

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM
KONVENSIONAL DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH
MENGUNAKAN METODE *RISK ADJUSTED RETURN* SERTA
ANALISIS KEMAMPUAN *STOCK SELECTION ABILITY* DAN
MARKET TIMING ABILITY

(Studi Kasus Reksa Dana yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan
Periode Tahun 2013-2017)



SKRIPSI

Oleh :

Nama: Faila Dewi Febriyana
No. Mahasiswa: 15312419

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2019

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM
KONVENSIONAL DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH
MENGUNAKAN METODE *RISK ADJUSTED RETURN* SERTA
ANALISIS KEMAMPUAN *STOCK SELECTION ABILITY* DAN *MARKET
TIMING ABILITY***

**(Studi Kasus Reksa Dana yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode
Tahun 2013-2017)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama: Faila Dewi Febriyana

No. Mahasiswa: 15312419

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2019**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 15 Januari 2019

Penulis,



(Faila Dewi Febriyana)

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM
KONVENSIONAL DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH
MENGUNAKAN METODE *RISK ADJUSTED RETURN* SERTA
ANALISIS KEMAMPUAN *STOCK SELECTION ABILITY* DAN *MARKET
TIMING ABILITY***

**(Studi Kasus Reksa Dana yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode
Tahun 2013-2017)**

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Faila Dewi Febriyana

No. Mahasiswa: 15312419

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 22 Januari 2019

Dosen Pembimbing,



Prapti Antarwiyati, Dra.,M.Si.,Ak, CA.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN METODE RISK ADJUSTED RETURN SERTA ANALISIS KEMAMPUAN STOCK SELECTION ABILITY DAN MARKET TIMING ABILITY (STUDI KASUS REKSA DANA YANG TERDAFTAR DI OTORITAS

Disusun Oleh : **FAILA DEWI FEBRIYANA**

Nomor Mahasiswa : **15312419**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Kamis, tanggal: 14 Februari 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Prapti Antarwiyati, Dra.,MS., Ak, CA.



Penguji : Umi Sulistiyanti, SE., Ak., M.Acc.



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

My Success is only by Allah.

– (Q.S Huud: 88)

So verily with the hardship there is relief, verily with the hardship there is relief.

– (Q.S Al-Insyirah: 5-6)

So be patient. Indeed, the promise of ALLAH is truth.

– (Q.S Ar-Rum: 60)

And for those who fear Allah, he will make their path easy.

– (Q.S At-Talaq: 4)

Allah does not burden a soul beyond that it can bear.

– (Al-Baqarah: 286)

And seek help in patience and prayers.

– (Q.S Al-Baqarah: 45)

Unquestionably, to Allah Belongs whatever is in the heavens and the earth.

– (Q.S Yunus: 55)

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahrabbi'l'alamin, segala puji dan syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan inayah-Nya kepada penulis, sehingga skripsi yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Dan Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode *Risk Adjusted Return* Serta Analisis Kemampuan *Stock Selection Ability* Dan *Market Timing Ability* (Studi Kasus Reksa Dana Yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan Periode Tahun 2013-2017), dapat terselesaikan dengan baik meskipun masih banyak kekurangan dalam penyusunan skripsi ini. Tak lupa shalawat serta salam kepada Nabi Muhammad SAW, para keluarga, dan para sahabatnya. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi dalam rangka untuk mencapai gelar Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penyusunan skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa bantuan, bimbingan, petunjuk, dan saran dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT, atas segala nikmat yang diberikan dan kesempatan untuk dapat menyelesaikan skripsi ini.

2. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah memberikan kesempatan untuk belajar dan mengembangkan kepribadian kepada penulis.
3. Bapak Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Mahmudi, SE, M.Si, Ak, CA. selaku Ketua Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
5. Ibu Prapti Antarwiyati, Dra., M.Si., Ak, CA. selaku dosen pembimbing skripsi yang selalu membantu, meluangkan waktu, pikiran dan tenaganya untuk memberikan bimbingan dan arahan dalam penyusunan skripsi ini hingga dapat terselesaikan.
6. Segenap Dosen Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu pengetahuan sebagai dasar penulis dalam menyusun skripsi ini.
7. Seluruh civitas akademik Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
8. Seluruh staf sekretariat Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia telah membantu dalam proses administrasi.
9. Kedua orang tua saya, Bapak Jumono dan Ibu Ernawati, yang selalu mendidik, membimbing, dan mendoakan hingga saya dapat melalui tahap ini.
10. Adik laki-laki saya, dek Afri Skhiyan, dan adik perempuan saya dek Khusna yang selalu mendukung dan mendoakan saya.

11. Seluruh keluarga besar saya yang telah memberikan dukungan dan doa.
12. Sahabat perjuangan di Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Devi, Ulyak, Putri, Tia, dan Tami. Terima kasih atas segala doa, keceriaan, dan dukungan yang selalu kalian berikan.
13. Anak-anak Kos Durian 8, Devi, Ayu, Fika, Rahmi, dan Mbak Ica, yang telah menciptakan suasana nyaman di rumah kedua saya.
14. Sahabat SMA saya, Nureka Arsitraning, yang selalu mendukung dan mendoakan saya.
15. Teman seperjuangan bimbingan saya, Ulya dan Fika, yang selalu mengajarkan saya arti semangat dan sabar, dan membantu banyak hal dalam penyusunan skripsi saya.
16. Teman-teman seperjuangan Akuntansi angkatan 2015.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna dan tidak luput dari kekurangan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat digunakan sebagaimana mestinya dan dapat bermanfaat bagi siapa pun yang membaca di kemudian hari.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 22 Januari 2019

(Faila Dewi Febriyana)

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Berita Acara Ujian Skripsi	v
Halaman Motto	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar	xiv
Daftar Lampiran	xv
Abstrak	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Manfaat Penelitian	13
1.5 Sistematika Penulisan	14
BAB II KAJIAN PUSTAKA	16
2.1 Landasan Teori.....	16
2.1.1 Investasi.....	16

2.1.2	Konsep <i>Risk</i> dan <i>Return</i>	20
2.1.3	Reksa Dana.....	22
2.1.4	Reksa Dana Syariah.....	29
2.1.5	Nilai Aktiva Bersih atau <i>Net Asset Value</i> (NAV)	31
2.1.6	IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)	32
2.1.7	JII (<i>Jakarta Islamic Index</i>)	33
2.1.8	SBI (Sertifikat Bank Indonesia)	34
2.1.9	Aset Bebas Risiko (<i>Risk Free Asset</i>).....	35
2.1.10	Metode Pengukuran Reksa Dana	35
	1. <i>Sharpe Ratio</i>	36
	2. <i>Treynor Ratio</i>	38
	3. <i>Jensen's Alpha</i>	40
2.1.11	Metode Pengukuran Kinerja Manajer Investasi (<i>Stock Timing Ability</i> dan <i>Market Timing Ability</i>)	41
	1. Model <i>Treynor-Mazuy</i>	42
	2. Model <i>Henriksson-Merton</i>	43
2.2	Tinjauan Penelitian Terdahulu	45
2.3	Hipotesis Penelitian.....	52
2.4	Kerangka Konseptual	57
BAB III METODE PENELITIAN		59
3.1	Populasi dan Sampel	59
3.2	Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	59
3.3	Variabel dan Pengukuran Variabel Penelitian	60

3.3.1 Variabel Dependen	60
3.3.2 Variabel Independen.....	66
3.4 Metode Pengumpulan Data	67
3.4.1 Analisis Deskriptif.....	67
3.4.2 Uji Normalitas	68
3.4.3 Pengujian Hipotesis	68
BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN.....	77
4.1 Deskripsi Data	77
4.2 Analisis Deskriptif.....	79
4.3 Uji Normalitas	114
4.4 Pengujian Hipotesis	119
4.5 Pembahasan Pengujian Hipotesis.....	123
BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....	133
5.1 Kesimpulan.....	133
5.2 Saran	134
DAFTAR PUSTAKA	136
LAMPIRAN.....	139

DAFTAR TABEL

2.1	Perbedaan Reksa Dana Konvensional dan Reksa Dana Syariah	31
2.2	Daftar Tinjauan Penelitian Terdahulu	45
4.1	Sampel Reksa Dana Saham Konvensional	78
4.2	Sampel Reksa Dana Saham Syariah	79
4.3	Perbandingan <i>Return</i> Bulanan Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah Periode tahun 2013-2017.....	81
4.4	Perbandingan Risiko Standar Deviasi dan Risiko Beta pada Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah Periode tahun 2013-2017	86
4.5	Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dengan <i>Benchmark</i> menggunakan <i>Sharpe Ratio</i> Periode tahun 2013-2017	91
4.6	Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dengan <i>Benchmark</i> menggunakan <i>Treynor Ratio</i> Periode tahun 2013-2017	97
4.7	Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dengan <i>Benchmark</i> menggunakan <i>Jensen's Alpha</i> Periode tahun 2013-2017	101
4.8	Perbandingan Kinerja Manajer Investasi Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dalam <i>Stock Selection Ability</i> Periode tahun 2013-2017	106

4.9	Perbandingan Kinerja Manajer Investasi Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dalam <i>Market Timing Ability</i> Periode tahun 2013-2017	111
4.10	Uji Normalitas Rata-rata <i>Return</i> Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah	113
4.11	Uji Normalitas Rata-rata Risiko Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah	114
4.12	Uji Normalitas Rata-rata Kinerja <i>Sharpe Ratio</i> Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah	115
4.13	Uji Normalitas Rata-rata Kinerja <i>Treynor Ratio</i> Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah	116
4.14	Uji Normalitas Rata-rata Kinerja <i>Jensen's Alpha</i> Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah	116
4.15	Uji Normalitas Rata-rata <i>Stock Selection Ability</i> Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah	117
4.16	Uji Normalitas Rata-rata <i>Market Timing Ability</i> Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah	117
4.17	Hasil Uji Hipotesis.....	118

DAFTAR GAMBAR

2.1	Gambar Kerangka Konseptual.....	57
-----	---------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Sampel Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah	140
Lampiran 2: Daftar Laporan NAB dan <i>Return</i> Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah pada Periode Tahun 2013-2017	142
Lampiran 3: Daftar <i>Return</i> Bulanan dan <i>BI Rate</i> sebagai Pengukuran <i>Risk Free Asset</i> (R_f) pada Periode Tahun 2013-2017	144
Lampiran 4: Daftar <i>Return</i> Pasar (R_m) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) sebagai <i>Benchmark</i> Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah	145
Lampiran 5: Daftar Risiko Standar Deviasi (σ) dan Risiko Beta (β) Bulanan Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah Pada Periode Tahun 2013-2017	147
Lampiran 6: Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Konvensional menggunakan <i>Sharpe Ratio</i> dengan <i>Benchmark</i> Pada Periode Tahun 2013-2017	149
Lampiran 7: Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Konvensional menggunakan <i>Treynor Ratio</i> Pada Periode Tahun 2013-2017	151

Lampiran 8: Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Konvensional menggunakan <i>Jensen's Alpha</i> Pada Periode Tahun 2013-2017	153
Lampiran 9: Perbandingan <i>Stock Selection Ability</i> dan <i>Market Timing Ability</i> Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah Pada Periode Tahun 2013-2017	155
Lampiran 10: Contoh Perhitungan <i>Stock Selection Ability</i> dan <i>Market Timing Ability</i> dengan Model <i>Treynor-Mazuy</i> dan <i>Henriksson-Merton</i>	157
Lampiran 11: Hasil Uji Normalitas Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah.....	160
Lampiran 12: Hasil Uji Hipotesis menggunakan <i>Independent Samplel T-Test</i>	163

ABSTRACT

This study aims to compare the performance of a mutual fund and the performance of an Investment Manager in a type of conventional equity mutual fund and Islamic stock mutual fund. The performance comparison of mutual funds is measured by the level of return, risk level, and risk adjusted return using Sharpe Ratio, Treynor Ratio, and Jensen's Alpha compared to benchmark performance in the 2013-2017 study period. In this study, the benchmark performance uses the Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) for conventional equity mutual funds and the Jakarta Islamic Index (JII) for sharia stock mutual funds. The performance of Investment Managers is measured by Stock Selection Ability and Market Timing Ability using two approaches, namely Treynor-Mazuy and Henriksson-Merton. This type of research is comparing using secondary data. The sample in this study were 32 equity funds, each of which consisted of 26 conventional equity funds and 6 sharia stock mutual funds. The test of this study used the data normality test, then used the Independent Sample T-test with the SPSS 23 application. The results showed: (1) there were differences in performance between conventional stock mutual funds and Islamic stock mutual funds seen from the level of portfolio returns; (2) there is no difference in performance between conventional stock mutual funds and Islamic stock mutual funds seen from the level of portfolio risk; (3) there are differences in performance between conventional equity mutual funds and Islamic stock mutual funds using the Sharpe Ratio method; (4) there is no difference in performance between conventional stock mutual funds and Islamic stock mutual funds using the Treynor Ratio method; (5) there is no difference in performance between conventional equity mutual funds and Islamic stock mutual funds using the Jensen's Alpha method; (6) there is no difference in performance of Investment Managers between conventional equity mutual funds and sharia stock mutual funds in Stock Selection Ability using the Treynor-Mazuy model; (7) there is no difference in performance of Investment Managers between conventional equity mutual funds and sharia stock mutual funds in Stock Selection Ability using the Henriksson-Merton model; (8) there is no difference in performance of Investment Managers between conventional equity mutual funds and sharia stock mutual funds in Market Timing Ability using the Treynor-Mazuy model; (9) there is no difference in the performance of Investment Managers between conventional equity mutual funds and sharia stock mutual funds in Market Timing Ability using the Henriksson-Merton model.

Keywords: Conventional equity funds, Islamic stock mutual funds, rate of return, level of risk, risk adjusted return (Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen's Alpha, Stock Selection Ability, Market Timing Ability)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan kinerja sebuah reksa dana dan kinerja Manajer Investasi pada jenis reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah. Perbandingan kinerja reksa dana diukur berdasarkan tingkat *return*, tingkat risiko, dan *Risk Adjusted Return* dengan menggunakan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha* yang dibandingkan dengan kinerja *benchmark* pada periode penelitian 2013-2017. Dalam penelitian ini, kinerja *benchmark* menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk reksa dana saham konvensional dan *Jakarta Islamic Index (JII)* untuk reksa dana saham syariah. Kinerja Manajer Investasi diukur berdasarkan *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability* dengan menggunakan dua pendekatan yaitu *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton*. Jenis penelitian ini bersifat membandingkan dengan menggunakan data yang bersifat sekunder. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 32 reksa dana saham, dimana masing-masing terdiri dari 26 reksa dana saham konvensional dan 6 reksa dana saham syariah. Uji penelitian ini menggunakan uji normalitas data, selanjutnya menggunakan uji *Independent Sample T-test* dengan aplikasi SPSS 23. Hasil penelitian menunjukkan: (1) terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat *return* portofolio; (2) tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat risiko portofolio; (3) terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe Ratio*; (4) tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor Ratio*; (5) tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen's Alpha*; (6) tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*; (7) tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*; (8) tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*; (9) tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*.

Kata Kunci: Reksa dana saham konvensional, reksa dana saham syariah, tingkat *return*, tingkat risiko, *Risk Adjusted Return* (*Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, *Jensen's Alpha*, *Stock Selection Ability*, *Market Timing Ability*)

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring berkembangannya zaman dan meningkatnya kebutuhan manusia dengan perekonomian yang tumbuh sangat pesat disegala bidang, membawa dampak pada pola pikir manusia untuk selalu berpikir kedepan dengan menghasilkan sesuatu yang baru. Peningkatan kebutuhan yang harus diimbangi dengan penghasilan seringkali berkebalikan, ibarat pepatah “besar pasak daripada tiang” yang artinya lebih besar pengeluaran daripada pendapatan. Kondisi tersebut mendorong orang untuk menyisihkan sebagian pendapatan dalam suatu wadah yang diharapkan akan meningkatkan nilai pada masa yang akan datang atau bisa disebut dengan investasi.

“Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang” (Tandelilin, 2001:3). Investor merupakan seseorang yang memiliki banyak uang atau modal yang akan di investasikan sesuai dengan jenis investasi pilihannya. Pada saat ini berinvestasi pada *financial asset* atau instrumen keuangan menjadi sebuah cara yang digemari oleh orang-orang yang memiliki dana berlebih untuk mempertahankan nilai uang atau mengembangkan dana yang mereka miliki dengan mencari keuntungan. Namun, keuntungan yang diperoleh tentunya juga akan sebanding dengan risiko yang harus dihadapi oleh investor dimana return yang tinggi terdapat risk yang tinggi pula (*high risk high return*). Di Indonesia,

mayoritas masyarakat beragama Islam, sehingga tidak dapat dipungkiri jika umatnya menjalankan kegiatan ekonomi (*muamalah*) sesuai dengan syariat Islam. Aktivitas investasi dianjurkan didalam agama Islam, agar barang atau harta yang dimiliki dapat memberikan nilai produktif agar tidak *mubazir* dan memberikan manfaat kepada orang lain sehingga tidak melakukan penimbunan harta. Al-Quran secara tegas melarang aktivitas penimbunan atas harta yang dimiliki (*iktinaz*) terdapat didalam Surat At-Taubah ayat 34 yang berbunyi “*dan orang-orang yang menimbun emas dan perak dan tidak membelanjakannya di jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih*”. Sehingga, pasar modal dapat dijadikan alternatif bagi seorang muslim untuk melakukan investasi yang sesuai dengan syariah.

Reksa dana merupakan salah satu produk investasi dan tergolong baru di Indonesia yaitu diperkenalkan pada tahun 1995 (Desiyanti, 2014). Reksa dana menjadi pilihan para investor kecil atau investor yang tidak banyak memiliki waktu dan kemampuan untuk menghitung risiko atas investasi yang dilakukan. Reksa dana menurut UU nomor 8 tahun 1995 pasal 1, ayat (27): Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Sementara pengertian reksa dana syariah sesuai dengan Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah adalah sebagai reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam

bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi. Dilansir dari Bareksa.com (2018) bahwa pertumbuhan investor reksadana di Indonesia semakin kencang. Per Juli 2018, jumlah investor reksadana yang tercatat di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencapai 822.221 atau naik 50,69 persen dari setahun lalu yang sebanyak 545.635 investor.

Menurut Hayati dan Haruman (2006), pada dasarnya reksadana syariah sama dengan reksadana konvensional, yang membedakan adalah reksadana syariah memiliki kebijakan investasi yang berbasiskan kepada prinsip-prinsip dan sesuai dengan syariat Islam. Walaupun jumlah reksa dana konvensional lebih banyak daripada syariah, namun pertumbuhannya juga semakin meningkat, hal ini dapat dilihat pada berita yang dilansir oleh Kurva.co.id (2018) Dana kelolaan reksa dana syariah pada 2018 itu meningkat dibandingkan total dana kelolaan (NAB) reksa dana syariah pada 2017 sebesar Rp28,31 triliun atau 6,19 persen dari total kelolaan reksa dana (NAB) 2017 sebesar Rp457,50 triliun. Hal tersebut membuktikan bahwa banyak peminat dari produk reksa dana syariah sehingga reksa dana tumbuh positif.

