

**Perbandingan Kinerja Reksadana saham Konvensional dan Reksadana
Syariah di Indonesia dengan Metode *Sharpe, Treynor, Jensen, Rasio
Informasi dan Roy Safety First Ratio***

Oleh :

Siti Listiana T (11510032)

Reksadana pertama kali dikenalkan di Indonesia dengan mengacu kepada peraturan SK Menteri Keuangan No. 1548 tahun 1990. Namun peraturan ini tidak cukup untuk memberikan dorongan bagi perkembangan reksadana itu sendiri, karena hanya diijinkan usaha reksadana yang berjenis tertutup (*close-ended*). Kemudian setelah disahkan Undang – Undang No. 8 tahun 1995 yang mengatur aktivitas pasar modal di Indonesia, menjadi peluang bagi berdirinya reksa dana terbuka (*open-ended*), dalam bentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Reksadana dapat dijadikan salah satu alternatif berinvestasi selain tabungan, deposito, saham dan obligasi. Sementara, Manurung (2002) Reksadana merupakan sebagai kumpulan dana dari masyarakat yang di investasikan pada saham, obligasi, deposito berjangka, pasar uang, dan sebagainya. Selain itu, dapat juga dinyatakan Reksadana merupakan kumpulan dana dari sejumlah investor yang dikelola oleh manajer investasi (*fund manger*) untuk diinvestasikan ke dalam portofolio efek.

Perkembangan reksadana dewasa ini semakin meningkat seiring dengan tumbuh kembangnya perekonomian suatu bangsa dan berkembangnya pasar modal. Reksadana menjadi produk alternatif bagi para calon investor yang memiliki dana terbatas dalam berinvestasi dipasar modal, karena dana yang diinvestasikan ke dalam reksadana akan digabungkan dengan dana dari investor–

investor lainnya untuk menciptakan kekuatan membeli yang jauh lebih besar. Perkembangan reksadana tersebut juga didukung dengan semakin berkembangnya produk-produk investasi sehingga tidak semua orang dapat memahami produk-produk investasi dan memiliki waktu untuk mengelola investasinya. Dengan menggunakan manajer investasi yang profesional dan memiliki pengetahuan tentang efek, maka investasi pada reksadana semakin berkembang di Indonesia

Saat ini Reksadana Syariah merupakan investasi yang banyak diminati bagi masyarakat di Indonesia, karena reksadana syariah mengajarkan bagaimana cara berinvestasi sesuai dengan syariah islam. Di Indonesia sendiri mayoritas beragama muslim perlu dibentuk suatu lembaga investasi bagi pemodal kecil yang berlandaskan pada nilai dan prinsip syariah dalam pelaksanaan investasi agar dapat mengakomodir dan mengikut sertakan umat muslim dalam pasar modal, hal tersebut dianggap penting karena banyak anggapan dikalangan umat muslim sendiri bahwa, berinvestasi disektor pasar modal konvensional disatu sisi adalah merupakan sesuatu yang tidak diperbolehkan (diharamkan) dalam ajaran Islam. Investasi menurut ajaran Islam yaitu investasi yang sesuai dengan petunjuk dan rambu-rambu yang telah ditetapkan oleh Allah SWT dan Rasulul-Nya melalui Al-qur'an dan hadits.

Kinerja reksa dana merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melakukan evaluasi dan mengetahui perkembangan reksa dana yang selama ini dikelola di periode tertentu. Kinerja reksa dana penting bagi investor untuk membuat suatu keputusan melakukan investasi dengan melihat kinerja reksa dana masa lalu. Kinerja reksa dana yang baik dimasa lalu bukanlah suatu

jaminan untuk mendapatkan suatu kinerja yang baik juga diwaktu yang akan datang, tetapi kinerja yang baik dimasa lalu merupakan suatu peluang untuk mendapatkan kinerja yang baik juga untuk waktu yang akan datang. Suatu reksa dana dapat dikatakan memiliki kinerja yang baik apabila sejak peluncurannya berada diatas kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). NAB per unit merupakan suatu data yang dibutuhkan untuk menilai kinerja reksa dana. Ada banyak faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana (Manurung,2007:53), yaitu Pertama, faktor lingkungan reksa dana tersebut terutama kebijakan pemerintah dalam bidang moneter, dengan maksud apabila pemerintah menurunkan tingkat suku bunga SBI akan sangat menguntungkan reksa dana karena tingkat bunga SBI yang tidak turun secara langsung dapat menurunkan tingkat bunga obligasi yang dipegang reksa dan sehingga kupon bunga yang dipegang oleh reksa dana masih tetap menggunakan kupon lama. Kedua, faktor pengelolaan reksa dana, kesalahan dalam mengelola dan mengalokasikan akan sangat berpengaruh besar terhadap kinerja reksa dana yang bersangkutan.

