

Perbandingan Kinerja Reksadana Saham, Reksadana Pendapatan Tetap, dan Reksadana Campuran dengan Menggunakan Jensen's Model, Sharpe's Model, Treynor's Model dan Treynor's dan Black's Model

**JURNAL SKRIPSI**



Ditulis oleh:

Nama : Bazfa Azzah Zhorifah

Nomor Mahasiswa : 15311011

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2019**

# PERBANDINGAN KINERJA REKSADANA SAHAM, REKSADANA PENDAPATAN TETAP, DAN REKSADANA CAMPURAN DENGAN MENGGUNAKAN JENSHEN'S MODEL, SHARPE'S MODEL, TREYNOR'S MODEL, DAN TREYNOR DAN BLACK'S MODEL

Oleh:

Bazfa Azzah Zhorifah

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

**Abstraksi:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran tahun 2015-2017 dengan menggunakan Jensen's model, Sharpe's model, Treynor's model, dan Treynor's dan Black's model. Sampel pada penelitian ini sebanyak 30 reksadana, yaitu 10 reksadana saham, 10 reksadana pendapatan tetap, dan 10 reksadana campuran pada tahun 2015-2017 dengan menggunakan data *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji *One Way ANOVA* dan Uji Kruskal-Wallis. Hasil dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran tahun 2015-2017 pada Jensen's model, Sharpe's model, dan Treynor's model serta terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran tahun 2015-2017 pada Treynor's dan Black's model.

**Kata Kunci:** Kinerja Reksadana, Jensen's Model, Sharpe's Model, Treynor's Model, Treynor's dan Black's Model.

## I. PENDAHULUAN

Investasi merupakan suatu cara untuk mendapatkan keuntungan dari modal yang dimiliki oleh seseorang di masa yang akan datang. Berinvestasi bisa dilakukan di *riil asset* maupun *financial asset*. Berinvestasi di *riil asset* sejak dahulu memang sudah biasa. Namun, saat ini banyak orang yang sudah tertarik untuk berinvestasi di *financial asset*. Ada berbagai macam instrumen yang terdapat di dalam *financial asset*, seperti saham, obligasi, sukuk, dan reksadana. Investasi secara langsung dapat dilakukan dengan membeli saham ataupun obligasi, karena dilakukan secara langsung tanpa perantara. Beda halnya dengan reksadana, yang dilakukan dengan perantara atau melalui pihak ketiga.

Mendapatkan keuntungan yang banyak dari suatu investasi merupakan suatu hal yang sangat diinginkan oleh banyak orang, apalagi dengan risiko yang kecil serta modal yang tidak terlalu besar. Reksadana merupakan pilihan yang tepat bagi seseorang yang tidak menginginkan risiko yang besar dan dapat dilakukan oleh seseorang dengan modal yang tidak terlalu besar. Hal ini dikarenakan, reksadana termasuk investasi yang bersifat diversifikasi atau penempatan pada berbagai ragam jenis efek di pasar modal.

Rudiyanto (2015) mengelompokkan reksadana menjadi empat bagian, reksadana tersebut antara lain: reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana saham, dan reksadana campuran. Reksadana pasar uang adalah reksadana yang berinvestasi 100% pada surat berharga dengan masa jatuh temponya kurang dari satu tahun.

Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang berinvestasi minimal 80% pada surat hutang dengan ketentuan pihak berutang akan membayar sejumlah kupon dan pokok pinjaman dalam jangka waktu yang telah disepakati. Reksadana saham adalah reksadana yang berinvestasi minimal 80% pada saham, sedangkan reksadana campuran adalah reksadana yang harus berinvestasi berdasarkan komposisi pasar uang, obligasi, dan saham dengan ketentuan maksimum 79% di setiap instrumennya.