Terdapat empat jenis reksa dana yang dapat dimanfaatkan oleh investor yaitu reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran. Semua jenis reksa dana tersebut ada didalam reksa dana konvensional maupun reksa dana syariah. Jenis masing-masing reksa dana mempunyai karakteristik masing-masing. Pada penelitian ini lebih

memfokuskan pada reksa dana saham, alasannya adalah reksa dana saham banyak diminati oleh investor dengan *return* atau laba yang cukup tinggi. Mengingat prinsip *high risk high return*, walaupun tingkat pengembalian tinggi dan tingkat risiko tinggi, maka hal tersebut menjadikan investor tertarik untuk menanamkan modalnya di reksa dana saham karena reksa dana saham pada umumnya berjangka waktu panjang lebih dari lima tahun dan memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa dividen dan *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham. Dilansir dari Bareksa.com (2018) bahwa dana kelolaan reksadana saham tercatat mengalami peningkatan 1,53 persen menjadi Rp146,32 triliun dari sebelumnya Rp144,11 triliun pada Agustus 2018. Berdasarkan informasi data dana kelolaan tersebut membuktikan bahwa sampai saat ini reksa dana jenis saham masih banyak peminatnya.

Return dan *Risk* yang akan diterima menjadi pertimbangan bagi para investor yang akan berinvestasi. Tidak terkecuali bagi investor muslim dalam berinvestasi. Pada kenyataannya, masih banyak keraguan bagi para orang yang masih awam bahwa *return* yang akan didapatkan dari reksa dana syariah lebih kecil dibandingkan dengan reksa dana konvensional, sehingga peminat konvensional lebih banyak dibandingkan syariah. Oleh karena itu, pengukuran kinerja reksa dana sangat penting diamati untuk menentukan apakah perusahaan atau manajer investasi telah memberikan tingkat pengembalian (*return*) tambahan terhadap dana yang dikelolanya dari investor. NAB (Nilai Aktiva Bersih) atau NAV (*Net Asset Value*) dan keuntungan yang dihasilkan

oleh reksa dana merupakan tolak ukur kinerja reksa dana. NAB merupakan total nilai investasi dan kas yang ada dikurangi biaya-biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan. Meningkatnya NAB mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang unit penyertaan, dan sebaliknya menurunnya NAB berarti berkurangnya nilai investasi pemegang unit penyertaan. Kebijakan dan strategi investasi yang dijalankan oleh manajer investasi sangat berpengaruh terhadap baik atau tidaknya kinerja investasi portofolio yang dikelolanya. Unsur lain yang perlu diperhatikan selain *return* adalah risiko. Risiko terdiri dari *non systematic risk* dan *systematic risk*. Risiko tidak sistematis atau risiko total merupakan risiko yang terjadi pada suatu efek tertentu baik dari risiko pasar maupun risiko yang berasal dari portofolio itu sendiri, dapat dihindari, dapat di perkecil melalui diversifikasi. Risiko sistematis atau risiko pasar merupakan risiko yang bersifat umum dan berlaku bagi semua efek dalam pasar modal, risiko ini tidak dapat dihindari oleh investor. Pengukuran risiko didalam penelitian ini menggunakan standar deviasi (*non systematic risk* atau risiko total) dan beta (*systematic risk* atau risiko pasar).

Dalam menganalisis keuntungan dan risiko dalam sebuah investasi reksa dana, dapat dilakukan sebuah evaluasi kinerja reksa dana yaitu dengan metode *Risk Adjusted Return* (RAR). Metode *Risk Adjusted Return* terdiri dari tiga tolak ukur yaitu *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, dan *Jensen's Alpha*. Menurut Tandelilin, 2001:32 bahwa pengukuran kinerja dengan melihat risiko yang secara teori dapat diukur dengan beberapa metode seperti *Sharpe*, *Treynor*,

dan *Jensen*. Pemilihan metode penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hatajulu (2006) yang mengungkapkan bahwa metode Sharpe dan metode Treynor mempunyai tujuan yang berbeda. Metode Sharpe digunakan untuk menunjukkan sejauh mana kombinasi diversifikasi yang dilakukan dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko total, sedangkan metode Treynor digunakan untuk mengukur sejauh mana kombinasi diversifikasi yang dilakukan dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko sistematis (beta) relatif terhadap risiko pasar. Oleh karena itu, kedua pengukuran tersebut sebaiknya dilakukan bersamaan walaupun mempunyai tujuan yang berbeda. Sedangkan dalam penelitian Effendy (2007) mengungkapkan bahwa, metode Jensen memberikan interpretasi yang berbeda dan fokus untuk mengevaluasi kinerja manajer investasi dalam menghasilkan *return* tertentu untuk investor. Sedangkan pada data bareksa, nilai Jensen merupakan nilai yang memperhitungkan antara selisih *return* yang disetahunkan dari portofolio reksa dana dengan *return* aset bebas risiko (*risk free asset*).

Di dalam memilih reksa dana terdapat kriteria yang umumnya mendapat bobot yaitu kinerja reksa dana yang telah dicapai serta membandingkan kinerja reksa dana tersebut dengan menggunakan tolak ukur (*benchmark*). Sumber informasi utama dalam pengukuran kinerja reksa dana tersebut yaitu Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dipublikasikan dalam periode harian, mingguan, bulanan, sampai tahunan. Penggunaan tolak ukur kinerja reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi apakah reksa dana tersebut

mengalahkan “*outperform*” dari pasar atau justru kalah “*underperform*” dari pasar. Di dalam penelitian ini, kinerja reksa dana menggunakan tolak ukur Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk reksa dana saham konvensional dan Jakarta Islamic Index (JII) untuk reksa dana saham syariah.

Berbagai bukti empiris yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya mengenai perbedaan kinerja reksa dana konvensional dan reksa dana syariah yang dilakukan oleh Qomariah, Sari, & Budiarti (2016) menunjukkan bahwa rata-rata *return* reksa dana syariah lebih besar atau lebih baik dari konvensional serta terdapat perbedaan yang signifikan, kemudian untuk tingkat risiko pada reksa dana pendapatan tetap konvensional lebih tinggi atau lebih baik dari syariah serta terdapat perbedaan yang signifikan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Huda, Nazwirman, & Hudori (2017) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *return* dan risiko antara kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Fauzie (2014) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah dengan menggunakan metode *Jensen* dan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah dengan metode *Sharpe* dan *Treynor*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Huda, Nazwirman, & Hudori (2017) bahwa tidak terdapat perbedaan yang berarti antara kinerja reksadana saham syariah dan konvensional dengan Indeks *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, M^2 *measure*, dan T^2 *measure* tetapi, terdapat perbedaan yang berarti antara

kinerja reksadana saham syariah dan konvensional dengan *appraisal ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh Lianti, Aryati, & Ramaya (2017) menunjukkan hasil bahwa Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional yang diukur dengan indeks *Sharpe* dan *Treynor*. (Lianti, Aryati, & Ramaya, 2017) menyarankan untuk peneliti selanjutnya dilakukan untuk menambahkan metode pengukuran kinerja yang lain, seperti *Jensen*.

Hasil penelitian Esha, Heykal, & Indrawati (2014) menunjukkan bahwa pada periode tahun 2009-2012 reksa dana saham syariah memiliki kinerja yang tidak kalah dengan reksa dana saham konvensional serta tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada reksa dana saham konvensional dan syariah dengan menggunakan metode *Annual Return*, *Risk Adjusted Return*, dan *Snail Trail*. Hasil penelitian yang sama dilakukan oleh Rumintang (2015) dan Kartini (2014) bahwa analisis kinerja menggunakan metode *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen Ratio* untuk kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Rahmah (2016) menunjukkan bahwa *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap perbandingan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional. (Rahmah, 2016) menyarankan untuk peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian reksa dana dengan jangka waktu yang lebih panjang dan lebih *up to date*, untuk data reksa dana yang digunakan per nama reksa dana dari berbagai macam manajer investasi.

Selanjutnya, kinerja reksa dana berkaitan erat atau berpengaruh dengan kinerja manajer investasi. Dalam mengukur kinerja manajer investasi dalam mengelola portofolio reksa dana dapat dilakukan dengan pemilihan saham (*Stock Selection*) dan ketepatan waktu memasuki pasar (*Market Timing*), dimana dengan dua pendekatan yaitu *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton*. *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton* melihat *stock selection* dan *market timing* yang dilakukan oleh Manajer Investasi. Manajer Investasi dikatakan mempunyai kemampuan *stock selection* dan *market timing* yang tinggi apabila sebuah reksa dana yang dipilih keluar dan masuk pasar pada saat yang tepat, artinya reksa dana keluar dari pasar sebelum IHSG atau JII merosot dan masuk pasar sesaat sebelum IHSG atau JII meroket.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Hamzah & Yohanes, 2014) menunjukkan bahwa tidak ditemukan perbedaan signifikan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional dalam hal *security selection* baik menggunakan pendekatan *Henriksson-Merton* maupun *Treynor-Mazuy*, ditemukan perbedaan signifikan kemampuan Manajer Investasi antara reksa dana syariah dengan konvensional dalam hal *market timing ability* yang diukur menggunakan pendekatan model *Henriksson-Merton*, tidak ditemukan perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana syariah dengan konvensional dalam hal *market timing ability* yang diukur menggunakan model *Treynor-Mazuy*. Hasil penelitian lainnya yang dilakukan oleh (Panjaitan, 2013) menunjukkan bahwa Manajer Investasi di Indonesia tidak memiliki kemampuan *stock selection* yang baik

dan kurang optimal dalam merubah portofolionya sesuai dengan tren pasar, hal ini dikarenakan dalam beberapa penelitian memang kemampuan *stock selection* dan *market timing* hanya kecil pengaruhnya dalam faktor yang menentukan kinerja dari reksa dana saham, hal ini juga didukung dalam penelitian terdahulu dimana *stock selection* dan *market timing* kurang menentukan dalam kinerja reksa dana saham. Penelitian (Djaddang & Susilawati, 2016) menunjukkan bahwa pada tahun 2010 dan 2012 dengan model *Treynor* dan *Mazuy*, terhadap *security selection* dan *market timing ability* menunjukkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja manajer portofolio reksa dana syariah, kecuali tahun 2011. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Gumilang & Subiyantoro, 2008) menunjukkan bahwa semua kelompok Manajemen Investasi telah berhasil melakukan *security selection* dan *market timing ability*, hal ini ditandai oleh positifnya nilai α dan β masing-masing produk reksa dana pendapatan tetap.

Penelitian ini akan membahas lebih detail mengenai perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam perbedaan *return* dan risiko, selanjutnya mengevaluasi kinerja reksa dana tersebut dengan menggunakan metode *Risk Adjusted Return* (RAR) yang terdiri dari *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha* serta dibandingkan dengan *benchmark* untuk reksa dana saham konvensional menggunakan IHSG sedangkan untuk reksa dana saham syariah menggunakan JII. Selain itu, akan dibahas mengenai perbandingan kemampuan Manajer

Investasi pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan metode *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability*. Data yang diambil merupakan data reksa dana saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan karena merupakan data yang aktual dan terpercaya serta telah diakui oleh lembaga yang berwenang melakukan pengawasan di berbagai lembaga keuangan yaitu OJK.

Berdasarkan uraian diatas, dalam skripsi ini akan membahas mengenai **“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN METODE *RISK ADJUSTED RETURN* SERTA ANALISIS KEMAMPUAN *STOCK SELECTION ABILITY* DAN *MARKET TIMING ABILITY*” (Studi Kasus Reksa Dana yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan pada Periode Tahun 2013-2017).**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, berikut uraian rumusan masalah didalam penelitian ini:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dilihat dari perbandingan *return* dan risiko yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan pada periode tahun 2013-2017?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah menggunakan metode *Risk Adjusted*

Return (RAR) yang dibandingkan dengan *benchmark* yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan pada periode tahun 2013-2017?

3. Apakah terdapat perbedaan analisis kemampuan *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability* yang dikelola oleh Manajer Investasi pada reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan pada periode tahun 2013-2017?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dilihat dari perbandingan *return* dan risiko yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan pada periode tahun 2013-2017.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah menggunakan metode *Risk Adjusted Return (RAR)* yang dibandingkan dengan *benchmark* yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan pada periode tahun 2013-2017.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan analisis kemampuan *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability* yang dikelola oleh Manajer Investasi pada reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan pada periode tahun 2013-2017.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

1. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi mengenai perbandingan pengukuran kinerja pada prospek reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah serta manfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.
2. Bagi manajer investasi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi untuk dapat meningkatkan kinerja reksa dana saham baik konvensional maupun syariah dengan meningkatkan kualitas kemampuan *stock selection ability* dan *market timing ability*, serta mampu mengembangkan strategi yang efektif dan efisien, serta sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan yang bijak.
3. Bagi peneliti, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan atau referensi yang lebih luas mengenai kinerja reksa dana, sehingga peneliti dapat menerapkan di dunia kerja.
4. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi dan landasan didalam penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Agar lebih terarah, skripsi ini dibagi menjadi lima bab sebagai berikut:

Bab I: Pendahuluan

Dalam bab pendahuluan ini berisi latar belakang penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

Bab II: Kajian Pustaka

Bab ini berisi penjelasan dan pembahasan secara rinci mengenai landasan teori, telaah penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran. Landasan teori terdiri dari beberapa sub bab yaitu investasi, konsep return dan risk, reksa dana, reksa dana syariah, Nilai Aktiva Bersih (NAB), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jakarta Islamic Index (JII), Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Aset Bebas Risiko, Metode pengukuran reksa dana yaitu (*Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, *Jensen's Alpha*), Metode Pengukuran Kinerja Manajer Investasi yaitu (*Stock Selection* dan *Market Timing Ability*) dengan menggunakan dua model yaitu Model *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton*.

Bab III: Metode Penelitian

Bab ini merupakan landasan metodologi penelitian, yang menguraikan tentang populasi dan sampel penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel.

Bab IV: Analisis dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang data dan pembahasan yang mencakup analisis deskriptif,

analisis statistik, analisis regresi berganda dan pengujian hipotesis.

Bab V: Kesimpulan dan Saran

Berisi kesimpulan dan saran dari penulisan penelitian yang mengemukakan kesimpulan, yaitu hasil-hasil yang diperoleh dari hasil analisis dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya. Kemudian berdasarkan kesimpulan tersebut, akan dikemukakan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Investasi

a. Definisi Investasi

Investasi adalah sejumlah uang atau sumber daya yang digunakan dengan harapan akan mendapat keuntungan di masa depan (Bodie *et al*, 2008:180). Investasi juga merupakan suatu pengorbanan sejumlah tertentu saat ini untuk kemungkinan mendapatkan suatu nilai tambah di masa depan (Bodie *et al*, 2008:181). “Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang” (Tandelilin, 2001:3). Sedangkan menurut Jogiyanto (2010:20), Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu”. Jadi dapat disimpulkan bahwa pengertian investasi adalah penanaman modal oleh investor dengan pengorbanan yang dilakukan untuk menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Dari definisi di atas, terdapat dua komponen penting dari investasi, yaitu tingkat pengembalian (*return*) dan tingkat ketidakpastian (*risk*). Keuntungan yang diperoleh didalam investasi tentunya juga akan sebanding dengan risiko yang harus dihadapi oleh investor dimana

return yang tinggi tentunya juga akan diikuti dengan risk yang tinggi pula (*high risk high return*) (Anwar, 2010).

Investasi dibedakan menjadi dua yaitu investasi pada *real assets* dan *financial assets*. Investasi *real assets* merupakan aktiva berwujud dan nyata seperti pembelian asset produktif, emas, tanah, bangunan, pengetahuan, dan lainnya. Sedangkan *financial assets* merupakan aktiva tidak berwujud dan dilakukan dipasar uang maupun pasar modal, misalnya saham, obligasi, waran, reksa dana, deposito, dan lain sebagainya.

b. Proses Investasi

Proses investasi merupakan proses pemilihan instrument investasi apa yang akan dipilih oleh investor. Jadi, calon investor mengetahui secara jelas bagaimana proses investasi dilakukan. Menurut Tandelilin (2010:20), secara umum terdapat 5 (lima) tahap proses yang dilalui investor sebelum mereka memutuskan untuk melakukan investasi, yaitu:

1. Menentukan tujuan berinvestasi. Seorang investor harus menentukan tujuannya berinvestasi dan berapa jumlah dana yang akan mereka investasikan. Adanya hubungan yang positif antara *risk* dan *return* maka setiap investasi memiliki cara pandang dan tujuan yang berbeda.
2. Menentukan kebijakan investasi. Salah satu tujuan berinvestasi adalah mendeteksi sekuritas yang terlihat *mispriced*. Investor dalam

tahap ini harus memahami mengenai dirinya sendiri apakah ingin mengambil risiko atau menghindari risiko. Disamping itu juga harus memahami mengenai berbagai kategori asset keuangan sehingga dapat mengetahui jenis investasi apa yang dapat memberikan potensi *return* yang mereka inginkan.

3. Memilih strategi portofolio. Pada tahap ini investor mengidentifikasi secara spesifik sekuritas yang akan mereka pilih dan mengidentifikasikan besar proporsi dana yang akan diletakkan pada suatu sekuritas. Dalam strategi portofolio terdapat *active strategy*, maka investor menggunakan informasi yang ada serta melakukan berbagai perhitungan untuk mencari portofolio mana yang memiliki performa yang paling baik. Jika menggunakan *passive strategy*, maka investor akan menentukan harapan mereka tentang berapa pengembalian yang diinginkan, lalu membuat diversifikasi portofolio yang dibeli sehingga performanya baik.
4. Memilih asset. Portofolio merupakan sekumpulan investasi. Artinya dalam pembentukan portofolio terdapat investasi beberapa sekuritas. Diversifikasi ini bertujuan untuk mengurangi risiko yang ditanggung investor. Pada tahap ini investor mulai memilih aset spesifik yang diinginkan untuk dapat masuk portofolio mereka yang diharapkan nantinya dapat menciptakan suatu portofolio yang efisien dan optimal.

5. Mengukur dan mengevaluasi performa dari portofolio. Pada tahap ini investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, baik dalam aspek *return* maupun risiko yang ditanggung.

c. Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin, 2010:8 ada beberapa tujuan investasi, yaitu:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu, setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang. Jadi kehidupan dimasa depan dengan investasi akan menjadi lebih baik.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam instrument pemilihan beberapa perusahaan, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi yang terjadi.
3. Untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang usaha tertentu.