Tujuan penilaian kinerja portofolio adalah untuk mengetahui dan menganalisis apakah portofolio yang dibentuk telah dapat meningkatkan kemungkinan tercapainya tujuan investasi, sehingga dapat diketahui portofolio mana yang memiliki kinerja yang lebih baik jika ditinjau dari return dan risk masing-masing portofolio. Selanjutnya dapat dilakukan perubahan terhadap saham-saham yang membentuk portofolio tersebut jika dirasa bahwa portofolio tersebut tidak lagi sesuai dengan preferensi risiko investasi.

Ada beberapa metode pengukuran kinerja reksa dana:

1. Indeks Sharpe

Pada metode ini pengukuran kinerja didasarkan pada premium atas risiko atau yang disebut *risk premium*. Premium atas risiko merupakan perbedaan atau selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko yang diasumsikan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

$$Sa = \frac{Ra - Rf}{\sigma_a}$$

2. Indeks Treynor

Metode Treynor sama halnya dengan metode Sharpe dengan menggunakan *risk premium* tetapi bedanya dengan metode Treynor yaitu metode ini digunakan beta (β) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Metode Treynor diformulasikan sebagai berikut:

$$TRD = \frac{Rd - Rf}{\beta}$$

3. Indeks Jensen

Berbeda dengan pengukuran Treynor yang menggunakan rata-rata kinerja untuk sub-periode tertentu, metode Jensen menggunakan data setiap periode dari waktu ke waktu (dalam hal ini mingguan).

$$Jpi = (Rpi - Rf) - [\beta pi(Rm - Rf)]$$

4. Metode Rasio Informasi

Metode rasio informasi (Appraisal Ratio), pengukuran lain kinerja suatu portofolio adalah rasio informasi (*information ratio*). Pengukuran ini

merupakan rasio antara alpha dengan risiko unik portofolio atau risiko nonsistematis portofolio yang disebut sebagai *tracking error* dari industri

$$IR_a = \frac{R_a - R_m}{\sigma_{ER}}$$

5. Metode Roy Safety First Ratio

Roy Safety First Ratio (atau disingkat dengan Roy's Ratio) merupakan suatu teknik manajemen risiko dalam memilih portofolio investasi berdasarkan besarnya kemungkinan instrumen tersebut akan memberikan kinerja dibawah tingkat return yang diinginkan.

$$Roy's\ Ratio = \frac{E(rp) - \text{returndiinginkan}}{(\sigma R_p)}$$

Pendekatan penelitian ini adalah menggunakan analisis kuantitatif. Penelitian kuantitatif menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Berdasarkan pada latar belakang dan perumusan masalah yang telah diuraikan maka jenis penelitian ini adalah menggunakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif, yaitu penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel lain.

Penelitian ini mengambil data reksadana konvensional dan reksadana syariah di website otoritas jasa keuangan dan juga mengambil data di pojok bursa efek Indonesia yang berada di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Dalam pengambilan sample dari keseluruhan populasi yaitu reksadana konvensional dan reksadana syariah ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dimana berlaku beberapa kriteria sebagai berikut:

- Reksadana konvensional dan Reksadana syariah yang aktif sejak Januari 2012 sampai dengan Desember 2013
- Tersedia nya data NAB selama Januari 2012 sampai Desember 2013

Sample yang diambil reksadana saham konvensional sebanyak 21 reksadana dan reksadana saham syariah sebanyak 7 reksadana.

Analisis komparasi atau perbedaan merupakan prosedur statistic untuk menguji perbedaan di antara dua kelompok data (variabel) atau lebih. (Iqbal, 2002:126). Dalam penelitian ini terdapat dua sampel yang tidak berkorelasi maka digunakan alat statistik uji beda Independent Sample T-Test

Uji beda Independent Sample test digunakan untuk mengetahui apakah H_0 diterima atau ditolak dan H_a diterima atau ditolak. Dalam menguji suatu hipotesis, probabilitas maksimum dengan mana kita bersedia menanggung risiko terjadinya error tipe 1 disebut dengan sebagai tingkat signifikansi (level of significance) dari pengujian tersebut. Dalam praktiknya, tingkat signifikansi 0,05 atau 0,01 adalah tingkat signifikansi yang umum, meskipun nilai-nilai yang lain dapat juga digunakan.

Kemudian menentukan taraf signifikan yakni 5% (0.05).

- Apabila nilai $p > 0.05$ maka H_0 diterima yaitu Tidak ada perbedaan kinerja antara Reksadana Konvensional dan Reksadana syariah dengan metode *sharpe*, *treynor*, *jensen*, *rasio informasi* dan *roy safety first*.

- Apabila nilai $p < 0.05$ maka H_1 yang diterima yaitu Ada perbedaan kinerja antara reksadana konvensional dan reksadana syariah dengan metode *sharpe*, *treynor*, *jensen*, *rasio informasi* dan *roy safety first*.