Berbagai penelitian terkait reksadana sering dilakukan sebelumnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Ayaluru (2016) di India mengenai studi komparatif kinerja reksadana mengenai risiko dan pengembalian reksadana dengan menggunakan 10 skema kinerja tertinggi yang ditawarkan oleh Reliance Mutual Funds menggunakan metode Jensen, Sharpe, dan Treynor. Hasil penelitian tersebut adalah diantara reksadana yang dipilih, Reliance SmallCap dianggap sebagai reksadana dengan risiko sedang serta pengembalian moderat. Sedangkan Reliance Bank dianggap sebagai reksadana yang memiliki risiko tinggi dengan pengembalian yang tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2016) mengenai analisis perbandingan kinerja reksadana saham dengan reksadana terproteksi di Indonesia menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan Treynor dan Black tahun 2013-2015 menyatakan bahwa kinerja reksadana saham terbaik tahun 2013 adalah Pratama Saham, sedangkan tahun 2014 adalah Batavia Dana Saham Optimal, dan tahun 2015 adalah Schroder Dana Prestasi Dinamis.

Di Indonesia, seperti penelitian yang dilakukan oleh Rustendi (2017) menyatakan bahwa pada tingkat keyakinan 95% *return riil* reksadana pendapatan tetap, reksadana saham dan reksadana campuran pada tahun 2013 tidak berbeda signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Santosa dan Sjam (2012) menyatakan bahwa kinerja produk reksadana dengan menggunakan metode Jensen, Sharpe, Treynor,  $M^2$ , dan *Information Ratio* dinilai berkinerja baik karena terdapat produk-produk reksadana yang memiliki nilai *return* di atas pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Septiyani (2016) yang membandingkan kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran tahun 2012-2014 dengan menggunakan metode Sharpe memperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran.

Penelitian yang dilakukan oleh penelitian Yuliaty (2013), perbandingan terhadap kinerja reksadana saham bulan Mei-Agustus tahun 2010 menggunakan model Treynor, Sharpe, Jensen, serta Treynor dan Black dengan hasil yang acak pada model Sharpe maupun Treynor dan Black. Hal ini dikarenakan pada kedua model tersebut menggunakan risiko total, namun pada model Treynor dan Black menggunakan risiko total yang dikombinasikan dengan risiko pasar. Hasil lain dari penelitian Yuliaty (2013) menyatakan bahwa model Treynor dan Jensen akan menghasilkan kesimpulan yang sama dalam pemeringkatan terhadap kesimpulan pemilihan reksadana, hal ini dikarenakan keduanya sama-sama menggunakan acuan pasar untuk menghitung risiko reksadana.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2015) menganalisis perbandingan kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran tahun 2012-2014 dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen yang memperoleh hasil bahwa hanya dengan metode Sharpe yang terdapat perbedaan antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran. Penelitian yang dilakukan oleh Astria (2014) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja

reksadana pendapatan tetap dengan reksadana campuran dan antara kinerja reksadana saham dengan reksadana campuran pada Jensen model. Selain itu, terdapat perbedaan secara signifikan antara kinerja reksadana pendapatan tetap dengan reksadana saham, kinerja reksadana pendapatan tetap dengan campuran, dan reksadana saham dengan reksadana campuran pada Treynor model dan Sharpe model.

Kinerja suatu reksadana merupakan tolak ukur dalam memilih suatu investasi pada reksadana. Dengan demikian, calon investor harus mengetahui kinerja reksadana yang nantinya akan dipilih sebagai investasi mereka. Bagi mereka yang tidak memiliki pengetahuan serta keterampilan mengenai suatu kinerja reksadana akan mengakibatkan kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, banyak investor maupun calon investor yang tidak memiliki waktu untuk menilai kinerja suatu reksadana. Mereka terkadang langsung mempercayakan kepada seseorang tanpa mengetahui kinerja suatu reksadana tersebut terlebih dahulu.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, peneliti tertarik untuk melakukan perbandingan kinerja reksadana. Reksadana yang akan dipilih adalah reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran tahun 2015-2017 dengan menggunakan Jensen's Model, Sharpe's Model, Treynor's Model dan Treynor's dan Black's Model. Ketiga reksadana tersebut merupakan reksadana yang cukup dominan (Rustendi, 2017). Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang hanya menggunakan dua atau tiga metode saja, namun penelitian ini menggunakan empat metode. Bisa jadi akan diperoleh temuan berbeda jika menggunakan empat metode analisis, yaitu: Jensen's model, Sharpe's model, Treynor's model dan Treynor's & Black's model. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran tahun 2015-2017 dengan menggunakan Jensen's model, Sharpe's model, Treynor's model dan Treynor's dan Black's model.