2.1.2 Konsep *Risk* dan *Return*

Hal utama yang melandasi keputusan investor dalam melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *return* dimasa yang akan datang. Dalam dunia investasi *risk and return* sangat erat hubungannya. Seperti yang diungkapkan oleh Markowitz, “*Don't put all your eggs in one basket*”, artinya jangan letakkan semua telurmu dalam satu keranjang. Dengan teori sederhana tersebut Markowitz menjelaskan *risk and return* berhubungan linear. Setiap instrumen investasi pasti memiliki tingkat pengembaliannya masing-masing. Ada dua model parameter yang menjadi fokus dari para investor, yaitu:

1. *Return* atau tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan dari kepemilikan suatu asset investasi.
2. *Risk* atau tingkat ketidakpastian atau risiko yang dapat dilihat melalui standar deviasi maupun beta dari return asset investasi tersebut.

a. Konsep *Risk*

Menurut Fahmi (2014:357), “Risiko sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini. Sementara itu, Husnan (2015:43) mendefinisikan risiko sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* yang akan diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin

besar kemungkinan perbedaannya, maka akan semakin besar pula risiko investasi tersebut. Menurut Imam (2008:21) ada 6 (enam) risiko yang mungkin timbul dalam melakukan investasi, yaitu:

1. Risiko Bisnis (*Business Risk/Credit Risk*), merupakan risiko dimana penerbit surat berharga tidak mampu membayar bunga maupun pokok pinjaman (*principal*) saat jatuh tempo.
2. Risiko Daya Beli (*Purchasing Power Risk*) merupakan risiko dimana uang kehilangan kemampuan daya belinya dari waktu ke waktu. Risiko ini disebut juga dengan (*inflation risk*).
3. Risiko Bunga (*Interest Rate Risk*) adalah risiko naiknya suku bunga yang menyebabkan harga pasar obligasi atau surat utang semakin lama jatuh tempo surat utang, semakin besar pengaruhnya terhadap risiko bunga. Apabila suku bunga naik pada perekonomian yang tumbuh, surat utang jangka panjang lebih mudah anjlok harganya dibandingkan surat berharga jangka pendek.
4. Risiko Pasar (*Market Risk/Systematic Risk*) adalah risiko dimana bursa mengalami kejatuhan dan investor menderita kerugian.
5. Risiko Sosial Politik (*Social and Political Risk*) adalah risiko yang dipengaruhi oleh aktivitas yang dilakukan pemerintah atau perubahan-perubahan yang terjadi dalam struktur sosial masyarakat.
6. Risiko Nilai Tukar (*Currency Exchange Risk*) adalah risiko kerugian yang mungkin timbul sebagai akibat perubahan nilai tukar mata uang.

b. Konsep *Return*

Menurut Fahmi (2014:358), *Return* adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Sedangkan Bodie *et., all* (2005) mendefinisikan *return* sebagai penjumlahan sederhana pendapatan yang diperoleh dari setiap dolar yang diinvestasikan. Jadi, *return* merupakan tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan dari seorang investor yang melakukan investasi. *Return* dapat berupa *capital gain* atau dividen. Seorang investor tentunya memiliki tingkat pengembalian yang mereka harapkan *required return*, dimana hal ini menjadikan para investor sebagai keputusan untuk melakukan investasi pada instrumen mana. Jadi, seorang investor tentunya akan memilih tingkat pengembalian yang mereka harapkan dengan tingkat ketidakpastian yang rendah.

2.1.3 Reksa Dana

a. Definisi Reksa Dana

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27), reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dalam kamus keuangan reksa dana didefinisikan sebagai portofolio asset keuanganyang terdiversifikasi, dicatitkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga

penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya. Menurut Tandelilin (2001:20), reksa dana adalah sertifikat yang menjelaskan pemiliknya mempercayakan sejumlah dana kepada perusahaan reksa dana untuk digunakan sebagai modal investasi. Jadi, dapat disimpulkan bahwa reksa dana merupakan salah satu produk investasi yang menghimpun dana dari masyarakat untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.

Manajer Investasi menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (11) didefinisikan sebagai “Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola Portofolio Investasi Kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku”.

b. Karakteristik Reksa Dana

Menurut Manurung (2008:20) reksa dana memiliki beberapa karakteristik diantaranya yaitu:

1. Reksa dana merupakan kumpulan dana dan pemilik (investor)

Dana yang terkumpul dalam suatu reksa dana berasal dari beberapa investor yang dikumpulkan dan diserahkan kepada Manajer Investasi untuk dikelola. Hal tersebut menunjukkan bahwa suatu reksa dana merupakan kumpulan dana dari beberapa investor.

2. Reksa dana diinvestasikan pada efek yang dikenal dengan instrumen investasi

Dana yang berasal dari para investor tersebut kemudian akan diinvestasikan ke dalam instrumen investasi seperti saham dan obligasi. Dana tersebut akan dikelola oleh Manajer Investasi yang bertugas untuk mengalokasikan dana untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan.

3. Reksa dana dikelola oleh Manajer Investasi

Manajer Investasi merupakan pihak yang bertanggung jawab mengenai dana yang diinvestasikan oleh para investor. Manajer Investasi harus memiliki izin resmi dari BAPEPAM-LK untuk mengelola dana dari para investor. Kinerja dari suatu reksa dana dapat menjadi acuan baik buruknya suatu Manajer Investasi.

4. Reksa dana merupakan instrumen investasi jangka menengah dan panjang pada umumnya reksa dana merupakan kumpulan dana dari investor yang dialokasikan oleh Manajer Investasi ke dalam instrumen pasar modal. Instrumen tersebut dapat berupa saham dan obligasi. Karakteristik dari instrumen pasar modal adalah memiliki jangka waktu yang cukup lama, biasanya antara 1-5 tahun. Dari karakteristik tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa reksa dana merupakan instrumen investasi yang berjangka menengah dan panjang.

5. Reksa dana merupakan produk investasi yang berisiko

Instrumen investasi merupakan instrumen yang berisiko, begitu juga dengan reksa dana. Hal tersebut dapat dilihat dari pengalokasian dana ke pasar saham maupun obligasi yang memiliki fluktuasi harga tinggi. Dengan adanya fluktuasi harga tersebut membuat produk ini memiliki potensi risiko yang tinggi.

c. Manfaat Reksa Dana

Terdapat beberapa manfaat dengan produk investasi reksa dana yaitu:

1. Investor akan memperoleh dividen atau bunga dari perusahaan yang reksa dana tersebut.
2. Investor akan memperoleh *capital gain* atau hasil penjualan portofolio reksa dana.
3. Memperoleh peningkatan nilai aktiva bersih dengan menjual kembali kepada perusahaan reksa dana yang menerbitkannya (untuk reksa dana terbuka berbentuk perusahaan maupun kontrak kolektif) atau menjual reksa dana di pasar sekunder (untuk reksa dana berbentuk perusahaan).
4. Karena pihak pengelola mengumumkan nilai investasi secara periodik maka investor dapat mengetahui nilai investasinya sewaktu-waktu.
5. Dapat mendiversifikasikan berbagai jenis instrumen dalam berbagai portofolio.

6. Memiliki manajer investasi dan analisis riset professional untuk membantu investor dalam mengalokasikan dana modal sehingga waktu juga menjadi efisien.
7. Tidak membutuhkan modal investasi yang cukup besar karena reksa dana merupakan produk investasi dengan modal standar.

d. Risiko Investasi Reksa Dana

Untuk melakukan investasi reksa dana, Investor harus mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul apabila membeli reksa dana. Menurut Pratomo dan Nugraha (2009:20), risiko berinvestasi reksa dana pada umumnya meliputi dua hal berikut:

1. Risiko berkurangnya NAB/unit

Risiko ini diakibatkan dari turunnya nilai efek-efek yang terdapat dalam portofolio reksa dana. Penyebab turunnya nilai efek bisa disebabkan oleh perubahan kondisi ekonomi, politik, sosial dan keamanan di dalam dan luar negeri yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Selain itu, penurunan nilai efek juga bisa terjadi karena terjadinya wanprestasi (*default*) dari emiten, penerbit surat berharga, atau pihak yang terlibat dalam transaksi dan pengelolaan investasi dalam memenuhi kewajibannya.

2. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas bisa terjadi karena keterlambatan Manajer Investasi dalam menangani permintaan kembali Unit Penyertaan oleh investor. Hal ini sangat dipengaruhi oleh likuiditas efek-efek dalam portofolio

reksa dana yang dikelola. Hal ini biasanya terjadi ketika tingkat penjualan kembali unit penyertaan investor sangat tinggi, contohnya ketika penarikan dana besar-besaran oleh investor saat krisis. Ketika ini terjadi, Manajer Investasi akan mengalami kesulitan untuk menjual efek-efek pada portofolionya sehingga berdampak pada kesulitan menyediakan dana dalam waktu singkat. Dengan itu, Manajer investasi mengalami penghambatan dalam melakukan pembayaran kepada investor.

e. Jenis-jenis Reksa Dana

Dilihat dari portfolio investasinya, Reksa Dana dapat dibedakan menjadi:

1. Reksa Dana Pasar Uang (Money Market Funds)

Reksa dana jenis ini memiliki risiko yang paling rendah karena hanya melakukan investasi pada Efek yang bersifat Utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun (deposito berjangka, Sertifikat Bank Indonesia SBI, obligasi jangka pendek, dan sertifikat deposito). Reksa dana jenis ini cocok untuk investor yang cenderung menghindari risiko walaupun keuntungan yang didapat tidak terlalu besar. Reksa dana pasar uang tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap (Fixed Income Funds)

Reksa dana pendapatan tetap memiliki risiko menengah yang relatif lebih besar dari reksa dana pasar uang. Reksa dana ini cocok untuk

tujuan investasi jangka menengah dan panjang (diatas 1 hingga 3 tahun atau bisa 5 tahun). Investor tertentu bisa untuk investasi jangka panjang diatas 5 tahun. Reksa Dana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk Efek bersifat Utang (yang diterbitkan pemerintah maupun perusahaan). Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil. Umumnya reksa dana pendapatan tetap memberikan *return* berupa uang tunai (dividen) yang dibayarkan secara teratur. Pembagian *return* ini mirip dengan pembayaran bunga deposito yang dianggap sebagai pendapatan rutin untuk kebutuhan tertentu.

3. Reksa Dana Saham (Equity Funds)

Reksa dana saham melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk Efek bersifat Ekuitas (saham). Karena investasinya dilakukan pada saham, reksa dana ini memberikan potensi dalam pertumbuhan nilai investasi yang lebih tinggi atau tingkat pengembalian yang paling tinggi diantara jenis reksa dana lainnya, tetapi demikian dengan risikonya juga tinggi (*high risk high return*). Reksa dana saham pada umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa dividen dan *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham. Dengan potensi *return* dan *risk* yang besar, menjadikan alternatif yang menarik bagi investor yang mengerti akan potensi investasi pada saham untuk jangka panjang, sehingga dana yang digunakan untuk berinvestasi merupakan dana untuk kebutuhan jangka

panjangnya, dengan demikian, risiko fluktuasi nilai investasinya, yang mungkin saja suatu saat menjadi negatif dalam jangka pendek, tidak membuat investor panik dan melakukan tindakan yang justru akan merugikan dirinya.

4. Reksa Dana Campuran (Discretionary Funds)

Reksa dana campuran tidak mempunyai batasan alokasi, dapat dilakukan pada investasi efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang dengan porsi alokasi yang lebih fleksibel. Reksa dana jenis ini bisa dijadikan alternatif bagi investor yang ingin memperoleh hasil yang sedikit lebih besar, karena dengan kebebasan pengalokasian dananya, dapat mengambil reksa dana saham dengan *risk* dan *return* yang tinggi dipadukan dengan reksa dana pendapatan tetap maupun pasar uang. Kategori risiko pada reksa dana ini terdiri dari beberapa kategori, rendah hingga menengah atau menengah hingga tinggi. Semuanya tergantung pada pengalokasian komposisi dananya. Biasanya, semakin besar komposisi sahamnya semakin berisiko. Reksa dana campuran biasanya digunakan untuk tujuan investasi jangka menengah hingga panjang (3 tahun atau lebih).

2.1.4 Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah sesuai dengan Fatwa DSN MUI No.20/DSN-MUI/IX/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah adalah sebagai reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan

dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi. Dana atau portofolio reksa dana syariah dialokasikan kedalam saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*, obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya. Reksa dana syariah memiliki kebijakan investasi pada porofolio yang dikategorikan halal, dikarenakan instrumen investasi memang harus ditanamkan pada perusahaan yang sesuai dengan syariat-syariat Islam bukan pada perusahaan yang berhubungan dengan usaha atau barang-barang haram, misalnya bisnis berbau maksiat, penjualan minuman keras, perjudian, pornografi, dan lainnya yang menjurus ke arah spekulasi.

Jenis-jenis reksa dana syariah (Manurung, 2008), yaitu :

- 1) Reksa Dana Syariah Pasar Uang
- 2) Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap
- 3) Reksa Dana Syariah Saham
- 4) Reksa Dana Syariah Campuran
- 5) Reksa Dana Syariah Terproteksi
- 6) Reksa Dana Syariah Indeks
- 7) Reksa Dana Syariah Berbasis Efek Syariah Luar Negeri
- 8) Reksa Dana Syariah Berbasis Sukuk

- 9) Reksa Dana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Unit Penyertaannya diperdagangkan di Bursa; dan
- 10) Reksa Dana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas.

Tabel 2.1
Perbedaan reksa dana konvensional dan reksa dana syariah dapat dilihat pada tabel berikut ini

Perbedaan	Reksa Dana Konvensional	Reksa Dana Syariah
Tujuan Investasi	Memperoleh pertumbuhan nilai investasi dalam jangka panjang	Memperoleh pertumbuhan nilai investasi dalam jangka panjang berdasarkan syariah
Time horizon	Long	Medium to long
Kebijakan Investasi	Seluruh investasi yang menunjang investasi	Investasi pada aset yang sesuai dengan anjuran Dewan Syariah
Strategi Portofolio	-Strategi analisis sekuritas -Manajemen portofolio pasif	-Strategi rotasi sektor -Manajemen portofolio aktif
Alat ukur dan evaluasi kinerja	Dibandingkan dengan indeks pasar yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Dibandingkan dengan indeks pasar Islami yaitu <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>
Proses filterisasi	Tidak ada proses filterisasi	Ada proses filterisasi

Sumber: (Achsien, 2003)

2.1.5 Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Assets Value* (NAV) merupakan salah satu pengukuran untuk memantau hasil kinerja suatu reksa dana. NAB digunakan karena merupakan nilai penting atau inti dari reksa dana. NAB merupakan harga yang dipergunakan sebagai harga jual maupun

harga beli dari suatu reksa dana sehingga investor dapat mengetahui keuntungan dan kerugian dari hasil menjual atau membeli suatu reksa dana. NAB menggambarkan nilai total kekayaan bersih dari suatu reksa dana dalam setiap harinya. Nilai Aktiva Bersih reksa dana didapatkan dari jumlah nilai seluruh efek dalam reksa dana tersebut berdasarkan harga pasar penutupan setiap efek, kemudian dikurangi dengan kewajiban-kewajiban lainnya seperti biaya Manajer Investasi, biaya bank kustodian, biaya transaksi, biaya auditor, biaya pajak, dan biaya lainnya yang berkenaan dengan pengelolaan investasi (Jogiyanto, 2003:67). Formulasi untuk menghitung NAB, yaitu:

$$NAB = \text{nilai pasar jenis aset} + \text{dividen saham} + \text{kupon obligasi} \\ - \text{biaya operasional reksa dana}$$

Formulasi untuk menghitung return reksa dana dengan menggunakan NAB, yaitu:

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dimana:

R_i : *Return* reksa dana sub-periode tertentu

NAB_t : Nilai Aktiva Bersih per unit akhir periode tertentu

NAB_{t-1} : Nilai Aktiva Bersih per unit akhir periode sebelumnya

2.1.6 IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)

IHSG atau Indeks Harga Saham Gabungan merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan

mempresentasikan rata-rata dari seluruh harga saham di BEI. IHSG menjadi salah satu parameter penting keadaan Pasar Modal di Indonesia. Laju pertumbuhan IHSG positif menunjukkan kegairahan investor berinvestasi pada pasar modal di Indonesia dan sebaliknya. Manfaat dari indeks harga saham antara lain sebagai pengukur tingkat keuntungan, sebagai penanda arah pasar, dan sebagai tolak ukur kinerja portofolio.

Bullish merupakan keadaan pasar dimana permintaan indeks saham-saham yang *listing* di Bursa sedang meningkat, sedangkan *bearish* merupakan keadaan pasar yang sedang menurun. Perhitungan IHSG, yaitu:

$$IHSG = \frac{H_t}{H_0} \times 100\%$$

Dimana:

H_t : Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

H_0 : Total harga semua saham pada waktu dasar

Formulasi ntuk menghitung *return* pasar (IHSG), yaitu:

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

Dimana:

R_m : *Return* pasar (IHSG) pada periode tertentu

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan akhir periode tertentu

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan akhir periode sebelumnya

2.1.7 JII (*Jakarta Islamic Index*)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks harga rata-rata saham atau indeks bursa saham untuk memfasilitasi perdagangan perusahaan yang berbasis usaha sesuai dengan syariah Islam. JII memuat 30 saham pilihan yang memenuhi syarat dan ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI. Indeks JII terbentuk atas kerja sama PT. Danareksa Investment Manajement (DIM) dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). Perhitungan JII, yaitu:

$$JII = \frac{J_t}{J_0} \times 100\%$$

Dimana:

J_t : Total harga semua saham syariah pada waktu yang berlaku

J_0 : Total harga semua saham syariah pada waktu dasar

Formulasi untuk menghitung *return* pasar (JII) adalah sebagai berikut:

$$R_m = \frac{(JII_t - JII_{t-1})}{JII_t}$$

Dimana:

R_m : *Return* pasar (JII) pada periode tertentu

JII_t : *Jakarta Islamic Index* akhir periode tertentu

JII_{t-1} : *Jakarta Islamic Index* akhir periode sebelumnya

2.1.8 SBI (Sertifikat Bank Indonesia)

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan surat berharga yang di terbitkan oleh Bank Indonesia (BI) sebagai pengakuan utang berjangka

waktu pendek dengan sistem bunga atau diskonto. Tujuan SBI adalah sebagai sarana pengendalian moneter melalui operasi pasar terbuka. Secara tidak langsung dengan mengatur tingkat bunga SBI dapat mempengaruhi tingkat bunga di pasar uang. Jadi, apabila suku bunga SBI naik, maka tingkat suku bunga umum juga akan mengalami kenaikan, jika suku bunga SBI turun, maka tingkat suku bunga umum juga akan mengalami penurunan. Tingkat suku bunga SBI biasanya digunakan sebagai tolak ukur dalam portofolio berupa *risk free asset*.

2.1.9 Aset Bebas Risiko (*Risk Free Asset*)

Didalam praktek bisnis terdapat instrument investasi berupa investasi bebas risiko, seperti investasi deposito, obligasi pemerintah, dan lainnya. Disebut bebas risiko karena investasi ini memikul risiko yang relative kecil atau bahkan tidak ada. *Risk Free Asset* merupakan aset bebas risiko yang pada umumnya instrument ini memberikan *return* yang mendekati tingkat suku bunga. Formulasi untuk menghitung *risk free assets*, yaitu:

$$R_{RF} = \frac{\Sigma SBI}{\Sigma Periode}$$

Dimana:

R_{RF} : *Return* investasi bebas risiko

ΣSBI : Jumlah suku bunga SBI periode tertentu

$\Sigma Periode$: Jumlah periode pengamatan

2.1.10 Metode Pengukuran Reksa Dana

Perkembangan reksa dana dapat diketahui dengan melihat kinerja suatu reksa dana tersebut dalam suatu periode berturut-turut. Hasil tersebut sangat penting untuk mengevaluasi dalam pengambilan investasi yang baik dimasa yang akan datang. Untuk menyimpulkan suatu kinerja reksa dana dapat dikatakan baik, apabila hasilnya diatas harga pasar (IHSG atau JII) sebagai *benchmark*.