Sebelum melakukan perhitungan dengan menggunakan metode-metode tersebut, peneliti harus mencari beberapa item demi kelancaran pengukuran kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana syariah. Hal pertama yang dilakukan yaitu mencari *average return* dari masing-masing reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah. Dalam penelitian ini return di dapatkan dari situs kontan.co.id. Selanjutnya mencari standar deviasi dari reksadana konvensional dan reksadana syariah sebagaimana gambaran mengenai besarnya nilai resiko. dan yang terakhir adalah menghitung besarnya beta dari masing-masing reksadana

Perhitungan *average return* pada reksadana saham konvensional memiliki nilai yang positif dan ada 2 reksadana saham konvensional yang memiliki nilai *average return* di atas tingkat penembalan sertifikat Bank Indonesia (sebagai *risk free investment*) sebesar 0,0442. Sedangkan *average return* dari reksadana saham syariah memiliki nilai yang positif semua. Akan tetapi tidak ada satupun juga reksadana saham syariah yang memiliki nilai rata-rata pengembalian di atas tingkat rata-rata pengembalian sertifikat Bank Indonesia (*risk free investment*) 0,0442.

Sebelum menguji perbedaan kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah di Indonesia 2012-2013, dimana dalam hal ini digunakan uji beda independent sample T-Test, maka data harus diuji normalitas terlebih dahulu untuk mengetahui data tersebut terdistribusi normal atau tidak, untuk menguji normalitas digunakan uji Kolmogorov-Smirnov Dua Sampel. Digunakan yang dua sampel karena memang ada dua jenis sampel yaitu kategori reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah.

maka data dinyatakan normal dan selanjutnya dapat diuji beda dengan menggunakan Independent Sample T-Test dimana jika $p > 0.05$ maka H_0 diterima dan apabila probabilitas < 0.05 maka H_1 diterima:

- a. *Indeks Sharpe* : Dari hasil output *independent sample test* diatas dapat dilihat bahwa nilai Sig. (0,355) $> 0,05$ dan t_{hitung} (0,931) $> t_{tabel}$ (2,005). Ini menunjukkan bahwa rata-rata reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah tidak berbeda secara signifikan sehingga, H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya dari dua perbandingan tersebut tidak ada perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metode sharpe.
- b. *Indeks Treynor* : Dari hasil output *independent sample test* diatas dapat dilihat bahwa nilai Sig. (0,000) $< 0,05$ dan t_{hitung} (4,528) $< t_{tabel}$ (2,005). Ini menunjukkan bahwa rata-rata reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah berbeda secara signifikan sehingga, H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya dari dua perbandingan tersebut ada perbedaan

antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metode treynor.

- c. *Indeks Jensen* : Dari hasil output *independent sample test* diatas dapat dilihat bahwa nilai Sig. (0,004) < 0,05 dan t_{hitung} (3,053) > t_{tabel} (2,005). Ini menunjukkan bahwa rata-rata reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah berbeda secara signifikan sehingga, H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya dari dua perbandingan tersebut ada perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metode jensen.
- d. *Rasio Informasi* : Dari hasil output *independent sample test* diatas dapat dilihat bahwa nilai Sig. (0,849) > 0,05 dan t_{hitung} (0,191) < t_{tabel} (2,005). Ini menunjukkan bahwa rata-rata reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah sama saja, H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya dari dua perbandingan tersebut tidak ada perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metode rasio informasi.
- e. *Roy's Ratio* : Dari hasil output *independent sample test* diatas dapat dilihat bahwa nilai Sig. (0,000) < 0,05 dan t_{hitung} (5,201) > t_{tabel} (2,005). Ini menunjukkan bahwa rata-rata reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah berbeda secara signifikan, H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya dari dua perbandingan tersebut ada perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metode roy's ratio.

Hasil pengukuran kinerja reksadana saham konvensional selama periode Januari 2012 sampai Desember 2013 menggunakan metode *sharpe*, *treydor*, *jensen*, *rasio informasi* dan *roy safety first ratio* memberikan hasil kinerja tertinggi ditunjukkan oleh *Reksadana Mnc Dana Ekuitas*. Hal ini di karenakan hanya reksadana tersebut yang memiliki tingkat pengembalian tertinggi setiap tahunnya.

Sedangkan kinerja reksadana syariah selama periode Januari 2012 sampai Desember 2013 dengan menggunakan metode *sharpe*, *treydor*, *jensen*, *rasio informasi* dan *roy safety first ratio* memberikan hasil kinerja tertinggi ditunjukkan oleh *Trim Syariah Saham*. Hal ini dikarenakan hanya reksadana tersebut yang memiliki tingkat pengembalian return yang positif, sedangkan reksadana syariah yang lainnya memberikan tingkat pengembalian yang negatif.