## **II. KAJIAN PUSTAKA**

Investasi merupakan bagian dari perencanaan keuangan yang sangat penting dilakukan agar dapat memaksimalkan potensi uang serta mencapai suatu tujuan keuangan (Lina, 2015). Wijaya (2017) mendefinisikan bahwa reksadana adalah wadah serta pola pengelolaan suatu dana atau modal bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi pada instrument – instrumen investasi yang tersedia di pasar dengan cara membeli suatu unit penyertaan reksadana, kemudian dana tersebut dikelola oleh manajer investasi ke dalam suatu portofolio investasi, baik saham, obligasi, pasar uang ataupun efek atau sekuritas lainnya. Rudiyanto (2015) mengelompokkan reksadana menjadi empat bagian, reksadana tersebut antara lain: reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana saham, dan reksadana campuran. Berikut ini merupakan penjelasan dari masing – masing jenis reksadana:

- a. Reksadana pasar uang adalah reksadana yang berinvestasi 100% pada surat berharga dengan masa jatuh temponya kurang dari satu tahun. Contohnya adalah deposito, tabungan, obligasi yang akan jatuh tempo dalam jangka waktu kurang dari satu tahun, dan obligasi yang diterbitkan dengan jangka waktu kurang dari satu tahun.

- b. Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang berinvestasi minimal 80% pada surat hutang dengan ketentuan pihak berutang akan membayar sejumlah kupon dan pokok pinjaman dalam jangka waktu yang telah disepakati.
- c. Reksadana saham adalah reksadana yang berinvestasi minimal 80% pada saham. Reksadana ini termasuk reksadana yang paling sulit untuk melakukan penyesuaian terhadap suatu kondisi siklus ekonomi. Reksadana saham akan mengalami kemunduran dalam kondisi *depression* serta akan mengalami kejayaan pada kondisi ekonomi *recovery* (Samsul, 2015).
- d. reksadana campuran adalah reksadana yang harus berinvestasi berdasarkan komposisi pasar uang, obligasi, dan saham dengan ketentuan maksimum 79% di setiap instrumennya. Menurut Samsul (2015), reksadana ini merupakan reksadana yang paling fleksibel daripada yang lainnya dalam penyesuaian pada setiap kondisi ekonomi, hal ini dikarenakan dapat melakukan *shifting* secara drastis dari saham menjadi obligasi atau dari obligasi menjadi saham.

Menurut Rustendi (2017), kinerja reksadana adalah tingkat keberhasilan atau kemampuan manajer investasi dalam mengantisipasi perubahan suatu harga sekuritas dengan cara menginvestasikan dananya dari suatu investasi secara tepat waktu dan akan memberikan keuntungan dimasa mendatang. Penilaian kinerja reksadana juga harus memperlihatkan pertukaran antara imbal hasil (*return*) dan risiko suatu reksadana (Rofiq, 2015).

### III. METODE PENELITIAN

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran yang terdaftar di OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dari periode Januari 2015 sampai dengan Desember 2017. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang dipilih sebanyak 30 reksadana, yang terdiri dari 10 reksadana saham, 10 reksadana pendapatan tetap, dan 10 reksadana campuran. Sumber data pada penelitian ini menggunakan data sekunder, sedangkan metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumenter. Selain metode dokumenter, penelitian ini juga menggunakan metode penelusuran data *online*. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data bulanan NAB reksadana, data bulanan IHSG, dan data bulanan tingkat suku bunga SBI tahun 2015-2017.

Penilaian kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dalam penelitian ini menggunakan Jensen's model, Sharpe's model, Treynor's model, dan Treynor's dan Black's model. Berikut ini merupakan rumus dari masing – masing model:

#### a. Jensen's Model

Treynor's model dan Sharpe's model dapat menerima reksadana yang *excess returnnya* positif, namun Jensen's model hanya dapat menerima reksadana dengan hasil *returnnya* di atas *expected return*. Berikut ini merupakan rumus dari Jensen's model:

$$\text{Jensen's model} = \bar{R}_p - [ \bar{R}_f + \beta (\bar{R}_m - \bar{R}_f) ]$$

Keterangan:

$$\bar{R}_f = \text{Risk free}$$

$$\begin{aligned}\bar{R}_p &= \text{Average return portofolio} \\ \bar{R}_m &= \text{Average return market} \\ \beta &= \text{Beta}\end{aligned}$$