Dalam memperhitungkan atau mengukur kinerja reksa dana, dapat dilakukan sebuah evaluasi kinerja reksa dana yaitu metode *Risk Adjusted Return* (RAR). Metode *Risk Adjusted Return* terdiri dari tiga tolak ukur yaitu *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, dan *Jensen's Alpha*. Menurut Tandelilin, 2001:32 bahwa pengukuran kinerja dengan melihat risiko yang secara teori dapat diukur dengan beberapa metode seperti *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.

1. *Sharpe Ratio*

Sharpe Ratio merupakan salah satu metode yang digunakan dalam mengukur kinerja sebuah portofolio, dikembangkan oleh William Sharpe dan sering disebut *Reward to Variability Ratio*. *Sharpe Ratio* mendasarkan perhitungannya pada *risk premium* atau premium atas risiko. *Risk Premium* merupakan selisih atau perbedaan antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi bebas risiko (*risk free asset*). *Risk free assets* diasumsikan sebagai tingkat bunga rata-rata Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Standar deviasi (σ) didalam teori portofolio dihasilkan dari penjumlahan risiko pasar (*systematic risk*) dan

unsystematic risk. Pada dasarnya rasio ini merupakan perbandingan antara *return* yang dihasilkan dengan total risiko portofolio reksa dana. Total risiko ini tercermin dalam nilai Standar Deviasi (SD) yang meliputi risiko sistematis maupun risiko dari portofolio aset reksa dana itu sendiri. Semakin tinggi nilai *sharpe ratio* menunjukkan bahwa semakin baik kinerja dari suatu reksa dana. Pengukuran *Sharpe Ratio* diformulasikan sebagai rasio *risk premium* terhadap standar deviasinya (Tandelilin E. , 2001) adalah sebagai berikut:

$$SR = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\sigma_i}$$

Dimana:

SR : *Sharpe Ratio*

\bar{R}_i : Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

\bar{R}_f : Rata-rata *risk free asset* (SBI *return*) pada periode tertentu

σ_i : Standar deviasi reksa dana pada periode tertentu

Untuk mencari rata-rata *return* pada periode tertentu, baik \bar{R}_i atau \bar{R}_f dapat menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$\bar{R} = \frac{\Sigma R}{n}$$

Dimana:

\bar{R} : *Average return*

ΣR : Jumlah *return* pada periode tertentu

n : Jumlah bulan

Untuk mencari standard deviasi dapat menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\Sigma(R_i - \bar{R}_i)^2}{(n - 1)}}$$

Dimana:

σ : Standar deviasi atau total risiko

Σ : Simbol dari operasi bilangan (jumlah)

R_i : Actual return dari reksa dana i

\bar{R}_i : Rata-rata *actual return* dari reksa dana i

$n - 1$: jumlah data dikurangi 1

2. *Treynor Ratio*

Treynor Ratio merupakan salah satu metode pengukuran kinerja sebuah portofolio dan dikembangkan oleh Jack Treynor, dan sering disebut juga *Reward to Volatility Ratio*. Tidak jauh berbeda dengan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio* juga merupakan perbandingan antara *return* yang dihasilkan dengan risiko dari reksa dana. Namun, risiko yang dibandingkan hanya dari risiko sistematis (risiko pasar) saja yang tercermin dari nilai beta (β). Pengukuran kinerja model *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio* merupakan suatu komplemen (pelengkap) satu sama lain karena memberikan informasi yang berbeda. Portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, akan memperoleh peringkat yang sama dengan *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio*.

Tetapi, jika portofolio tidak terdiversifikasi dengan baik, maka akan memperoleh peringkat yang tinggi untuk *Treynor Ratio* dan peringkat yang rendah untuk *Sharpe Ratio*. Oleh karena itu, pengukuran dengan menggunakan metode *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio* sebaiknya dilakukan bersama (Pratomo & Nugraha, Reksa Dana : Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern, 2005). Menurut Tandelilin (2001), semakin besar *Treynor Ratio* yang dimiliki sebuah portofolio, berarti kinerja portofolio tersebut akan menjadi relatif lebih baik dibanding portofolio yang memiliki *Treynor Ratio* yang lebih kecil. Formulasi untuk *Treynor Ratio* sebagai berikut:

$$TR = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\beta_i}$$

Dimana:

TR : *Treynor Ratio*

\bar{R}_i : Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

\bar{R}_f : Rata-rata *risk free asset* (SBI *return*) pada periode tertentu

β_i : Beta reksa dana (*systematic risk*) pada periode tertentu

Untuk mencari beta reksa dana dapat digunakan formulasi sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i - R_m)}{VAR(R_m)}$$

Dimana:

β_i : Beta dari reksa dana i

$Cov(R_i - R_m)$: *Return covariance* antara reksa dana p dan pasar m

$VAR(R_m)$: *Variance* dari *return* pasar m

Untuk mencari $Cov (R_i - R_m)$ adalah

$$Cov (R_i - R_m) = \sum_{t=1}^n \frac{(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{n}$$

Untuk mencari $VAR (R_m)$ adalah

$$VAR(R_m) = \sum_{t=1}^n \frac{(R_m - \bar{R}_m)^2}{n}$$

Untuk mencari rata-rata *return* pasar adalah

$$\bar{R}_m = \sum_{t=1}^n \frac{R_m}{n}$$

3. *Jensen's Alpha*

Jensen's Alpha merupakan salah satu metode pengukuran kinerja portofolio diciptakan oleh Michael C. Jensen. Pada data bareksa, nilai Jansen merupakan nilai yang memperhitungkan antara selisih *return* yang disetahunkan dari portofolio reksa dana dengan *return* aset bebas risiko (*risk free asset*). Pada umumnya aset bebas risiko yang digunakan *risk free rate* adalah tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia (*BI Rate*). Sama halnya dengan *Treynor Ratio*, yang dipertimbangkan didalam metode ini adalah risiko sistematis. Jensen berpendapat bahwa kinerja reksa dana yang baik yaitu kinerja reksa dana yang melebihi kinerja pasar sesuai dengan risiko sistematis yang dimilikinya. Hasil pengukuran Jensen dalam bentuk alpa positif yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa semakin

baik kinerja dari suatu reksa dana. Formulasi untuk *Jensen's Alpha* adalah sebagai berikut:

$$J\alpha = \bar{R}_i - [\bar{R}_f + \beta_i(\bar{R}_m - \bar{R}_f)]$$

Dimana:

$J\alpha$: *Jensen's alpha*

\bar{R}_i : Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

\bar{R}_f : Rata-rata *risk free asset* (SBI *return*) pada periode tertentu

\bar{R}_m : Rata-rata *return* pasar (IHSG atau JII)

β_i : Beta reksa dana (*systematic risk*) pada periode tertentu

2.1.11 Metode Pengukuran Kinerja Manajer Investasi

Kinerja sebuah reksa dana berkaitan erat atau berpengaruh dengan kinerja manajer investasi. Dalam mengukur kinerja manajer investasi dalam mengelola portofolio reksa dana dapat dilakukan dengan pemilihan saham (*Stock Selection*) dan ketepatan waktu memasuki pasar (*Market Timing*), dimana dengan dua pendekatan yaitu *Treynor-Mazuy* (hubungan non linier) dan *Henriksson-Merton* (*dual beta*).

Stock Selection Ability merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih asset untuk membentuk sebuah portofolio yang diprediksi akan memberikan *return* yang diharapkan dimasa yang akan datang. Manajer investasi dalam mendapatkan *return* yang *abnormal* (*superior*) lebih mengandalkan pada kemampuan pemilihan saham.

Market Timing Ability adalah kemampuan manajer investasi dalam mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas yang membentuk portofolio asset pada saat yang tepat didalam pasar sekuritas. Didalam *market timing* manajer investasi akan menyesuaikan risiko portofolio sebagai antipasi perubahan pasar jika manajer investasi yakin dapat menghasilkan *return* lebih baik dibandingkan dengan rata-rata estimasi *return* pasar. Kesuksesan dari *market timing* sebuah portofolio memiliki hubungan dengan *beta* yang mempunyai nilai tinggi pada saat pasar naik dan memiliki hubungan dengan *beta* yang mempunyai nilai lebih rendah pada saat pasar turun. Dengan kata lain ketika pasar sedang naik ($R_m > R_f$), maka manajer investasi akan merubah komponen portofolionya dengan *beta* yang memiliki nilai yang tinggi ($\beta > 1$) tetapi ketika pasar sedang mengalami penurunan ($R_m < R_f$) maka, manajer investasi akan merubah komponen portofolionya dengan *beta* yang memiliki nilai yang rendah ($\beta < 1$). (Sharpe, W.F. et.al: 1998, p. 756)

Untuk memisahkan kedua jenis kemampuan manajer investasi diatas (*Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability*) terdapat dua pendekatan yaitu dan *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton*. Sebenarnya pengukuran dan pendekatan kinerja dalam menghitung kemampuan manajer investasi ini, merupakan pengembangan dari metode *Jensen's Alpha*

1. Model *Treynor-Mazuy*

Model pendekatan *Treynor-Mazuy*, didalam teori Treynor dan Mazuy (1996) bahwa ketika nilai alpha positif (α) itu berarti menunjukkan adanya kemampuan *stock selection* dan ketika nilai koefisien (γ) atau *market timing* positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *market timing*, hal tersebut mengindikasikan bahwa manajer investasi menghasilkan *excess return* portofolio pada reksa dana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return* market. Menurut Admati, Bhattacharya, Pfeiderer dan Ross (1986) bahwa model kuadrat merupakan sebuah pengukuran yang valid dari pengukuran kinerja *market timing* dan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kualitas dari *market timing information* serta mendeteksi keberadaan dari *selectivity information*.

Formulasi persamaan dari *Treynor-Mazuy* didalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p(R_{mt} - R_{ft}) + \gamma_p(R_{mt} - R_{ft})^2 + \varepsilon_{pt}$$

Dimana:

R_{pt} : *Return* portofolio pada periode t

R_{ft} : *Risk free asset* pada periode t

α_p : *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi

β_p : Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun

γ_p : Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

ε_{pt} : Kesalahan acak (*random error*)

2. Model *Henriksson-Merton*

Model pendekatan *Henriksson-Merton* merupakan model regresi yang dikembangkan oleh Henrikson dan Merton yang dikur dengan kemampuan *market timing* dan tingkat keberhasilan *stock selection ability* dari sebuah portofolio yang dikelola secara aktif dan masing-masing memberikan kontribusi secara terpisah pada kinerja portofolio secara keseluruhan dan dilakukan oleh para manajer investasi sebagai pengelola reksa dana. Manajer investasi dalam mengukur kemampuan *stock selection*, dapat dilihat melalui besaran alpha (α). Jika ($\alpha > 0$) berarti *stock selection* memiliki kemampuan yang baik, dan sebaliknya jika ($\alpha < 0$) berarti *stock selection* memiliki kemampuan yang tidak baik. Formulasi persamaan didalam penelitian ini adalah sebagai berikut (Henriksson & Merton, 1981):

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p(R_{mt} - R_{ft}) + \gamma_p(R_t - R_{ft})D + \varepsilon_{pt}$$

Dimana:

R_{pt} : *Return* portofolio pada periode t

R_{ft} : *Risk free asset* pada periode t

α_p : *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi

β_p : Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar

turun

γ_p : Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing*

dari manajer investasi

D : *Dummy* untuk melakukan peramalan *market timing* dengan ketentuan

D = 1, Jika $(R_m - R_f) > 0$ *Up market (bullish)*

D = 0, Jika $(R_m - R_f) < 0$ *Down market (bearish)*

ε_{pt} : Kesalahan acak (*random error*)

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian yang mengkaji tentang analisis kinerja reksa dana dan analisis kemampuan *stock selection ability* dan *market timing ability* telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Diantaranya sebagai berikut:

Tabel 2.2

Daftar Tinjauan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti/Tahun	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Kesimpulan
1	Lianti, Aryati, dan Nurul Ramaya (2017)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Reksa Dana Saham Konvensional	Variabel Dependen: -Return -Indeks <i>Sharpe</i> -Indeks <i>Treynor</i> Variable Independen: -Kinerja reksa dana Konvensional -Kinerja reksa dana Syariah Metode analisis: Uji beda dua rata-rata (<i>Independent Sample</i>)	-Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dengan kinerja reksa dana saham konvensional yang diukur dengan indeks <i>Sharpe</i> - Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dengan

			<i>T-test</i>)	kinerja reksa dana saham konvensional yang diukur dengan indeks <i>Treynor</i>
2	Nurul Huda, Nazwirman, dan Khamim Hudori (2017)	Analisis Perbandingan Reksa Dana Saham dan Konvensional Periode 2012-2015	<p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Return -Risiko -Indeks <i>Sharpe</i> -Indeks <i>Treynor</i> -Indeks <i>Jensen</i> -<i>appraisal ratio</i> -M^2measure -T^2measure <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Kinerja reksa dana Konvensional -Kinerja reksa dana Syariah <p>Metode analisis:</p> <p>Uji beda dua rata-rata (<i>Paired Samples T-test</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Tidak terdapat perbedaan yang signifikan perbedaan <i>Return</i> dan risiko antara kinerja reksadana saham syariah dan konvensional -Tidak terdapat perbedaan yang berarti antara kinerja reksadana saham syariah dan konvensional dengan Indeks <i>Sharpe</i>, <i>Treynor</i>, <i>Jensen</i>, M^2measure, dan T^2measure - Terdapat perbedaan yang berarti antara kinerja reksadana saham syariah dan konvensional dengan <i>appraisal ratio</i>
3	Syahril Djaddang dan Susilawati (2016)	Kinerja Reksa Dana Syariah dan Konvensional: Aplikasi Moden Jensen	<p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Return -Risiko -Indeks <i>Sharpe</i> -Indeks <i>Treynor</i> -Indeks <i>Jensen's Alpha</i> -<i>Mondigliani and Mondigliani index</i> (MM) -<i>Treynor and Treynor Index</i> (TT) -<i>Security Selection Ability</i> -<i>Market Timing Ability</i> <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Kinerja reksa dana Konvensional -Kinerja reksa dana Syariah 	<ul style="list-style-type: none"> -Pada periode <i>bullish, return</i> dan risiko reksa dana syariah dibawah reksa dana konvensional (2010 dan 2011), kecuali tahun 2012 -Tahun 2010, reksa dana konvensional lebih unggul kecuali indeks MM, 2011 reksa dana syariah lebih unggul, 2012 reksa dana konvensional lebih unggul -Berdasarkan Indeks <i>Jensen's Alpha</i>, tahun 2010 dan 2012 kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada

			<p>Metode analisis: Uji beda dua rata-rata (<i>Independent Sample T-test</i>)</p>	<p>syariah, tahun 2011 kinerja reksa dana syariah lebih baik. - pada tahun 2010 dan 2012 dengan model <i>Treynor</i> dan <i>Mazuy</i>, terhadap <i>security selection</i> dan <i>market timing ability</i> menunjukkan bahwa kinerja manajer portofolio reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja manajer portofolio reksa dana syariah, kecuali tahun 2011.</p>
4	Nurul Qomariah, Maheni Ika Sari, dan Dian Asih Budiarti (2016)	Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional (Pada Reksa Dana Saham dan Pendapatan Tetap yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)	<p>Variabel Dependen: -Return -Risiko</p> <p>Variabel Independen: -Kinerja reksa dana Konvensional -Kinerja reksa dana Syariah</p> <p>Metode analisis: Uji beda dua rata-rata (<i>Paired Samples T-test</i>)</p>	<p>-Rata-rata <i>return</i> reksa dana syariah lebih besar atau lebih baik dari konvensional serta terdapat perbedaan yang signifikan -Tingkat risiko pada reksa dana pendapatan tetap konvensional lebih tinggi atau lebih baik dari syariah serta terdapat perbedaan yang signifikan</p>
5	Azizatur Rahmah (2016)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dengan Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , dan <i>Jensen</i>	<p>Variabel Dependen: -Metode <i>Sharpe</i> -Metode <i>Treynor</i> -Metode <i>Jensen</i></p> <p>Variabel Independen: -Kinerja reksa dana Konvensional -Kinerja reksa dana Syariah</p> <p>Metode analisis: Uji beda dua rata-rata (<i>One Sample T-test</i> dan <i>Independent Sample T-test</i>)</p>	<p>-<i>Sharpe</i>, <i>Treynor</i>, dan <i>Jensen</i> tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap perbandingan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional -Dengan metode <i>Sharpe</i>, <i>Treynor</i>, dan <i>Jensen</i> kinerja reksa dana konvensional lebih unggul pada periode 2013-2015</p>

6	Aprilia Grace Rumintang dan Muhammad Azhari (2015)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah Dengan Menggunakan Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , dan <i>Jensen</i> Pada Tahun 2014	Variabel Dependen: -Metode <i>Sharpe Ratio</i> -Metode <i>Treynor Ratio</i> -Metode <i>Jensen Ratio</i> Variabel Independen: -Kinerja reksa dana Konvensional -Kinerja reksa dana Syariah Metode Analisis: Uji beda dua rata-rata (<i>Independent Sample T-test</i>)	Analisis kinerja menggunakan metode <i>Sharpe Ratio</i> , <i>Treynor Ratio</i> , dan <i>Jensen Ratio</i> untuk kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah tidak memiliki perbedaan yang signifikan
7	Jepryansyah Putra dan Syarif Fauzie (2014)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dengan Reksa Dana Syariah Di Indonesia	Variabel Dependen: - <i>Sharpe Ratio</i> - <i>Treynor Ratio</i> - <i>Jensen Ratio</i> Variabel Independen: -Kinerja reksa dana Konvensional -Kinerja reksa dana Syariah Metode analisis: Uji beda dua rata-rata (<i>Independent Sample T-test</i>)	-Kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana campuran lebih baik dibandingkan konvensional -Kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional lebih baik dibandingkan syariah -Terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah dengan menggunakan metode <i>Jensen</i> -Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah dengan metode <i>Sharpe</i> dan <i>Treynor</i> -Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan menggunakan ketiga metode penelitian tersebut pada reksa dana pendapatan tetap dan campuran

