Wallis

Pengujian hipotesis pada bagian ini dilakukan dengan menggunakan metode uji kruskal wallis, yang dibantu dengan SPSS versi 22. Pengujian dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan hasil kinerja reksa dana saham untuk setiap metode yang dipakai, yaitu metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Di bawah ini merupakan hasil pengujian uji *kruskal wallis*:

Tabel 6. Hasil Uji *Kruskal Wallis* Pada Metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*

Test Statistics ^{a,b}	
	Zscore
Chi-Square	.049
df	2
Asymp. Sig.	.976
a. Kruskal Wallis Test	
b. Grouping Variable:	
Metode	

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian uji hipotesis pada tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yaitu Asymp. Sig adalah 0.976 yang artinya nilai tersebut berada di atas nilai probabilitas sebesar 0.05 atau $\alpha > 0.05$. Yang artinya bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga kesimpulannya tidak terdapat perbedaan hasil dari kinerja reksa dana saham untuk setiap metode yang dipakai, baik itu *Sharpe*, *Treynor*, maupun *Jensen*.

Tabel 7. Hasil Perbandingan Antar *Mean Rank*

Ranks			
	Metode	N	Mean Rank
Zscore	Sharpe	78	117.95
	Treynor	78	118.41
	Jensen	78	116.14
	Total	234	

Sumber: Data yang dikelola

Melihat tabel di atas, bisa disimpulkan selisih *mean rank* ketiga metode yang digunakan menandakan konsistensi terhadap tidak adanya perbedaan hasil kinerja diantara ketiga metode pengukuran tersebut. Metode *Sharpe* memiliki selisih *mean rank* paling kecil terhadap metode *Treynor* dan *Jensen*, yang berarti metode *Sharpe* adalah yang paling membuktikan konsistensi terhadap tidak terdapat perbedaan hasil kinerja setiap metode. Sehingga dapat disimpulkan bahwa metode pengukuran *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* relatif konsisten dalam menghitung kinerja reksa dana.

Dengan demikian, kesimpulan uji hipotesis dalam penelitian ini didukung oleh penelitian (Darmayanti et al., 2018) di mana dalam penelitiannya membandingkan hasil dari kinerja rasio *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* dengan melihat nilai signifikansi *chi square* yang menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada peringkat kinerja setiap metode tersebut. Serta penelitian (Pratiwi & Heriyanto, 2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan

yang berarti atau signifikan dengan melihat dari perolehan hasil rata-rata pada hasil kinerja dari reksa dana dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.

Dari hasil yang telah dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada hasil kinerja reksa dana dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Maka untuk mengukur kinerja dari reksa dana mana yang lebih baik, kembali lagi kepada investor itu sendiri, dari persepsi mana investor melihat risiko dari reksa dana tersebut. Jika investor mempertimbangkan risiko dari portfolio itu sendiri atau standar deviasi maka untuk pengukurannya dapat menggunakan metode *Sharpe*. Sementara, jika investor memperhitungkan risiko pasar atau beta dalam pengukurannya maka dapat menggunakan perhitungan *Treynor*. Begitu pula jika investor ingin mempertimbangkan dari selisih antara imbal hasil yang diharapkan dengan imbal hasil yang didapatkan maka pengukuran dengan metode *Jensen* akan lebih baik.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

- a. Dari Hasil pengujian performa reksa dana saham konvensional dengan metode *Sharpe* ditemukan 48 reksa dana saham konvensional dengan imbal hasil positif dan 30 reksa dana saham konvensional yang kinerjanya negatif. Hasil terbaik dengan penyesuaian metode *Sharpe* dimiliki oleh reksa dana Manulife Saham Andalan dengan imbal hasil *Sharpe* adalah 0.33% selama periode penelitian Maret 2020 hingga Juli 2021.
- b. Hasil penelitian efektivitas reksa dana saham konvensional pada metode *Treynor*, 48 reksa dana saham konvensional yang ada menghasilkan performa positif dan 30 reksa dana konvensional lainnya memiliki performa negatif. Hasil terbaik berdasarkan metode *Treynor* dimiliki oleh reksa dana Aurora SMC Equity untuk imbal hasil kinerja *Treynor* adalah 4.50% selama periode penelitian Maret 2020 hingga Juli 2021.
- c. Hasil penelitian tentang efektivitas kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode *Jensen* menunjukkan bahwa 17 reksa dana saham konvensional kinerjanya positif dan 61 reksa dana konvensional lainnya kinerjanya negatif. Hasil terbaik berdasarkan metode *Jensen* diperoleh dari Aurora SMC Equity, reksa dana dengan tingkat pengembalian nilai *Jensen* sebesar 2.62% selama masa penelitian Maret 2020 hingga Juli 2021.
- d. Dari membandingkan hasil kinerja reksa dana saham konvensional dengan *benchmark* yang mana digunakan dalam penelitian ini, yaitu kinerja pasar IHSG, menyatakan hasil