**b. Sharpe's Model**

Menurut Sharpe, kinerja reksadana di masa yang akan datang dapat diprediksi dengan menggunakan dua ukuran, yaitu *expected rate of return* dan *predicted variability of risk* yang diekspresikan sebagai deviasi standar *return*. Berikut ini merupakan rumus dari Sharpe's model:

$$R/V_s = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \sigma_p$$

Keterangan:

$$\begin{aligned}R/V_s &= \text{Reward to variability ratio model Sharpe} \\ \bar{R}_p &= \text{Average return portofolio} \\ \bar{R}_f &= \text{Risk free rate} \\ \sigma_p &= \text{Standar deviasi return portofolio}\end{aligned}$$

**c. Treynor's Model**

Dalam mengevaluasi kinerja reksadana Treynor menggunakan *average return* masa lalu sebagai *expected return* dan menggunakan beta sebagai tolak ukur resiko. Beta menunjukkan besar-kecilnya perubahan *return* suatu reksadana terhadap *market return*. Berikut ini merupakan rumus dari Treynor's model:

$$R/V_t = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \beta_p$$

Keterangan:

$$\begin{aligned}R/V_t &= \text{Reward to volatility model Treynor} \\ \bar{R}_p &= \text{Average return portofolio} \\ \bar{R}_f &= \text{Risk free rate} \\ \beta_p &= \text{Beta portofolio sebagai tolak ukur resiko}\end{aligned}$$

**d. Treynor's dan Black's Model**

Treynor's dan Black's model sangat memperhatikan *risk market* atau risiko pasar serta *risk specific* atau risiko spesifik. Model ini dalam perhitungannya menggunakan alpha yang dibagi dengan risiko spesifik. Alpha diperoleh dari rata-rata *return* yang dikurangi dengan *minimum return*. Treynor dan Black's Model disebut juga dengan istilah *appraisal ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Appraisal ratio} = \alpha_p / \sigma(\bar{e}_p)$$

Keterangan:

$$\begin{aligned}\alpha_p &= \text{Alpha portofolio} \\ \sigma(\bar{e}_p) &= \text{Risiko spesifik portofolio, deviasi standar atas error}\end{aligned}$$

**IV. METODE ANALISIS DATA**

Pada penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah dengan melakukan uji *homogeneity of variances* dan pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *one way ANOVA* serta *Kruskal-Wallis*. Uji *homogeneity of variances* bertujuan untuk mengetahui apakah memiliki varians yang sama atau tidak pada sampel yang digunakan.

Jika sampel tidak mempunyai varians yang sama, maka tidak dapat dilakukan *One Way ANOVA*. Pengujian pada sampel yang tidak memiliki varians yang sama akan diuji dengan uji Kruskal-Wallis. Berdasarkan uji *homogeneity of variances*, pengujian yang dapat dilakukan dengan menggunakan uji *One Way ANOVA* adalah Jensen's model dan Treynor's model. Sedangkan, Sharpe's model dan Treynor's dan Black's model menggunakan uji Kruskal-Wallis. Pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

**a. Pengujian terhadap reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Jensen's model.**

$H_01$  : Tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Jensen's model.

$H_a1$  : Terdapat perbedaan signifikan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Jensen's model.

Hasil uji *One Way ANOVA* berdasarkan Jensen's model dari variabel reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran adalah sebagai berikut:

Tabel Hasil Uji One Way ANOVA Jensen's Model

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.536	2	.268	2.097	.129
Within Groups	11.124	87	.128		
Total	11.660	89			

Sumber: output SPSS 21, 2018

Berdasarkan tabel hasil uji *One Way ANOVA* dapat diketahui bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,129, nilai tersebut diatas nilai  $\alpha = 0,05$  atau  $0,129 > 0,05$ , artinya  $H_01$  diterima, maka tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran pada Jensen's model.

**b. Pengujian terhadap reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Sharpe's model.**

$H_02$  : Tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Sharpe's model.

$H_a2$  : Terdapat perbedaan signifikan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Sharpe's model.