8	Amal Hamzah dan Agustinus Yohanes (2014)	<p>Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional Jenis Saham pada Periode 2008-2012</p>	<p>Variabel Dependen: -Return -Risiko -Indeks <i>Sharpe</i> -Indeks <i>Treynor</i> -Indeks <i>Jensen's Alpha</i> -Model <i>Mondigliani and Mondigliani</i> -Model <i>Treynor and Treynor Index</i> -<i>Security Selection Ability</i> -<i>Market Timing Ability</i></p> <p>Variabel Independen: -Kinerja reksa dana Konvensional -Kinerja reksa dana Syariah</p> <p>Metode Analisis: Uji beda dua rata-rata (<i>Independent Sample T-test</i>)</p>	<p>-Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja reksa dana konvensional dan syariah dengan menggunakan <i>return</i> dan risiko (beta portofolio dan standard deviasi), indeks <i>Sharpe</i>, indeks <i>Treynor</i>, indeks <i>Jensen's Alpha</i>, model <i>Modigliani and Modigliani</i>, dan model <i>Treynor and Treynor</i></p> <p>- Kinerja dan risiko reksa dana syariah lebih rendah dibandingkan dengan konvensional</p> <p>-Tidak ditemukan perbedaan signifikan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional dalam hal <i>security selection</i> baik menggunakan pendekatan <i>Henriksson-Merton</i> maupun <i>Treynor-Mazuy</i></p> <p>-Ditemukan perbedaan signifikan kemampuan Manajer Investasi antara reksa dana syariah dengan konvensional dalam hal <i>market timing ability</i> yang diukur menggunakan pendekatan model <i>Henriksson-Merton</i></p> <p>-Tidak ditemukan perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana syariah</p>
---	--	---	---	---

				dengan konvensional dalam hal <i>market timing ability</i> yang diukur menggunakan model <i>Treynor-Mazuy</i>
9	Mulya Riyadi Esha, Mohamad Heykal, dan Titik Indrawati (2014)	Analisis Perbandingan Reksa Dana Saham Syariah dengan Reksa Dana Saham Konvensional Periode 2009-2012	Variabel Dependen: -Metode <i>Annual Return</i> - <i>Risk Adjusted Return</i> - <i>Snail Trail</i> . Variabel Independen: -Kinerja reksa dana Konvensional -Kinerja reksa dana Syariah -NAB Metode Analisis: Uji beda dua rata-rata (<i>Independent Sample T-test</i>)	-Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada reksa dana saham konvensional dan syariah dengan menggunakan metode <i>Annual Return</i> , <i>Risk Adjusted Return</i> , dan <i>Snail Trail</i> . -Reksa dana saham syariah memiliki kinerja yang tidak kalah dengan reksa dana saham konvensional
10	Rizka Harnita Aulia (2017)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Studi Kasus pada Reksa Dana yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2010 – 2015)	Variabel Dependen: - <i>Sharpe Ratio</i> - <i>Treynor Ratio</i> - <i>Jensen Ratio</i> Variabel Independen: -Kinerja reksa dana Konvensional -Kinerja reksa dana Syariah Metode analisis: Uji beda dua rata-rata (<i>Independent Sample T-test</i>)	Terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah dengan menggunakan metode <i>Sharpe Ratio</i> , <i>Treynor Ratio</i> , dan <i>Jensen's Alpha</i>
11	Michael Vincentius Panjaitan (2012)	Analisis Kemampuan Stock Selection dan Market Timing Manajer Investasi pada Reksa Dana	Variabel Dependen: - <i>Return</i> reksa dana Variabel Independen: - <i>Stock selection skill</i> - <i>Market timing ability</i> Metode Analisis: Uji beda dua rata-rata	-Manajer Investasi di Indonesia tidak memiliki kemampuan <i>stock selection</i> dan <i>market timing</i> yang baik dan kurang optimal dalam merubah

		Saham di Indonesia	(<i>Independent Sample T-test</i>)	portofolionya sesuai dengan tren pasar dengan menggunakan kedua model pendekatan <i>Treynor-Mazuy</i> dan <i>Henriksson-Merton</i> karena hanya 2 reksa dana yang signifikan positif
12	Kartini dan Rico Febriyanto (2011)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dengan Kinerja Reksa Dana Syariah	Variabel Dependen: - <i>Sharpe Index</i> - <i>Treynor Index</i> - <i>Jensen Index</i> Variabel Independen: -Kinerja reksa dana Konvensional -Kinerja reksa dana Syariah Metode Analisis: Uji beda dua rata-rata (<i>Independent Sample T-test</i>)	-Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham dengan menggunakan <i>Sharpe Index</i> , <i>Treynor Index</i> , dan <i>Jensen Index</i> -Kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik dibandingkan syariah, tetapi kinerja reksa dana saham syariah mampu berkinerja lebih baik dibandingkan kinerja pasarnya
13	Nadia Asandimitra dan Nurul Rizqia V. Lumaela (2009)	Analisis Reksa Dana yang Terdaftar Di BAPEPAM Menurut Metode <i>Risk Adjusted Return</i>	Variabel Dependen: - <i>Return</i> -Risiko - <i>Sharpe Index</i> - <i>Treynor Index</i> - <i>Jensen Index</i> Variabel Independen: -Kinerja reksa dana Metode Analisis: Uji beda dua rata-rata (<i>Independent Sample T-test</i>)	-Dengan menggunakan metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , dan <i>Jensen</i> posisi reksa dana masih berada di posisi <i>underperform</i> dipasar
14	Tinur Fajar Gumilang dan Heru Subiyantoro (2008)	Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia: Analisis <i>Market Timing</i> Dan <i>Stock</i>	Variabel Dependen: - <i>Investment return measures</i> - <i>Risk adjusted measures</i> - <i>Stock selection</i>	-Perhitungan kinerja dari reksadana yang dikelola oleh kelompok Manajemen Investasi II lebih baik dibandingkan dengan kelompok

		<i>Selection</i> Periode 2006 – 2008	<i>-Market Timing</i> Variabel Independen: -Kinerja reksa dana Metode Analisis: Uji beda dua rata-rata <i>(Independent Sample T-test)</i>	Manajemen Investasi I dan kelompok III, karena terbukti menghasilkan tingkat <i>average return</i> dan <i>risk-adjusted performance</i> yang lebih tinggi -Tidak ditemukan juga bukti adanya <i>stock selection ability</i> dan <i>market timing ability</i> yang signifikan secara statistik, baik dengan menggunakan model Henriksson-Merton maupun model Treynor-Mazuy.
--	--	---	--	---

Sumber: Data diolah

2.3 Hipotesis Penelitian

1. Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam perbedaan tingkat *return* dan tingkat risiko

Tolak ukur untuk kinerja reksa dana konvensional dan syariah dapat dilihat melalui rata-rata hasil *return* dan risiko. Sudah menjadi dasarnya bahwa prinsip reksa dana saham adalah *high risk high return*, tidak menutup kemungkinan bagi para investor menanamkan saham di jenis reksa dana saham ini, karena akan mendapatkan *return* yang tinggi tetapi dengan risiko yang tinggi pula. Tentu ada perbedaan kinerja diantara reksa dana saham konvensional dengan syariah sehingga *return* dan risiko akan menjadi pembandingnya. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan (Qomariah, Sari, & Budiarti, 2016) bahwa

return dan risiko pada reksa dana konvensional dan reksa dana syariah berpengaruh signifikan pada kinerja reksa dana. Karena *risk* dan *return* merupakan dua hal yang saling berdampingan dan tidak dapat terpisah didalam investasi. Jika hanya melihat *return* saja, maka tidak tau seberapa besar risiko yang akan ditanggung, sebab disaat perekonomian naik yang terlihat jelas hanya *return* saja, tetapi disaat perekonomian sedang turun yang terlihat jelas adalah risiko. Oleh karena itu, penilaian yang seharusnya yaitu membandingkan perbedaan kinerja reksa dana antara keuntungan yang sudah disesuaikan dengan risiko, dengan begitu perbandingan menjadi fair. Didalam penelitian ini diuji:

H_{a1}: Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat return portofolio.

H_{a2}: Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat risiko portofolio.

2. Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan metode *Risk Adjusted Return* (RAR) yaitu *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha*

Tolak ukur yang digunakan dalam menganalisis perbandingan kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dengan *Risk Adjusted Return* (RAR) yang terdiri dari metode *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha*. Setelah melakukan perhitungan

dan mengetahui hasil masing-masing, selanjutnya akan diukur perbedaan dari metode tersebut diantara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah. Apabila ketiga metode tersebut memiliki rata-rata *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *benchmark* yang dalam hal ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII), maka reksa dana tersebut memiliki kinerja lebih baik diatas pasar. Sehingga investor mengetahui terdapat perbedaan kinerja pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah berlandaskan metode yang ada serta pembandingan yang berbeda. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Aulia (2017) bahwa terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dengan menggunakan *sharpe ratio*, *treynor ratio*, dan *jensen's alpha*, sehingga didalam penelitian ini akan diuji:

H_{a3}: Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode Sharpe Ratio.

H_{a4}: Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode Treynor Ratio.

H_{a5}: Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode Jensen's Alpha.

3. Perbandingan kinerja Manajer Investasi pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan analisis kemampuan *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability*

Treynor Mazuy (1966) mengembangkan model untuk menguji *market timing ability* dan *security selection ability* yang merupakan ukuran kemampuan dari manajer investasi dalam antisipasi terhadap perubahan pasar. Hasil penelitian Treynor-Mazuy (1966) menunjukkan bahwa tidak menemukan bukti bahwa manajer investasi dari reksa dana berhasil mengalahkan kinerja pasar. Model yang dikembangkan Treynor-Mazuy (1966) merupakan pengembangan dari model Jensen yaitu dengan menambahkan faktor kuadrat pada variabel independen premi *return* pasar.

Henriksson dan Merton (1981) mengembangkan model yang sama seperti yang dilakukan Treynor. Penelitian Henriksson dan Merton (1981) menyatakan bahwa manajer portofolio tidak memiliki kemampuan dalam mengelola dan memilih sekuritas yang tepat. Model Henriksson dan Merton (1981) merupakan pengembangan dari model Jensen yaitu dengan menambahkan variabel *dummy* pada variabel independen kelebihan *return* pasar.

Penelitian yang dilakukan (Panjaitan, 2013) menyatakan bahwa terdapat perbedaan positif signifikan terhadap *stock selection* dan *market timing* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton*. Pengukuran *stock selection ability* dan *market timing ability*

dengan model *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton* merupakan indikator yang baik dalam mencerminkan kinerja reksa dana. Sehingga didalam penelitian ini akan diuji:

H_{a6}: Terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam Stock Selection Ability dengan menggunakan model Treynor-Mazuy.

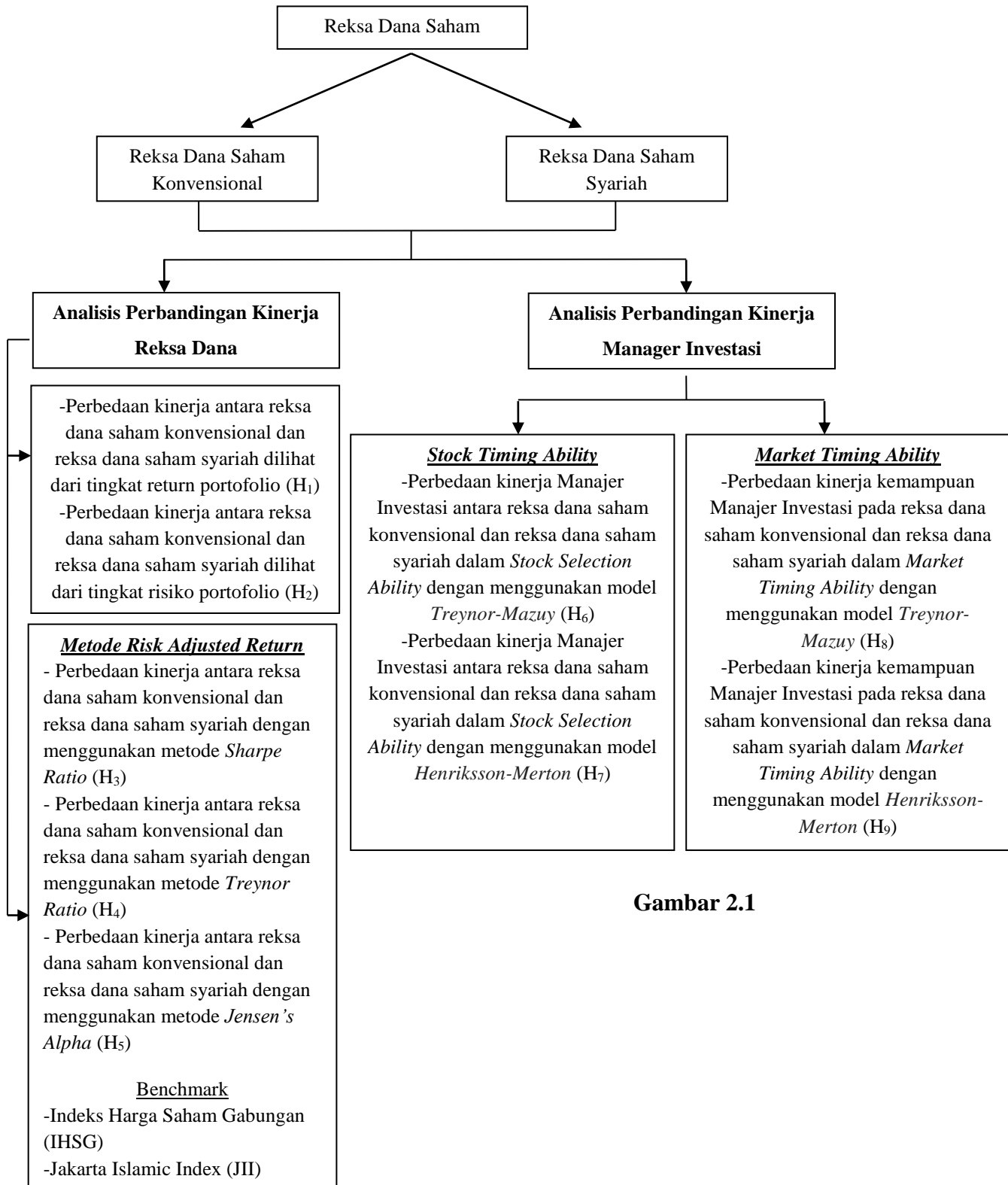
H_{a7}: Terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam Stock Selection Ability dengan menggunakan model Henriksson-Merton.

H_{a8}: Terdapat perbedaan kinerja kemampuan Manajer Investasi pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam Market Timing Ability dengan menggunakan model Treynor-Mazuy

H_{a9}: Terdapat perbedaan kinerja kemampuan Manajer Investasi pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam Market Timing Ability dengan menggunakan model Henriksson-Merton.

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan perumusan masalah, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1

Gambar 2.1 menjelaskan bahwa dalam penelitian ini meneliti tentang perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah serta perbandingan kinerja manajer investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah, yang dimaksudkan untuk melihat lebih detail perbandingannya diantara kedua jenis reksa dana saham dengan menggunakan beberapa metode yang telah ditentukan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan didalam penelitian ini adalah reksa dana pada jenis reksa dana saham terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan pada periode tahun 2013-2017 sejumlah total 263 reksa dana. Sedangkan untuk jenis reksa dana saham konvensional sejumlah 220 dan reksa dana saham syariah sejumlah 43.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil berdasarkan *purposive sampling*, dimana sampel yang akan digunakan apabila memenuhi beberapa kriteria berikut ini:

1. Reksa dana konvensional dan reksa dana syariah yang dijadikan sampel merupakan jenis reksa dana saham.
2. Sampel yang diambil tidak hanya dari OJK saja, melainkan juga dari portal Bareksa yang menyediakan layanan data dan *up to date*.
3. Sampel yang diambil mempublikasikan Nilai Aktiva Bersih (NAB) harian selama periode penelitian.
4. Ketersediaan data yang dimiliki sesuai dengan periode penelitian.

3.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan didalam penelitian ini menggunakan data sekunder dan dikumpulkan dengan teknik dokumentasi. Data sekunder merupakan data yang diambil dari internet dan merupakan situs resmi yang

menyediakan data-data terpercaya dan *up to date* mengenai reksa dana saham.

Adapun sumber-sumber data yang digunakan didalam penelitian ini, yaitu:

1. Daftar Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah yang aktif selama periode penelitian yang diperoleh dari OJK dan Bareksayaitu www.ojk.go.id dan www.bareksa.com (lihat lampiran 1).
2. Data NAB bulanan selama periode penelitian yang diperoleh dari Pusat Data yaitu www.pusatdata.kontan.co.id (lihat lampiran 2).
3. Data bunga SBI selama periode penelitian yang diperoleh dari situs Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id (lihat lampiran 3)
4. Data IHSG selama periode penelitian yang diperoleh dari website *Yahoo Finance* yaitu <https://finance.yahoo.com> (lihat lampiran 4).
5. Data JII selama periode penelitian yang diperoleh dari website *Yahoo Finance* yaitu <https://finance.yahoo.com> (lihat lampiran 4).