terdapat 17 reksa dana saham konvensional mempunyai performa lebih tinggi daripada kinerja IHSG atau hasilnya *outperform* dan 61 reksa dana saham konvensional lainnya memiliki performa lebih buruk dari kinerja IHSG atau *underperform*. Reksa dana saham yang menghasilkan performa paling tinggi dan melampaui kinerja pasar IHSG adalah reksa dana Aurora SMC Equity dengan kinerja *return* yang dihasilkan selama periode penelitian sebesar 60.94%, sedangkan kinerja *return* dari IHSG adalah sebesar 11.32%. Selanjutnya, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional berada di bawah rata-rata kinerja pasar IHSG selama periode Maret 2020 sampai Juli 2021.

Saran

Untuk penelitian berikutnya, sebaiknya dapat menambahkan metode yang lainnya seperti M^2 , *Information Ratio*, *Sortino* dalam mengukur kinerja reksa dana dan menggunakan *benchmark* lainnya seperti LQ-45, JII, dan lain sebagainya. Dan penelitian tidak terbatas pada reksa dana saham konvensional, tetapi reksa dana saham syariah dapat digunakan. Dengan begitu, dapat diperbandingkan dengan penelitian yang sudah ada dan menarik kesimpulan yang berbeda dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, M., Isnurhadi, I., Muizzuddin, M., & Luthfiah, L. (2016). *Kinerja Reksa Dana Saham Pasca Krisis Subprime Mortgage*.
- Adisetiawan, R. (2017). Simultan Jangka Panjang Antara Fluktuasi Indeks Harga Saham, Tingkat Inflasi, Suku Bunga Dan Kurs IDR/USD Terhadap Return Saham Reksadana Di Indonesia. *Eksis: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 6(1), 5–17.
<https://doi.org/10.33087/EKSIS.V6I1.114>
- Alfiah, A., Dzulkirom AR, M., & Rahayu, S. M. (2019). Analisis Kinerja Investasi Reksa Dana Saham (Equity Funds) Dengan Menggunakan Metode Treynor Dan Jensen (Studi Pada Reksa Dana Saham Yang Terdaftar Pada BAPEPAM Tahun 2011 – 2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 67(1), 15–24.
<http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2784>
- Anwar, S., & Arif, T. (2016). Evaluation of Mutual Funds Performance in Bangladesh: Investors and Market Perspective. *Global Journal of Management And Business Research.*, 16(9), 1–9.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments* (11th ed). McGraw-Hill Education.

Darmayanti, N. P. A., Suryantini, N. P. S., Rahyuda, H., & Dewi, S. K. S. (2018).

Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor, Dan Jensen. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 93–107.

<https://doi.org/10.26623/JREB.V11I2.1079>

Dharmastuti, C. F., & Dwiprakasa, B. (2017). Karakteristik Reksa Dana Dan Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 22(1), 94–116.

<https://doi.org/10.24912/je.v22i1.181>

Fabozzi, F. J., & Markowitz, H. M. (2011). *The Theory and Practice of Investment*

Management: Asset Allocation, Valuation, Portfolio Construction, and Strategies. John Wiley & Sons. <https://doi.org/10.1002/9781118267028>

Ganiarto, E., Komalasari, F., & Manik, L. E. L. M. (2021). Novice Investor Behavior In Indoneisa Stock Exchange: A Comparative Study Before And During Covid-19

Pandemic. *FIRM Journal of Management Studies*, 6(1), 107–123.

<https://doi.org/10.33021/FIRM.V6I1.1441>

Hermawan, D., & Wiagustini, N. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, Dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), 252342.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, (1995).

Pratiwi, N., & Heriyanto, R. (2017). Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen Dengan IHSG dan LQ45 (Reksa Dana Saham Yang Terdaftar di OJK Tahun 2009-2013). *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 12(2).

Purwanto, & Sumarto, A. H. (2017). *Manajemen Investasi Kiat-Kiat Sukses Berinvestasi Saham Panduan Praktis Bagi Pemula*. Mitra Wacana Media.

Rudiyanto. (2013). *Sukses Finansial Dengan Reksa Dana*. PT Elex Media Komputindo.

Rustendi, T. (2017). Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, Dan Reksa Dana Campuran (Studi Di Bursa Efek Indonesia – BEI). *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 3(2), 83–95. <https://doi.org/10.37058/JEM.V3I2.329>

Simatupang, M. (2010). *Pengertian Praktis Investasi Saham dan Reksa Dana* (Ed. 1). Mitra Wacana Media.