Hasil uji Kruskal-Wallis berdasarkan Sharpe's model dari variabel reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran adalah sebagai berikut:

Tabel Hasil Uji Kruskal-Wallis Sharpe's Model

	Sharpe's
Chi-Square	4.335
df	2
Asymp. Sig.	.114

Sumber: output SPSS 21, 2018

Berdasarkan tabel hasil uji Kruskal-Wallis dapat diketahui bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,114, nilai tersebut diatas nilai alpha = 0,05 atau  $0,114 > 0,05$ , artinya  $H_{02}$  diterima, maka tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran pada Sharpe's model.

**c. Pengujian terhadap reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Treynor's model.**

$H_{03}$  : Tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Treynor's model.

$H_{a3}$  : Terdapat perbedaan signifikan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Treynor's model.

Hasil uji *One Way* ANOVA berdasarkan Treynor's model dari variabel reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran adalah sebagai berikut:

Tabel Hasil Uji One Way ANOVA Treynor's Model

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.000	2	.000	.777	.463
Within Groups	.013	87	.000		
Total	.013	89			

Sumber: output SPSS 21, 2018

Berdasarkan tabel hasil uji *One Way* ANOVA dapat diketahui bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,463, nilai tersebut diatas nilai alpha = 0,05 atau  $0,463 > 0,05$ , artinya  $H_{03}$  diterima, maka tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran pada Treynor's model.



**d. Pengujian terhadap reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Treynor's dan Black's model.**

$H_{04}$ : Tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Treynor's dan Black's model.

$H_{a4}$ : Terdapat perbedaan signifikan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Treynor's dan Black's model.

Hasil uji Kruskal-Wallis berdasarkan Treynor's dan Black's model dari variabel reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran adalah sebagai berikut:

Tabel Hasil Uji Kruskal-Wallis Treynor's dan Black's Model

	Treynor's dan Black's
Chi-Square	15.977
df	2
Asymp. Sig.	.000

Sumber: output SPSS 21, 2018

Berdasarkan tabel hasil uji Kruskal-Wallis dapat diketahui bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,000, nilai tersebut di bawah nilai  $\alpha = 0,05$  atau  $0,000 < 0,05$ , artinya  $H_{04}$  ditolak, maka terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran pada Treynor's dan Black's model.

## V. PEMBAHASAN

### a. Perbandingan Kinerja Reksadana Saham, Reksadana Pendapatan Tetap, dan Reksadana Campuran dengan Menggunakan Jensen's Model

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan uji *One Way* ANOVA pada kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan menggunakan Jensen's model memiliki nilai signifikansi sebesar 0,129. Nilai signifikansi tersebut berada di atas  $\alpha$ , yaitu 0,05, yang berarti tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan menggunakan Jensen's model. Jika dilihat dari rata-rata masing-masing variabelnya, rata-rata kinerja reksadana saham pada Jensen's model sebesar 0,00074, sedangkan rata-rata kinerja reksadana pendapatan tetap sebesar 0,00432 dan rata-rata kinerja reksadana campuran sebesar 0,00387. Ketiga rata-rata kinerja reksadana tersebut menunjukkan bahwa perbedaannya tidak terlalu jauh, artinya hasil ini teruji tidak terdapat perbedaan secara signifikan pada ketiga reksadana tersebut dengan menggunakan Jensen's model.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Sari (2015) yang menganalisis perbandingan kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran tahun 2012-2014. Hasil penelitiannya adalah tidak terdapat perbedaan kinerja

antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan menggunakan Jensen's model. Selain itu, juga didukung penelitian yang dilakukan oleh Yuliaty (2013) menyatakan bahwa model Jensen akan menghasilkan kesimpulan yang sama dalam pemeringkatan terhadap kesimpulan pemilihan reksadana, hal ini dikarenakan menggunakan acuan pasar untuk menghitung risiko reksadana.

**b. Perbandingan Kinerja Reksadana Saham, Reksadana Pendapatan Tetap, dan Reksadana Campuran dengan Menggunakan Sharpe's Model**