3.3 Variabel dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

1. Tingkat *return* reksa dana konvensional dan reksa dana syariah

Merupakan tingkat pengembalian pada reksa dana yang diberikan kepada investor:

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dimana:

R_i : *Return* reksa dana sub-periode tertentu

NAB_t : Nilai Aktiva Bersih per unit akhir periode tertentu

NAB_{t-1} : Nilai Aktiva Bersih per unit akhir periode sebelumnya

Selanjutnya, untuk menghitung tingkat pengembalian rata-rata (*average return*) dengan cara membagi total *return* dengan jumlah bulan (n) pada periode tertentu.

$$\bar{R} = \frac{\sum R_i}{n}$$

Dimana:

\bar{R} : *Average return*

$\sum R_i$: Jumlah *return* reksa dana pada periode tertentu

n : Jumlah bulan

2. Tingkat Risiko

- Tingkat risiko atau standard deviasi (σ) reksa dana konvensional dan reksa dana syariah

Risiko reksa dana adalah kemungkinan terjadinya variabilitas tingkat hasil yang diperoleh dari suatu asset.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{(n - 1)}}$$

Dimana:

σ : Standar deviasi atau total risiko

Σ : Simbol dari operasi bilangan

R_i : Actual return dari reksa dana i

\bar{R}_i : Rata-rata *actual return* dari reksa dana i

$n - 1$: jumlah data dikurangi 1

- Risiko sistematis atau Beta (β) reksa dana konvensional dan reksa dana syariah

Merupakan risiko sistematis atau risiko pasar. Menghitung risiko sistematis dapat menggunakan model indeks tunggal atau regresi linier, sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i - R_m)}{VAR(R_m)}$$

Dimana:

β_i : Beta reksa danai

$Cov(R_i - R_m)$: *Return covariance* antara reksa dana p dan pasar m

$VAR(R_m)$: *Variance* dari *return* pasar m

Untuk mencari $Cov(R_i - R_m)$ adalah

$$Cov(R_i - R_m) = \sum_{t=1}^n \frac{(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{n}$$

Untuk mencari $VAR(R_m)$ adalah

$$VAR(R_m) = \sum_{t=1}^n \frac{(R_m - \bar{R}_m)^2}{n}$$

Untuk mencari rata-rata *return* pasar adalah

$$\bar{R}_m = \sum_{t=1}^n \frac{R_m}{n}$$

3. Metode Sharpe (Sharpe Ratio)

Sharpe Ratio merupakan metode pengukuran kinerja reksa dana yang didasarkan pada seberapa besar imbal hasil investasi yang

diperoleh untuk setiap unit risiko yang di ambil. Metode ini dihitung dengan cara:

$$SR = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\sigma_i}$$

Dimana:

SR: *Sharpe Ratio*

\bar{R}_i : Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

\bar{R}_f : Rata-rata *risk free asset* (SBI *return*) pada periode tertentu

σ_p : Standar deviasi reksa dana pada periode tertentu

4. Metode Treynor (*Treynor Ratio*)

Treynor Ratio merupakan metode pengukuran kinerja reksa dana dan sama halnya dengan *Sharpe Ratio* tetapi dalam pembagiannya menggunakan Beta (β) yang merupakan risiko sistematis atau risiko pasar. Metode ini dihitung dengan cara:

$$TR = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\beta_i}$$

Dimana:

TR: *Treynor Ratio*

\bar{R}_i : Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

\bar{R}_f : Rata-rata *risk free asset* (SBI *return*) pada periode tertentu

β_i : Beta reksa dana (*systematic risk*) pada periode tertentu

5. Metode Jensen (Jensen's Alpha)

Jensen's Alpha merupakan metode menilai kinerja manajer investasi apakah mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya. Metode ini dihitung dengan cara:

$$J\alpha = \bar{R}_i - [\bar{R}_f + \beta_i (\bar{R}_m - \bar{R}_f)]$$

Dimana:

$J\alpha$: *Jensen's alpha*

\bar{R}_i : Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

\bar{R}_f : Rata-rata *risk free asset* (SBI *return*) pada periode tertentu

\bar{R}_m : Rata-rata *return* pasar (IHSG dan JII)

β_i : Beta reksa dana (*systematic risk*) pada periode tertentu

6. Model Treynor-Mazuy

Model *Treynor-Mazuy* merupakan model pendekatan untuk mengukur kemampuan kinerja manajer investasi dalam hal *stock selection ability* dan *market timing ability*. Model Formulasi persamaan dari *Treynor-Mazuy* didalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p(R_{mt} - R_{ft}) + \gamma_p(R_{mt} - R_{ft})^2 + \varepsilon_{pt}$$

Dimana:

R_{pt} : *Return* portofolio pada periode t

R_{ft} : *Risk free asset* pada periode t

α_p : *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi

β_p : Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun

γ_p : Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

ε_{pt} : Kesalahan acak (*random error*)

7. Model Henriksson-Merton

Model pendekatan *Henriksson-Merton* dikur dengan kemampuan *market timing* dan tingkat keberhasilan *stock selection ability* dari sebuah portofolio yang dikelola secara aktif dan masing-masing memberikan kontribusi secara terpisah pada kinerja portofolio secara keseluruhan dan dilakukan oleh para manajer investasi sebagai pengelola reksa dana. Formulasi persamaan didalam penelitian ini adalah sebagai berikut (Henriksson & Merton, 1981):

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p(R_{mt} - R_{ft}) + \gamma_p(R_{mt} - R_{ft})D + \varepsilon_{pt}$$

Dimana:

R_{pt} : *Return* portofolio pada periode t

R_{ft} : *Risk free asset* pada periode t

α_p : *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi

β_p : Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun

γ_p : Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

D : *Dummy* untuk melakukan peramalan *market timing* dengan ketentuan

D = 1, Jika $(R_m - R_f) > 0$ *Up market (bullish)*

D = 0, Jika $(R_m - R_f) < 0$ *Down market (bearish)*

ε_{pt} : Kesalahan acak (*random error*)

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen didalam penelitian ini adalah

1. Kinerja reksa dana saham konvensional

Kinerja reksa dana saham konvensional menjadi variabel yang dipengaruhi oleh variabel dependen (mempengaruhi) yaitu *return*, risiko, *Risk Adjusted Return (Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen's Alpha)* serta kinerjanya akan dibandingkan dengan *benchmark* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

2. Kinerja reksa dana saham syariah

Kinerja reksa dana saham syariah menjadi variabel yang dipengaruhi, oleh variabel dependen (mempengaruhi) yaitu *return*, risiko, *Risk Adjusted Return (Sharpe Ratio, Treynor Ratio,*

Jensen's Alpha) serta kinerjanya akan dibandingkan dengan *benchmark Jakarta Islamic Index (JII)*.

3. Kemampuan kinerja Manajer Investasi

Kemampuan kinerja Manajer Investasi yaitu *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability* menjadi variabel yang dipengaruhi.

- *Stock Selection Ability*

Stock Selection Ability akan diukur dengan menggunakan dua variabel dependen yaitu *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton*.

- *Market Timing Ability*

Market Timing Ability akan diukur dengan menggunakan dua variabel dependen yaitu *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton*.

3.4 Metode Pengumpulan Data

3.4.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif didalam penelitian ini yaitu membandingkan hasil perhitungan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat *return*, tingkat risiko, *Risk Adjusted Return* yang terdiri dari *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha*, serta analisis *Stock Selection* dan *Market Timing Ability* dengan menggunakan dua metode yaitu *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton*.

Analisis deskriptif menjelaskan hasil perhitungan sesuai dengan metode pengukuran kinerja reksa dana tersebut sehingga akan memperoleh data yang diperlukan untuk di olah ke tahap selanjutnya yaitu untuk melakukan uji normalitas dan uji hipotesis.

3.4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas data yang dilakukan dengan uji *Kolmogorov Smirnov* pada tingkat kesalahan 5%, jika nilai signifikan lebih besar 5% maka data berdistribusi normal dan dengan melakukan uji statistik parametrik *independent sample t-test* atau Uji T, jika nilai signifikan lebih kecil 5% maka data tidak berdistribusi normal dan dengan melakukan uji statistik non parametrik *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel yang digunakan memiliki data yang berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data tersebut maka akan digunakan uji *Kolmogorov Smirnov*.

- Jika probabilitas *Asymp. Sig. (2-tailed)* $> 0,05$, maka data berdistribusi normal (*independent sample t-test* atau Uji T).
- Jika probabilitas *Asymp. Sig. (2-tailed)* $< 0,05$, maka data tidak berdistribusi normal (uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*).

3.4.3 Pengujian Hipotesis

a. *Independent sample t-test* atau Uji T

Uji statistik parametrik *Independent sample t-test* atau Uji T digunakan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan diantara kedua sampel yang saling bebas pada tingkat signifikan (α) 5% atau 0,05 dengan asumsi data berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan:

Berdasarkan nilai t hitung dan t tabel:

- Jika *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0.05, maka H_a diterima dan sebaliknya H_0 ditolak
- Jika *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05, maka H_a ditolak dan sebaliknya H_0 diterima

Uji Statistik Hipotesis:

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam perbedaan *return* dan risiko

H_0 1: Tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari *return* portofolio

H_{a1}: Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari *return* portofolio

H₀₂: Tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat risiko portofolio.

H_{a2}: Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat risiko portofolio.

2. Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan metode *Risk Adjusted Return* (RAR) yaitu *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha*

H₀₃: Tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe Ratio*.

H_{a3}: Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe Ratio*.

H₀₄: Tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor Ratio*.

H_{a4}: Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan

menggunakan metode *Treynor Ratio*.

H₀5: Tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen's Alpha*.

H_a5: Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen's Alpha*.

3. Perbandingan kemampuan Manajer Investasi pada reksa dana

Saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan metode *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability*

H₀6: Tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*.

H_a6: Terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*.

H₀7: Tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*.

H_a7: Terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa

dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*.

H₀8: Tidak terdapat perbedaan kinerja kemampuan Manajer Investasi pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*.

H_a8: Terdapat perbedaan kinerja kemampuan Manajer Investasi pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*.

H₀9: Tidak terdapat perbedaan kinerja kemampuan Manajer Investasi pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*.

H_a9: Terdapat perbedaan kinerja kemampuan Manajer Investasi pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*.

b. Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Uji statistik non parametrik *Wilcoxon Signed Ranks Test* digunakan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan

diantara dua sampel yang saling bebas pada tingkat signifikan (α) 5% atau 0,05 dengan asumsi data tidak berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan:

- Jika *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0.05, maka H_a diterima dan sebaliknya H_0 ditolak
- Jika *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05, maka H_a ditolak dan sebaliknya H_0 diterima

Uji Statistik Hipotesis:

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam perbedaan *return* dan risiko

H_01 : Tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari *return* portofolio

H_a1 : Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari *return* portofolio

H_02 : Tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat risiko portofolio.

H_a2 : Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham

konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat risiko portofolio.

2. Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan metode *Risk Adjusted Return* (RAR) yaitu *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha*

H₀₃: Tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe Ratio*.

H_{a3}: Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe Ratio*.

H₀₄: Tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor Ratio*.

H_{a4}: Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor Ratio*.

H₀₅: Tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen's Alpha*.

H_{a5}: Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen's Alpha*.

3. Perbandingan kemampuan Manajer Investasi pada reksa dana

Saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan metode *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability*

H₀₆: Tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*.

H_{a6}: Terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*.

H₀₇: Tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*.

H_{a7}: Terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*.

H₀₈: Tidak terdapat perbedaan kinerja kemampuan Manajer Investasi pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*.

H_a8: Terdapat perbedaan kinerja kemampuan Manajer Investasi pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*.

H₀9: Tidak terdapat perbedaan kinerja kemampuan Manajer Investasi pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*.

H_a9: Terdapat perbedaan kinerja kemampuan Manajer Investasi pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*.

BAB IV

DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Diskripsi Data

Populasi yang digunakan didalam penelitian ini adalah reksa dana pada jenis reksa dana saham terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan pada periode tahun 2013-2017. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil berdasarkan *purposive sampling*, dimana sampel yang akan digunakan apabila memenuhi beberapa kriteria berikut ini:

1. Reksa dana konvensional dan reksa dana syariah yang dijadikan sampel merupakan jenis reksa dana saham.
2. Sampel yang diambil tidak hanya dari OJK saja, melainkan juga dari portal Bareksa yang menyediakan layanan data dan *up to date*.
3. Sampel yang diambil mempublikasikan Nilai Aktiva Bersih (NAB) harian selama periode penelitian.
4. Ketersediaan data yang dimiliki sesuai dengan periode penelitian.

Berdasarkan kriteria diatas, diperoleh data dengan total 263 reksa dana yang terdaftar di OJK (www.ojk.go.id) selama periode 2013 sampai dengan 2017 dengan jenis reksa dana saham konvensional sejumlah 220 dan reksa dana saham syariah sejumlah 43. Selain melihat data yang terdapat di dalam OJK, pengambilan sampel dilihat dari Bareksa (www.bareksa.com) karena data lebih *up to date*, sehingga akan mendapatkan data yang lebih detail. Pengambilan sampel untuk reksa dana saham baik konvensional maupun

syariah, dari periode tahun 2013 sampai 2017 harus mempunyai Nilai Aktiva Bersih (NAB), data NAB secara lengkap dapat dilihat pada Pusat Data (www.pusatdata.kontan.com.id), misalnya pada tahun 2017 nama reksa dananya tidak terdapat NAB di tahun 2013, maka sampel tersebut tidak digunakan, sehingga sampel data dari tahun 2013-2017 harus terdapat NAB.

Dari beberapa kriteria sampel tersebut, maka di peroleh total sampel sejumlah 32 reksa dana, dengan masing-masing 26 reksa dana saham konvensional dan 6 reksa dana saham syariah, sebagai berikut:

Tabel 4.1
Sampel Reksa Dana Saham Konvensional

NO	Produk Reksa Dana Saham Konvensional	Manajer Investasi Reksa Dana
1	BNP Paribas Ekuitas	PT. BNP Paribas Investment Partners
2	BNP Paribas Infrastruktur Plus	PT. BNP Paribas Investment Partners
3	BNP Paribas Pesona	PT. BNP Paribas Investment Partners
4	BNP Paribas STAR	PT. BNP Paribas Investment Partners
5	BNP Paribas Solaris	PT. BNP Paribas Investment Partners
6	Bahana Dana Prima	PT. Bahana Investment Management
7	CIMB Principal Total Retrurn Equity Fund	PT. CIMB Principal Asset Management
8	Dana Pratama Ekuitas	PT. Pratama Capital Assets Management
9	Danareksa Mawar Konsumer 10	PT. Danareksa Investment Management
10	HPAM Ultima Ekuitas 1	PT. Henan Putihrai Asset Management
11	MNC Dana Ekuitas	PT. MNC Asset Management
12	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	PT. Mandiri Manajemen Investasi
13	Manulife Dana Saham	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia
14	Manulife Saham Andalan	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia
15	Mega Asset Greater Infrastructure	PT. Mega Asset Management
16	Mega Asset Maxima	PT. Mega Asset Management
17	Pratama Saham	PT. Pratama Capital Assets Management
18	RHB Alpha Sector Rotation	PT. RHB Asset Management Indonesia
19	Rencana Cerdas	PT. Ciptadana Asset Management
20	Simas Danamas Saham	PT. Sinarmas Asset Management
21	Simas Saham Unggulan	PT. Sinarmas Asset Management
22	Syailendra Equity Opportunity Fund	PT. Syailendra Capital
23	TRAM Consumption Plus	PT. Trimegah Asset Management
24	TRAM Infrastructure Plus	PT. Trimegah Asset Management

25	TRIM Kapital	PT. Trimegah Asset Management
26	TRIM Kapital Plus	PT. Trimegah Asset Management

Sumber: OJK, Bareksa, dan Pusat Data (Data diolah)

Tabel 4.2
Sampel Reksa Dana Syariah

NO	Produk Reksa Dana Saham Syariah	Manajer Investasi Reksa Dana
1	BNP Paribas Pesona Syariah	PT. BNP Paribas Investment Partners
2	CIMB Principal Islamic Equity Growth	PT. CIMB Principal Asset Management
3	Cipta Syariah Equity	PT. Ciptadana Asset Management
4	Mandiri Investa Atraktif Syariah	PT. Mandiri Manajemen Investasi
5	Manulife Syariah Sektoral Amanah	PT. Manulife Aset Manajemen
6	TRIM Syariah Saham	PT. Trimegah Asset Manajemen

Sumber: OJK, Bareksa, dan Pusat Data (Data diolah)

4.2 Analisis Deskriptif

Penelitian ini merupakan penelitian yang membandingkan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat *return*, tingkat risiko, *Risk Adjusted Return* yang terdiri dari *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha*, serta analisis *Stock Selection* dan *Market Timing Ability* dengan menggunakan dua metode yaitu *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton*. Dimana data dan sampel yang diambil sudah ditentukan berdasarkan karakteristik yang telah ditetapkan (lihat tabel 4.1 dan tabel 4.2).

Berikut merupakan hasil data yang dibutuhkan dan telah diolah:

1. Tingkat *Return* Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah

Tingkat *return* reksa dana merupakan tingkat pengembalian pada reksa dana yang diberikan kepada investor. Semakin besar tingkat

pengembalian yang diperoleh maka akan semakin besar ketertarikan investor untuk berinvestasi pada produk reksa dana.

Menghitung *return* bulanan reksa dana dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dimana:

R_i : *Return* reksa dana sub-periode tertentu

NAB_t : Nilai Aktiva Bersih per unit akhir periode tertentu

NAB_{t-1} : Nilai Aktiva Bersih per unit akhir periode sebelumnya

Berikut adalah contoh perhitungan *return* bulanan pada reksa dana saham konvensional BNP Paribas Ekuitas pada bulan Januari 2013, diperoleh NAB pada periode Januari 2013 sebesar 15777.69 dan NAB pada periode sebelumnya yaitu Desember 2012 sebesar 15240.34, sehingga dapat dihitung *return* reksa dana BNP Paribas Ekuitas pada bulan Januari 2013 adalah sebagai berikut:

$$R = \frac{15777.69 - 15240.34}{15240.34} = 0.03526$$

Menghitung rata-rata *return* bulanan dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R} = \frac{\sum R_i}{n}$$

Dimana:

\bar{R} : *Average return*

$\sum R_i$: Jumlah *return* reksa dana pada periode tertentu

n : Jumlah bulan

Contoh perhitungan rata-rata *return* bulanan yaitu BNP Paribas Ekuitas pada bulan Januari sampai Desember 2013, diperoleh jumlah *return* sebesar -0.03875. Sehingga dapat dihitung rata-rata *return* bulanan BNP Paribas Ekuitas pada tahun 2013 adalah sebagai berikut:

$$\bar{R} = \frac{-0.03875}{12} = -0.000323$$

Perhitungan rata-rata *return* reksa dana saham baik konvensional maupun syariah pada periode tahun 2013-2017 menggunakan rumus yang sama. Dilihat pada tabel 4.3 diperoleh perbandingan *return* bulanan antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah pada periode tahun 2013-2017.

Tabel 4.3
Perbandingan *Return* Bulanan Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah Periode tahun 2013-2017

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017	RATA-RATA RETURN 2013-2017
Rata-Rata Return Bulanan RD.Konvensional	-0.22%	2.27%	-1.17%	0.99%	1.10%	0.59%
Dana Pratama Ekuitas	1.27%	3.36%	-0.54%	0.73%	1.13%	1.19%
Rata-Rata Return Bulanan RD.Syariah	-0.25%	1.92%	-1.40%	1.08%	0.26%	0.32%
Cipta Syariah Equity	0.26%	1.94%	-1.16%	0.95%	0.30%	0.46%

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 2)

Dari tabel 4.3 dapat diuraikan sebagai berikut untuk rata-rata *return* bulanan reksa dana saham konvensional berturut-turut, pada tahun 2013 memiliki *return* dengan angka minus sebesar -0.22% yang berarti rugi, tahun 2014 meningkat atau profit sebesar 2.27%, tahun 2015 menurun menjadi -1.17%, tahun 2017 meningkat menjadi 1.10%,

sehingga rata-rata bulanan reksa dana saham konvensional pada periode 2013-2017 sebesar 0.59% dari keseluruhan reksa dana saham konvensional.

Selanjutnya, untuk rata-rata *return* bulanan tertinggi pada reksa dana saham konvensional adalah Dana Pratama Ekuitas, dimana pada tahun 2013 memiliki rata-rata *return* bulanan sebesar 1.27% yang menunjukkan profit, tahun 2014 *return* meningkat cukup tinggi yaitu menjadi 3.36%, tahun 2015 menurun atau rugi menjadi -0.54%, tahun 2016 meningkat menjadi 0.73% saja, tahun 2017 meningkat menjadi 1.13%, sehingga rata-rata *return* bulanan Dana Pratama Ekuitas pada periode 2013-2017 sebesar 1.19%.

Dari tabel 4.3 dapat diuraikan sebagai berikut untuk rata-rata *return* bulanan reksa dana saham konvensional berturut-turut, pada tahun 2013 memiliki *return* dengan angka minus sebesar -0.25% yang artinya rugi, tahun 2014 meningkat atau profit menjadi 1.92%, tahun 2015 menurun kembali menjadi -1.40%, tahun 2017 meningkat menjadi 0.26% saja, sehingga rata-rata bulanan reksa dana saham syariah pada periode 2013-2017 sebesar 0.32% dari keseluruhan reksa dana saham syariah.

Selanjutnya, untuk rata-rata *return* bulanan tertinggi pada reksa dana saham syariah adalah Cipta Syariah Equity, dimana pada tahun 2013 memiliki rata-rata *return* bulanan sebesar 0.26% yang menunjukkan profit, tahun 2014 *return* meningkat yaitu menjadi 1.94%, tahun 2015 menurun atau rugi menjadi -1.16%, tahun 2016 meningkat menjadi

0.95%, tahun 2017 meningkat menjadi 0.30% saja, sehingga rata-rata *return* bulanan pada Cipta Syariah Equity pada periode 2013-2017 sebesar 0.46%.

Berdasarkan tabel 4.3 dapat disimpulkan mengenai perbandingan rata-rata *return* bulanan reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah bahwa secara keseluruhan pada periode 2013-2017 rata-rata *return* bulanan reksa dana saham konvensional lebih tinggi yaitu sebesar 0.59% daripada reksa dana saham syariah sebesar 0.32%. Hal tersebut menunjukkan bahwa *return* yang didapatkan akan lebih besar dengan berinvestasi pada reksa dana saham konvensional walaupun sama-sama menguntungkan. Biasanya, keterbatasan investasi pada reksa dana saham syariah menjadi salah satu penyebab rendahnya *return* yang dihasilkan, hal ini dapat ditingkatkan dengan cara banyak menarik para investor untuk berinvestasi pada reksa dana saham syariah, sehingga nilai NAB pada produk reksa dana dan *return* juga akan meningkat.

Untuk melihat mengenai rata-rata *return* reksa dana saham baik konvensional atau syariah, masing-masing reksa dana dapat dilihat di lampiran 2.

2. Tingkat Risiko

Tingkat risiko didalam penelitian melihat seberapa besar risiko yang dihadapi oleh produk reksa dana saham baik konvensional maupun syariah. Dilihat dari dua macam risiko yang terdiri dari *non systematic*

risk dan *systematic risk*. *Non systematic risk* atau risiko total yang terdiri dari risiko pasar dan risiko portofolio, risiko tersebut dapat dihindari atau di perkecil dengan melalui diversifikasi, pengukuran risiko ini menggunakan standar deviasi (σ). *Systematic risk* atau risiko pasar merupakan risiko yang bersifat umum dan berlaku bagi semua efek dalam pasar modal, risiko jenis ini tidak dapat dihindari oleh investor, pengukuran risiko ini dengan menggunakan beta (β).

Menghitung Tingkat risiko atau standard deviasi (σ) reksa dana konvensional dan reksa dana syariah:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\Sigma(R_i - \bar{R}_i)^2}{(n - 1)}}$$

Dimana:

σ : Standar deviasi atau total risiko

Σ : Simbol dari operasi bilangan

R_i : Actual return dari reksa dana i

\bar{R}_i : Rata-rata *actual return* dari reksa dana i

$n - 1$: jumlah data dikurangi 1

Contoh perhitungan standar deviasi atau total risiko pada BNP Paribas Ekuitas pada tahun 2013, diperoleh *actual return* sebesar 0.03526 dan rata-rata *actual return* sebesar -0.00323. Sehingga dapat dihitung rata-rata standar deviasi bulanan BNP Paribas Ekuitas pada tahun 2013 adalah sebagai berikut:

$$\text{BNP Paribas Ekuitas} = \sqrt{\frac{\Sigma(0.03526--0.00323)^2}{11-1}}=0.05316$$

Menghitung Tingkat risiko atau beta (β) reksa dana konvensional dan reksa dana syariah:

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i - R_m)}{\text{VAR}(R_m)}$$

Dimana:

β_i : Beta reksa danai

$\text{Cov}(R_i - R_m)$: *Return covariance* antara reksa dana p dan pasar m

$\text{VAR}(R_m)$: *Variance* dari *return* pasar m

Untuk mencari $\text{Cov}(R_i - R_m)$ adalah

$$\text{Cov}(R_i - R_m) = \sum_{t=1}^n \frac{(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{n}$$

Untuk mencari $\text{VAR}(R_m)$ adalah

$$\text{VAR}(R_m) = \sum_{t=1}^n \frac{(R_m - \bar{R}_m)^2}{n}$$

Untuk mencari rata-rata *return* pasar adalah

$$\bar{R}_m = \sum_{t=1}^n \frac{R_m}{n}$$

Contoh perhitungan rata-rata beta bulanan atau risiko pasar pada BNP Paribas Ekuitas pada tahun 2013 adalah sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{0.00024}{0.00049} = 0.27010$$

Untuk mencari $Cov (R_i - R_m)$ adalah

$$Cov (R_i - R_m) = \sum_{t=1}^n \frac{(0.03849)(0.07633)}{12} = 0.00024$$

Untuk mencari $VAR (R_m)$ adalah

$$VAR(R_m) = \sum_{t=1}^n \frac{(0.07681 - 0.00048)^2}{12} = 0.00049$$

Untuk mencari rata-rata *return* pasar adalah

$$\bar{R}_m = 0.00048$$

Perhitungan risiko standar deviasi dan risiko beta reksa dana saham baik konvensional maupun syariah pada periode tahun 2013-2017 menggunakan rumus yang sama. Dilihat pada tabel 4.4 diperoleh perbandingan risiko standar deviasi dan risiko beta pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah pada periode tahun 2013-2017.

Tabel 4.4
Perbandingan Risiko Standar Deviasi dan Risiko Beta pada Reksa
Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah Periode
tahun 2013-2017

Keterangan	2013 (σ)	2014 (σ)	2015 (σ)	2016 (σ)	2017 (σ)	RATA-RATA RISIKO STANDAR DEVIASI 2013-2017
Risiko Standar Deviasi Bulanan RD.Konvensional	6.07%	2.70%	5.26%	3.27%	1.99%	3.86%
Pratama Saham	8.42%	4.01%	6.80%	4.36%	2.44%	5.20%
Risiko Standar Deviasi Bulanan RD.Syariah	5.06%	2.50%	4.71%	3.52%	2.04%	3.57%
CIMB Principal Islamic Equity Growth	5.09%	2.93%	4.80%	3.54%	2.09%	3.69%

Keterangan	2013 (β)	2014 (β)	2015 (β)	2016 (β)	2017 (β)	RATA-RATA RISIKO BETA 2013-2017
Risiko Beta Bulanan RD.Konvensional	48.76%	-3.80%	0.22%	14.78%	14.99%	3.86%
Pratama Saham	61.07%	135.91%	10.50%	15.02%	3.47%	45.19%
Risiko Beta Bulanan RD.Syariah	38.31%	45.01%	5.17%	11.11%	6.85%	17.58%
TRIM Syariah Saham	47.73%	-3.81%	-3.98%	23.08%	14.10%	15.42%

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 5)

Dari tabel 4.4 dapat diuraikan sebagai berikut untuk rata-rata risiko standar deviasi bulanan reksa dana saham konvensional berturut-turut, tahun 2013 standar deviasi sebesar 6.07%, tahun 2014 standar deviasi menurun menjadi 2.70% , tahun 2015 meningkat menjadi 5.26%, tahun 2016 menurun menjadi 3.27%, tahun 2017 menurun menjadi 1.99%, sehingga rata-rata risiko standar deviasi bulanan reksa dana saham konvensional pada periode 2013-2017 sebesar 3.86% dari keseluruhan reksa dana saham konvensional.

Selanjutnya, untuk rata-rata risiko standar deviasi bulanan tertinggi pada reksa dana saham konvensional adalah Pratama Saham, dimana pada tahun 2013 sebesar 8.42%, tahun 2014 menurun menjadi 4.01%, tahun 2015 meningkat menjadi 6.80%, tahun 2016 menurun menjadi 4.36%,

tahun 2017 menurun lagi menjadi 2.44%, sehingga rata-rata risiko bulanan standar deviasi Pratama Saham pada periode 2013-2017 sebesar 5.20%.

Dari tabel 4.4 dapat diuraikan sebagai berikut untuk rata-rata risiko standar deviasi bulanan reksa dana saham syariah berturut-turut, tahun 2013 standar deviasi sebesar 5.06%, tahun 2014 menurun menjadi 2.5%, tahun 2015 meningkat menjadi 4.71%, tahun 2016 menurun menjadi 3.52%, tahun 2017 menurun menjadi 2.04%, sehingga rata-rata risiko standar deviasi bulanan reksa dana saham syariah pada periode 2013-2017 sebesar 3.57% dari keseluruhan reksa dana saham syariah.

Selanjutnya, untuk rata-rata risiko standar deviasi bulanan tertinggi pada reksa dana saham syariah adalah CIMB Principal Islamic Equity Growth, dimana pada tahun 2013 sebesar 5.09%, tahun 2014 menurun menjadi 2.93%, tahun 2015 meningkat menjadi 4.80%, tahun 2016 menurun menjadi 3.54%, tahun 2017 menurun lagi menjadi 2.09%, sehingga rata-rata risiko bulanan standar deviasi CIMB Principal Islamic Equity Growth pada periode 2013-2017 sebesar 3.69%.

Dari tabel 4.4 dapat diuraikan sebagai berikut untuk rata-rata risiko beta bulanan reksa dana saham konvensional berturut-turut pada periode tahun 2013-2017 bahwa tahun 2013 beta sebesar 48.76%, tahun 2014 - 3.80%, tahun 2015 sebesar 0.22%, tahun 2016 sebesar 14.78%, tahun 2017 sebesar 14.99% sehingga rata-rata risiko beta bulanan reksa dana

saham konvensional pada periode 2013-2017 sebesar 3.86% dari keseluruhan reksa dana saham konvensional.

Selanjutnya, untuk rata-rata risiko beta bulanan tertinggi pada reksa dana saham konvensional adalah Pratama Saham, dimana pada tahun 2013 sebesar 61.07%, tahun 2014 sebesar 135.91%, tahun 2015 sebesar 10.50%, tahun 2016 sebesar 15.02%, tahun 2017 sebesar 3.47%, sehingga rata-rata risiko bulanan beta Pratama Saham pada periode 2013-2017 sebesar 45.57%.

Dari tabel 4.4 dapat diuraikan sebagai berikut untuk rata-rata risiko beta bulanan reksa dana saham syariah berturut-turut pada periode tahun 2013-2017 bahwa tahun 2013 beta sebesar 38.31%, tahun 2014 sebesar 45.01%, tahun 2015 sebesar 5.17%, tahun 2016 sebesar 11.11%, tahun 2017 sebesar 6.85% sehingga rata-rata risiko beta bulanan reksa dana saham syariah pada periode 2013-2017 sebesar 17.58% dari keseluruhan reksa dana saham syariah.

Selanjutnya, untuk rata-rata risiko beta bulanan tertinggi pada reksa dana saham syariah adalah TRIM Syariah Saham, dimana pada tahun 2013 sebesar 47.73%, tahun 2014 sebesar -3.81%, tahun 2015 sebesar -3.98%, tahun 2016 sebesar 23.08%, tahun 2017 sebesar 14.10%, sehingga rata-rata risiko bulanan beta TRIM Syariah Saham pada periode 2013-2017 sebesar 15.42%.

Jadi, dilihat dari rata-rata risiko standar deviasi reksa dana saham konvensional sebesar 3.85% lebih besar daripada reksa dana saham

syariah sebesar 3.69% pada periode tahun 2013-2017. Risiko standar deviasi atau risiko total dari pasar dan portofolio itu sendiri bisa di minimalisir dengan cara mendiversifikasikan portofolio atau reksa dana. Sedangkan rata-rata risiko beta reksa dana saham syariah sebesar 17.58% lebih tinggi daripada reksa dana saham konvensional sebesar 3.86% pada periode tahun 2013-2017. Risiko beta besar sama artinya dengan risiko pasar besar. Beta atau risiko pasar tidak dapat di hindari oleh para investor melalui diversifikasi sekalipun. Untuk melihat lebih detailnya mengenai risiko standar deviasi dan risiko beta untuk masing-masing reksa dana dapat di lihat pada lampiran 5.

3. Metode Sharpe (*Sharpe Ratio*)

Sharpe Ratio merupakan metode pengukuran kinerja reksa dana yang didasarkan pada seberapa besar imbal hasil investasi yang diperoleh untuk setiap unit risiko yang di ambil. Pada dasarnya rasio ini merupakan perbandingan antara *return* yang dihasilkan dengan total risiko portofolio reksa dana atau standard deviasi, untuk dan data *risk free asset* dapat dilihat pada lampiran 3 dan data standard deviasi dapat dilihat pada lampiran 5. *Benchmark* atau alat pembanding yang digunakan untuk reksa dana saham konvensional menggunakan *return* IHSG dan reksa dana saham syariah menggunakan *return* JII (dapat dilihat pada lampiran 4). Jika *Sharpe Ratio* reksa dana lebih tinggi dari *return* IHSG atau *return* JII maka reksa dana tersebut memiliki *outperform* atau kinerjanya baik,

sebaliknya jika *Sharpe Ratio* reksa dana lebih rendah dari *return* IHSG atau *return* JII maka reksa dana tersebut *underperform* atau kinerjanya buruk.

Sharpe Ratio dapat dihitung dengan cara:

$$SR = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\sigma_i}$$

Dimana:

SR : *Sharpe Ratio*

\bar{R}_i : Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

\bar{R}_f : Rata-rata *risk free asset* (SBI *return*) pada periode tertentu

σ_p : Standar deviasi reksa dana pada periode tertentu

Contoh perhitungan *Sharpe Ratio* pada BNP Paribas Ekuitas pada bulan Januari sampai Desember 2013, diperoleh rata-rata *return* -0.00323, rata-rata *risk free asset* sebesar 0.00540, dan standar deviasi sebesar 0.05316. Sehingga dapat dihitung *Sharpe Ratio* pada reksa dana saham BNP Paribas Ekuitas pada tahun 2013 adalah sebagai berikut:

$$SR = \frac{-0.00323 - 0.00540}{0.05316} = -0.162294 \text{ atau } -16.23\%$$

Setelah menghitung *Sharpe Ratio*, selanjutnya membandingkan dengan IHSG atau JII, dikarenakan contoh merupakan reksa dana saham konvensional, maka sebagai *benchmark* nya menggunakan IHSG 2013 sebesar 0.05 (lampiran 4). Sehingga kinerja reksa dana BNP Paribas Ekuitas tahun 2013 dengan *Sharpe Ratio* -16.23% < IHSG 0.05%, sehingga kinerja reksa dana bekerja dibawah pasar (*underperform*).

Perhitungan *Sharpe Ratio* reksa dana saham baik konvensional maupun syariah pada periode tahun 2013-2017 menggunakan rumus yang sama. Berikut tabel 4.5 merupakan hasil perbandingan reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan *benchmark* menggunakan *Sharpe Ratio*:

Tabel 4.5
Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dengan *Benchmark* menggunakan *Sharpe Ratio* Periode tahun 2013-2017

Reksa Dana Konvensional	Sharpe 2013	Sharpe 2014	Sharpe 2015	Sharpe 2016	Sharpe 2017	Rata-Rata Sharpe
Persentase Sharpe Ratio RD Konvensional Outperform dari IHSG	15%	100%	0%	96%	100%	62%
HPAM Utama Ekuitas 1	3.58%	48.01%	-15.58%	51.67%	38.69%	25.27%
Benchmark IHSG	0.05%	1.52%	-1.04%	1.18%	1.88%	
Reksa Dana Syariah	Sharpe 2013	Sharpe 2014	Sharpe 2015	Sharpe 2016	Sharpe 2017	Rata-Rata Sharpe
Persentase Sharpe Ratio RD Syariah Outperform dari JII	0%	100%	0%	100%	33%	47%
BNP Paribas Pesona Syariah	-9.29%	50.86%	-39.33%	17.64%	5.34%	5.04%
Benchmark JII	0.05%	1.35%	-1.06%	1.05%	1.14%	

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 6)

Dari tabel 4.5 dapat diuraikan sebagai berikut untuk kinerja reksa dana saham konvensional yang mampu bekerja diatas *benchmark* (*outperform*) dengan IHSG menggunakan *Sharpe Ratio*:

1. Tahun 2013, hanya terdapat 4 reksa dana atau 15% saja yang *outperform* (melebihi IHSG 0.05%) dari seluruh reksa dana saham konvensional (lihat lampiran 6).
2. Tahun 2014, seluruh reksa dana saham konvensional 100% *outperform* (melebihi IHSG 1.52%) (lihat lampiran 6).

3. Tahun 2015, seluruh reksa dana saham konvensional tidak ada atau 0% yang *outperform* (melebihi IHSG -1.04%) (lihat lampiran 6).
4. Tahun 2016, sebanyak 25 reksa dana atau 96% yang *outperform* (melebihi IHSG 1.18%) dari seluruh reksa dana saham konvensional (lihat lampiran 6).
5. Tahun 2017, seluruh reksa dana saham konvensional 100% *outperform* (melebihi IHSG -1.88%) (lihat lampiran 6).

Sehingga rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional pada periode 2013-2017 yang mampu melebihi *benchmark* atau *outperform* sebesar 62% dari keseluruhan reksa dana saham konvensional.

Selanjutnya, untuk rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional yang mampu bekerja diatas *benchmark* (*outperform*) tertinggi adalah reksa dana HPAM Ultima Ekuitas 1, dimana pada tahun 2013 *Sharpe Ratio* sebesar 3.58% (melebihi *benckmark* 0.05%), tahun 2014 *Sharpe Ratio* sebesar 48.01% (melebihi *benckmark* 1.52%), tahun 2015 *Sharpe Ratio* sebesar -15.58% (lebih kecil dari *benckmark* -1.04%), tahun 2016 *Sharpe Ratio* sebesar 51.67% (melebihi *benckmark* 1.18%), tahun 2017 *Sharpe Ratio* sebesar 38.69% (melebihi *benckmark* 1.88%), sehingga rata-rata *Sharpe Ratio* HPAM Ultima Ekuitas 1 pada periode 2013-2017 sebesar 25.27% (rata-rata *outperform*).

Dari tabel 4.5 dapat diuraikan sebagai berikut untuk kinerja reksa dana saham syariah yang mampu bekerja diatas *benchmark (outperform)* dengan JII menggunakan *Sharpe Ratio*:

1. Tahun 2013, tidak ada atau 0% reksa dana saham syariah yang *outperform* (melebihi JII 0.05%) (lihat lampiran 6).
2. Tahun 2014, seluruh reksa dana saham syariah 100% *outperform* (melebihi JII 1.35%) (lihat lampiran 6).
3. Tahun 2015, tidak ada atau 0% reksa dana saham syariah yang *outperform* (melebihi JII -1.06%) (lihat lampiran 6).
4. Tahun 2016, seluruh reksa dana saham syariah 100% *outperform* (melebihi JII 1.05%) (lihat lampiran 6).
5. Tahun 2017, hanya 2 reksa dana atau 33% dari seluruh reksa dana saham syariah *outperform* (melebihi JII 1.14%) (lihat lampiran 6).

Sehingga rata-rata kinerja reksa dana saham syariah pada periode 2013-2017 yang mampu melebihi *benchmark* atau *outperform* sebesar 47% dari keseluruhan reksa dana saham syariah.

Selanjutnya, untuk rata-rata kinerja reksa dana saham syariah yang mampu bekerja diatas *benchmark (outperform)* tertinggi adalah reksa dana BNP Paribas Pesona Syariah, dimana pada tahun 2013 *Sharpe Ratio* sebesar -9.29% (melebihi *benckmark* 0.05%), tahun 2014 *Sharpe Ratio* sebesar 50.86% (melebihi *benckmark* 1.35%), tahun 2015 *Sharpe Ratio* sebesar -39.33% (lebih kecil dari *benckmark* -1.06%), tahun 2016 *Sharpe Ratio* sebesar 17.64% (melebihi *benckmark* 1.05%), tahun 2017 *Sharpe*

Ratio sebesar 5.34% (melebihi *benckmark* 1.14%), sehingga rata-rata *Sharpe Ratio* BNP Paribas Pesona Syariah pada periode 2013-2017 sebesar 5.04% (rata-rata *outperform*).