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan uji Kruskal-Wallis pada kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Sharpe's model memiliki nilai signifikansi sebesar 0,114. Nilai signifikansi tersebut berada di atas alpha, yaitu 0,05, yang berarti tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan menggunakan Sharpe's model. Jika dilihat dari rata-rata masing-masing variabelnya, rata-rata kinerja reksadana saham pada Sharpe's model sebesar 0,19463, sedangkan rata-rata kinerja reksadana pendapatan tetap sebesar 0,34094 dan rata-rata kinerja reksadana campuran sebesar 0,16408. Ketiga rata-rata kinerja reksadana tersebut menunjukkan bahwa perbedaannya tidak terlalu jauh, artinya hasil ini teruji tidak terdapat perbedaan secara signifikan pada ketiga reksadana tersebut dengan menggunakan Sharpe's model.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Septiyani (2016) mengenai analisis perbandingan kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran di Indonesia tahun 2012-2014. Hasil penelitiannya adalah tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan menggunakan Sharpe's model. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2015) mengenai analisis perbandingan kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran tahun 2012-2014. Hasil penelitiannya adalah terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan menggunakan Sharpe's model.

**c. Perbandingan Kinerja Reksadana Saham, Reksadana Pendapatan Tetap, dan Reksadana Campuran dengan Menggunakan Treynor's Model**

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan uji *One Way* ANOVA pada kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Treynor's model memiliki nilai signifikansi sebesar 0,463. Nilai signifikansi tersebut berada di atas alpha, yaitu 0,05, yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja secara signifikan antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan menggunakan Treynor's model. Jika dilihat dari rata-rata masing-masing variabelnya, rata-rata kinerja reksadana saham pada Treynor's model sebesar -0,00574, sedangkan rata-rata kinerja reksadana pendapatan tetap sebesar 0,03005 dan rata-rata kinerja reksadana campuran sebesar -0,00037. Ketiga rata-rata kinerja reksadana tersebut menunjukkan bahwa perbedaannya tidak terlalu jauh, artinya hasil ini teruji tidak terdapat perbedaan secara signifikan pada ketiga reksadana tersebut dengan menggunakan Treynor's model.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Sari (2015) mengenai analisis perbandingan kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran tahun 2012-2014. Hasil penelitiannya adalah tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksadana

saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan menggunakan Treynor's model. Selain itu, penelitian ini juga didukung penelitian yang dilakukan oleh Yuliaty (2013) menyatakan bahwa model Treynor akan menghasilkan kesimpulan yang sama dalam pemeringkatan terhadap kesimpulan pemilihan reksadana, hal ini dikarenakan menggunakan acuan pasar untuk menghitung risiko reksadana.

**d. Perbandingan Kinerja Reksadana Saham, Reksadana Pendapatan Tetap, dan Reksadana Campuran dengan Menggunakan Treynor's dan Black's Model**

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan uji Kruskal Wallis pada kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan Treynor's dan Black's model memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut berada di bawah alpha, yaitu 0,05, yang berarti terdapat perbedaan kinerja secara signifikan antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran dengan menggunakan Treynor's dan Black's model. Jika dilihat dari rata-rata masing-masing variabelnya, rata-rata kinerja reksadana saham pada Treynor's model sebesar 5,64753, sedangkan rata-rata kinerja reksadana pendapatan tetap sebesar 35,15755 dan rata-rata kinerja reksadana campuran sebesar 6,08091. Ketiga rata-rata kinerja reksadana tersebut menunjukkan bahwa perbedaannya terlalu jauh, artinya hasil ini teruji terdapat perbedaan secara signifikan pada ketiga reksadana tersebut dengan menggunakan Treynor's dan Black's model.

Penelitian ini juga menyatakan bahwa kinerja reksadana saham terbaik berdasarkan Treynor's dan Black's model tahun 2015 adalah Schroder Dana Prestasi Plus, sedangkan tahun 2016 dan 2017 adalah OSO Sustainability Fund. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2016) yang menyatakan bahwa kinerja reksadana saham terbaik tahun 2013 adalah Pratama Saham, sedangkan tahun 2014 adalah Batavia Dana Saham Optimal, dan tahun 2015 adalah Schroder Dana Prestasi Dinamis. Artinya, penelitian yang dilakukan oleh penulis dan yang dilakukan oleh Puspita (2016) menyatakan bahwa kinerja reksadana saham terbaik berdasarkan Treynor's dan Black's model tahun 2015 adalah reksadana dari Schroder Investment Management Indonesia. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Yuliaty (2013) yang melakukan perbandingan terhadap kinerja reksadana saham bulan Mei-Agustus tahun 2010 menggunakan model Treynor, Sharpe, Jensen, serta Treynor dan Black dengan hasil yang acak pada model Treynor dan Black. Hal ini dikarenakan pada model tersebut menggunakan risiko total yang dikombinasikan dengan risiko pasar.

## **VI. KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan hasil penelitian untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran tahun 2015-2017 dengan menggunakan Jensen's model, Sharpe's model, Treynor's model, dan Treynor's dan Black's model, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji *One Way* ANOVA Jensen's model nilai signifikansi yaitu 0,129 yang menunjukkan lebih besar nilainya dari 0,05, artinya tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran menggunakan Jensen's model.

2. Berdasarkan hasil uji Kruskal-Wallis pada Sharpe's model nilai signifikansi yaitu 0,114 yang menunjukkan lebih besar nilainya dari 0,05, artinya tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran menggunakan Sharpe's model.
3. Berdasarkan hasil uji *One Way* ANOVA pada Treynor's model nilai signifikansi yaitu 0,463 yang menunjukkan lebih besar nilainya dari 0,05, artinya tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran menggunakan Treynor's model.
4. Berdasarkan hasil uji Kruskal-Wallis pada Treynor's dan Black's model nilai signifikansi yaitu 0,000 yang menunjukkan lebih kecil nilainya dari 0,05, artinya terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran menggunakan Treynor's dan Black's model.

## VII. SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti, maka terdapat beberapa saran yang ingin disampaikan peneliti, yaitu sebagai berikut:

1. Bagi Investor  
 Bagi investor yang ingin berinvestasi pada produk reksadana sebaiknya mengetahui kinerja reksadana yang akan dibeli dan berkonsultasi dengan manajer investasi atau pihak yang lebih faham tentang reksadana agar tidak terjadi kesalahan serta penyesalan setelah berinvestasi pada produk reksadana.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya  
 Bagi Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan metode penilaian selain keempat metode yang telah penulis lakukan dalam penelitian ini. Selain itu, periode tahun yang lebih lama lagi dari yang penulis lakukan dalam penelitian ini dan tidak hanya menggunakan reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, serta reksadana campuran saja, namun jenis reksadana lainnya juga sebaiknya digunakan dalam penelitian selanjutnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Astria, H 2014, *Analisis Perbandingan Antara Kinerja Reksadana Saham, Pendapatan Tetap, Campuran di Indonesia Periode 2012-2014*, Skripsi Sarjana, Universitas Andalas, Padang.
- Ayaluru, M 2016, Performance Analysis or Mutual Funds: Selected Relience Mutual Fund Schemes, *Journal of Management*, vol. 12, no. 1, pp 52-62.
- Lina, R 2015, *Bisa Berinvestasi dengan Gaji <Rp 5 Juta*, Penebar Plus+, Yogyakarta.
- Puspita, PD 2016, *Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham dengan Reksadana Terproteksi di Indonesia*, Skripsi Sarjana, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Rofiq, A 2015, Analisis Kinerja Reksadana dengan Menggunakan Model Sharpe, Treynor dan Jensen, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, vol. 4, no. 7, pp 1-20.

- Rudiyanto 2015, *Sukses Finansial dengan Reksa Dana*, Penerbit Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Rustendi, T 2017, Analisis Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap, Reksadana Saham dan Reksadana Campuran, *Jurnal Ekonomi Manajemen*, vol. 3, no. 2, pp 83-95.
- Samsul, M 2015, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Santosa, M & Sjam, A 2012, Penilaian Kinerja Produk Reksadana dengan Menggunakan Metode Perhitungan Jensen Alpha, Sharpe Ratio, Treynor Ratio,  $M^2$ , dan Information Ratio, *Jurnal Manajemen*, vol. 12, no. 1, pp 63-76.
- Sari, AK 2015, *Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham, Reksadana Pendapatan Tetap, dan Reksadana Campuran Tahun 2012-2014* dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Septiyani, GA 2016, *Analisis Perbandingan Antara Kinerja Reksadana Saham, Pendapatan Tetap, Campuran di Indonesia Periode 2012-2014*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Wijaya, R 2017, *Menjadi Kaya & Terencana dengan Reksadana*, Penerbit PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Yuliaty, E 2013, International Real Estate Mutual Fund Performance: Diversification or Costly Information?, *Jurnal Media Mahardhika*, vol. 12, no. 1, pp 21-38.