Secara keseluruhan pada periode 2013-2017, kinerja reksa dana yang mampu bekerja di atas *benchmark* atau *outperform* sebesar 62% reksa dana saham konvensional dan 47% reksa dana saham syariah. Artinya, rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik daripada reksa dana saham syariah, jika reksa dana mampu bekerja diatas *benchmark* maka, kinerja reksa dana tersebut baik. Pada lampiran 6 dapat dilihat perbandingan kinerja masing-masing reksa dana secara lengkap dengan metode *Sharpe Ratio* dan *benchmark* nya.

4. Metode Treynor (*Treynor Ratio*)

Treynor Ratio merupakan salah satu metode pengukuran kinerja sebuah portofolio reksa dana. Tidak jauh berbeda dengan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio* juga merupakan perbandingan antara *return* yang dihasilkan dengan risiko dari reksa dana. Namun, risiko yang dibandingkan hanya dari risiko sistematis (risiko pasar) saja yang tercermin dari nilai beta (β) (untuk data beta dapat dilihat pada lampiran 5 mengenai risiko). Jika *Treynor Ratio* reksa dana lebih tinggi dari *return* IHSG atau *return* JII maka reksa dana tersebut memiliki *outperform* atau kinerjanya baik, sebaliknya jika *Treynor Ratio* reksa dana lebih rendah

dari *return* IHSG atau *return* JII maka reksa dana tersebut *underperform* atau kinerjanya buruk.

Treynor Ratio dapat dihitung dengan cara:

$$TR = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\beta_i}$$

Dimana:

TR : *Treynor Ratio*

\bar{R}_i : Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

\bar{R}_f : Rata-rata *risk free asset* (SBI *return*) pada periode tertentu

β_i : Beta reksa dana (*systematic risk*) pada periode tertentu

Contoh perhitungan *Treynor Ratio* pada BNP Paribas Ekuitas pada bulan Januari sampai Desember 2013, diperoleh rata-rata *return* -0.00323, rata-rata *risk free asset* sebesar 0.00540, dan beta sebesar 0.27010. Sehingga dapat dihitung *Treynor Ratio* pada reksa dana saham BNP Paribas Ekuitas pada tahun 2013 adalah sebagai berikut:

$$TR = \frac{-0.00323 - 0.00540}{0.27010} = -0.03195 \text{ atau } -3.19\%$$

Setelah menghitung *Treynor Ratio*, selanjutnya membandingkan dengan IHSG atau JII, dikarenakan contoh merupakan reksa dana saham konvensional, maka sebagai *benchmark* nya menggunakan IHSG 2013 sebesar 0.05 (lampiran 4). Sehingga kinerja reksa dana BNP Paribas Ekuitas tahun 2013 dengan *Treynor Ratio* -3.19% < IHSG 0.05%, sehingga kinerja reksa dana bekerja dibawah pasar (*underperform*).

Perhitungan *Treynor Ratio* reksa dana saham baik konvensional maupun syariah pada periode tahun 2013-2017 menggunakan rumus yang sama. Berikut tabel 4.6 merupakan hasil perbandingan reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan *benchmark* menggunakan *Treynor Ratio*:

Tabel 4.6
Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dengan *Benchmark* menggunakan *Treynor Ratio* Periode tahun 2013-2017

Reksa Dana Konvensional	Treynor 2013	Treynor 2014	Treynor 2015	Treynor 2016	Treynor 2017	Rata-Rata Treynor
Persentase Treynor Ratio RD.Konvensional Outperform dari IHSG	15%	92%	73%	50%	69%	60%
TRIM Kapital Plus	-5.36%	5.46%	206.12%	-4.40%	1.55%	40.68%
Benchmark IHSG	0.05%	1.52%	-1.04%	1.18%	1.88%	
Reksa Dana Syariah	Treynor 2013	Treynor 2014	Treynor 2015	Treynor 2016	Treynor 2017	Rata-Rata Treynor
Persentase Treynor Ratio RD.Syariah Outperform dari JII	0%	83%	67%	100%	83%	67%
BNP Paribas Pesona Syariah	-1.21%	10.70%	145.34%	6.07%	-2.65%	31.65%
Benchmark JII	0.05%	1.35%	-1.06%	1.05%	1.14%	

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 7)

Dari tabel 4.6 dapat diuraikan sebagai berikut untuk kinerja reksa dana saham konvensional yang mampu bekerja diatas *benchmark* (*outperform*) dengan IHSG menggunakan *Treynor Ratio*:

1. Tahun 2013, hanya ada 4 reksa dana atau 15% dari seluruh reksa dana saham konvensional yang *outperform* (melebihi IHSG 0.05%) (lihat lampiran 7).
2. Tahun 2014, terdapat 24 reksa dana atau 92% dari seluruh reksa dana saham konvensional yang *outperform* (melebihi IHSG 1.52%) (lihat lampiran 7).

3. Tahun 2015, terdapat 19 reksa dana atau 73% dari seluruh reksa dana saham konvensional yang *outperform* (melebihi IHSG -1.04%) (lihat lampiran 7).
4. Tahun 2016, terdapat 13 reksa dana atau 50% dari reksa dana saham konvensional yang *outperform* (melebihi IHSG 1.18%) (lihat lampiran 7).
5. Tahun 2017, terdapat 18 reksa dana atau 69% dari seluruh reksa dana saham konvensional yang *outperform* (melebihi IHSG -1.88%) (lihat lampiran 7).

Sehingga rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional pada periode 2013-2017 yang mampu melebihi *benchmark* atau *outperform* sebesar 60% dari keseluruhan reksa dana saham konvensional.

Selanjutnya, untuk rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional yang mampu bekerja diatas *benchmark* (*outperform*) tertinggi adalah reksa dana TRIM Kapital Plus, dimana pada tahun 2013 *Treynor Ratio* sebesar -5.36% (lebih kecil dari *benckmark* 0.05%), tahun 2014 *Treynor Ratio* sebesar 5.47% (melebihi *benckmark* 1.52%), tahun 2015 *Treynor Ratio* sebesar 206.12% (melebihi *benckmark* -1.04%), tahun 2016 *Treynor Ratio* sebesar -4.40% (lebih kecil dari *benckmark* 1.18%), tahun 2017 *Treynor Ratio* sebesar 1.55% (lebih kecil dari *benckmark* 1.88%), sehingga rata-rata *Treynor Ratio* TRIM Kapital Plus pada periode 2013-2017 sebesar 40.68% (rata-rata *outperform*).

Dari tabel 4.6 dapat diuraikan sebagai berikut untuk kinerja reksa dana saham syariah yang mampu bekerja diatas *benchmark (outperform)* dengan JII menggunakan *Treynor Ratio*:

1. Tahun 2013, tidak ada atau 0% reksa dana saham syariah yang *outperform* (melebihi JII 0.05%) (lihat lampiran 7).
2. Tahun 2014, terdapat 5 reksa dana atau 83% dari seluruh reksa dana saham syariah yang *outperform* (melebihi JII 1.35%) (lihat lampiran 7).
3. Tahun 2015, terdapat 4 reksa dana atau 67% dari seluruh reksa dana saham syariah yang *outperform* (melebihi JII -1.06%) (lihat lampiran 7).
4. Tahun 2016, seluruh reksa dana saham syariah 100% *outperform* (melebihi JII 1.05%) (lihat lampiran 7).
5. Tahun 2017, terdapat 5 reksa dana atau 83% dari seluruh reksa dana saham syariah *outperform* (melebihi JII 1.14%) (lihat lampiran 7).

Sehingga rata-rata kinerja reksa dana saham syariah pada periode 2013-2017 yang mampu melebihi *benchmark* atau *outperform* sebesar 67% dari keseluruhan reksa dana saham syariah.

Selanjutnya, untuk rata-rata kinerja reksa dana saham syariah yang mampu bekerja diatas *benchmark (outperform)* tertinggi adalah reksa dana BNP Paribas Pesona Syariah, dimana pada tahun 2013 *Treynor Ratio* sebesar -1.21% (melebihi *benckmark* 0.05%), tahun 2014 *Treynor Ratio*

sebesar 10.70% (melebihi *benckmark* 1.35%), tahun 2015 *Treynor Ratio* sebesar 145.34% (lebih kecil dari *benckmark* -1.06%), tahun 2016 *Treynor Ratio* sebesar 6.07% (melebihi *benckmark* 1.05%), tahun 2017 *Treynor Ratio* sebesar -2.65% (melebihi *benckmark* 1.14%), sehingga rata-rata *Treynor Ratio* BNP Paribas Pesona Syariah pada periode 2013-2017 sebesar 31.65% (rata-rata *outperform*).

Secara keseluruhan pada periode 2013-2017, kinerja reksa dana yang mampu bekerja di atas *benchmark* atau *outperform* sebesar 60% reksa dana saham konvensional dan 67% reksa dana saham syariah. Artinya, rata-rata kinerja reksa dana saham syariah lebih baik daripada reksa dana saham konvensional, jika reksa dana mampu bekerja diatas *benchmark* maka, kinerja reksa dana tersebut baik. Pada lampiran 7 dapat dilihat perbandingan kinerja masing-masing reksa dana secara lengkap dengan metode *Treynor Ratio* dan *benchmark* nya.

5. Metode Jensen (*Jensen's Alpha*)

Jensen's Alpha merupakan salah satu metode pengukuran kinerja portofolio. Nilai Jansen merupakan nilai yang memperhitungkan antara selisih *return* yang disetahunkan dari portofolio reksa dana dengan *return* aset bebas risiko (*risk free asset*) (dapat dilihat pada lampiran 3). Jika *Jensen's Alpha* reksa dana lebih tinggi dari *return* IHSG atau *return* JII maka reksa dana tersebut memiliki *outperform* atau kinerjanya baik, sebaliknya jika *Jensen's Alpha* reksa dana lebih rendah dari *return* IHSG

atau *return* JII maka reksa dana tersebut *underperform* atau kinerjanya buruk.

Jensen's Alpha dapat dihitung dengan cara:

$$J\alpha = \bar{R}_i - [\bar{R}_f + \beta_i(\bar{R}_m - \bar{R}_f)]$$

Dimana:

$J\alpha$: *Jensen's alpha*

\bar{R}_i : Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

\bar{R}_f : Rata-rata *risk free asset* (SBI *return*) pada periode tertentu

\bar{R}_m : Rata-rata *return* pasar (IHSG dan JII)

β_i : Beta reksa dana (*systematic risk*) pada periode tertentu

Contoh perhitungan *Jensen's Alpha* pada BNP Paribas Ekuitas pada bulan Januari sampai Desember 2013, diperoleh rata-rata *return* 0.00323, rata-rata *risk free asset* sebesar 0.00540, rata-rata *return* pasar 0.00048 dan beta sebesar 0.27010. Sehingga dapat dihitung *Jensen's Alpha* pada reksa dana saham BNP Paribas Ekuitas pada tahun 2013 adalah sebagai berikut:

$$J\alpha = 0.00323 - [0.00540 + 0.00133(0.00048 - 0.000540)] = -0.00730$$

atau -0.73%

Setelah menghitung *Jensen's Alpha*, selanjutnya membandingkan dengan IHSG atau JII, dikarenakan contoh merupakan reksa dana saham konvensional, maka sebagai *benchmark* nya menggunakan IHSG 2013 sebesar 0.05 (lampiran 4). Sehingga kinerja reksa dana BNP Paribas

Ekuitas tahun 2013 dengan *Jensen's Alpha* $-0.73\% < \text{IHSG } 0.05\%$, sehingga kinerja reksa dana bekerja dibawah pasar (*underperform*).

Perhitungan *Jensen's Alpha* reksa dana saham baik konvensional maupun syariah pada periode tahun 2013-2017 menggunakan rumus yang sama. Berikut tabel 4.7 merupakan hasil perbandingan reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan *benchmark* menggunakan *Jensen's Alpha*:

Tabel 4.7
Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dengan *Benchmark* menggunakan *Jensen's Alpha* Periode tahun 2013-2017

Reksa Dana Konvensional	Jensen's 2013	Jensen's 2014	Jensen's 2015	Jensen's 2016	Jensen's 2017	Rata-Rata Jensen's
Persentase Jensen's Alpha RD.Konvensional Outperform dari IHSG	19%	23%	4%	0%	0%	9%
HPAM Ultima Ekuitas 1	0.60%	1.37%	-0.83%	1.03%	1.22%	0.68%
Benchmark IHSG	0.05%	1.52%	-1.04%	1.18%	1.88%	
Reksa Dana Syariah	Jensen's 2013	Jensen's 2014	Jensen's 2015	Jensen's 2016	Jensen's 2017	Rata-Rata Jensen's
Persentase Jensen's Alpha RD.Syariah Outperform dari JII	0%	17%	0%	0%	0%	3%
BNP Paribas Pesona Syariah	-0.29%	1.11%	-1.96%	0.59%	0.14%	-0.08%
Cipta Syariah Equity	-0.14%	1.23%	-1.93%	0.39%	0.04%	-0.08%
Benchmark JII	0.05%	1.35%	-1.06%	1.05%	1.14%	

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 8)

Dari tabel 4.7 dapat diuraikan sebagai berikut untuk kinerja reksa dana saham konvensional yang mampu bekerja diatas *benchmark* (*outperform*) dengan IHSG menggunakan *Jensen's Alpha*:

1. Tahun 2013, hanya terdapat 5 reksa dana saja atau 19% dari seluruh reksa dana saham konvensional yang *outperform* (melebihi IHSG 0.05%) (lihat lampiran 8).
2. Tahun 2014, hanya terdapat 6 reksa dana saja atau 23% dari seluruh reksa dana saham konvensional yang *outperform* (melebihi IHSG 1.52%) (lihat lampiran 8).
3. Tahun 2015, hanya terdapat 1 reksa dana saja atau 4% dari seluruh reksa dana saham konvensional yang *outperform* (melebihi IHSG - 1.04%) (lihat lampiran 8).
4. Tahun 2016, reksa dana saham konvensional tidak ada atau 0% yang *outperform* (melebihi IHSG 1.18%) (lihat lampiran 8).
5. Tahun 2017 reksa dana saham konvensional tidak ada atau 0% yang *outperform* (melebihi IHSG -1.88%) (lihat lampiran 8).

Sehingga rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional pada periode 2013-2017 yang mampu melebihi *benchmark* atau *outperform* hanya sebesar 9% dari keseluruhan reksa dana saham konvensional sehingga bisa dikatakan *underperform*.

Selanjutnya, untuk rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional yang mampu bekerja diatas *benchmark* (*outperform*) tertinggi adalah reksa dana HPAM Ultima Ekuitas 1, dimana pada tahun 2013 *Jensen's Alpha* sebesar 0.60%, tahun 2014 sebesar 1.47%, tahun 2015 sebesar -0.83%, tahun 2016 sebesar -1.03%, tahun 2017 sebesar 1.22%, sehingga rata-rata

Jensen's Alpha HPAM Ultima Ekuitas 1 pada periode 2013-2017 sebesar 0.68% (rata-rata *underperform*).

Dari tabel 4.6 dapat diuraikan sebagai berikut untuk kinerja reksa dana saham syariah yang mampu bekerja diatas *benchmark* (*outperform*) dengan JII menggunakan *Jensen's Alpha*:

1. Tahun 2013, tidak ada atau 0% reksa dana saham syariah yang *outperform* (melebihi JII 0.05%) (lihat lampiran 8).
2. Tahun 2014, hanya 1 reksa dana atau 17% dari reksa dana saham syariah yang *outperform* (melebihi JII 1.35%) (lihat lampiran 8).
3. Tahun 2015, reksa dana saham syariah tidak ada atau 0% *outperform* (melebihi JII -1.06%) (lihat lampiran 8).
4. Tahun 2016 reksa dana saham syariah tidak ada atau 0% *outperform* (melebihi JII 1.05%) (lihat lampiran 8).
5. Tahun 2017 reksa dana saham syariah tidak ada atau 0% *outperform* (melebihi JII 1.14%) (lihat lampiran 8).

Sehingga rata-rata kinerja reksa dana saham syariah pada periode 2013-2017 yang mampu melebihi *benchmark* atau *outperform* sebesar 3% dari keseluruhan reksa dana saham syariah atau bisa dikatakan rata-rata *underperform*.

Selanjutnya, untuk rata-rata kinerja reksa dana saham syariah yang mampu bekerja diatas *benchmark* (*outperform*) tertinggi adalah reksa dana BNP Paribas Pesona Syariah dan Cipta Syariah Equity, dimana

dengan rata-rata *Jensen's Alpha* periode tahun 2013-2017 yang sama sebesar -0.08, untuk masing-masing tahun dapat dilihat pada tabel 4.7.

Secara keseluruhan pada periode tahun 2013-2017, kinerja reksa dana saham konvensional sebesar 9% dan reksa dana saham syariah sebesar 3%, artinya rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional maupun reksa dana saham syariah *underperform* dari *benchmark* nya, jika reksa dana *underperform*, maka kinerja reksa dana tersebut tidak baik. Pada lampiran 8 dapat dilihat perbandingan kinerja masing-masing reksa dana secara lengkap dengan metode *Jensen's Alpha* dan *benchmark* nya.

6. *Stock Selection Ability*

Stock Selection Ability merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih asset untuk membentuk sebuah portofolio yang diprediksi akan memberikan *return* yang diharapkan dimasa yang akan datang. Manajer investasi dalam mendapatkan *return* yang *abnormal* (superior) lebih mengandalkan pada kemampuan pemilihan saham. Dalam menghitung *stock selection* kemampuan manajer investasi digunakan dua model yaitu *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton*. Dengan menggunakan kedua model tersebut dapat dilihat jika nilai alpha (α) positif dan signifikan (tingkat kepercayaan lebih dari 0.05), maka manajer investasi reksa dana tersebut memiliki *stock selection ability*, tetapi jika salah satu negatif atau tidak memiliki tingkat signifikan maka tidak

mempunyai *stock selection ability*. Contoh untuk perhitungan *Stock Selection Ability* dapat dilihat pada lampiran 10.

Perhitungan *Stock Selection Ability* untuk model *Treynor-Mazuy* dapat dilakukan dengan:

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p(R_{mt} - R_{ft}) + \gamma_p(R_{mt} - R_{ft})^2 + \varepsilon_{pt}$$

Dimana:

R_{pt} : *Return* portofolio pada periode t

R_{ft} : *Risk free asset* pada periode t

α_p : *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi

β_p : Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun

γ_p : Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

ε_{pt} : Kesalahan acak (*random error*)

Perhitungan *Stock Selection Ability* untuk model *Henriksson-Merton* dapat dilakukan dengan:

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p(R_{mt} - R_{ft}) + \gamma_p(R_{mt} - R_{ft})D + \varepsilon_{pt}$$

Dimana:

R_{pt} : *Return* portofolio pada periode t

R_{ft} : *Risk free asset* pada periode t

α_p : *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi

β_p : Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun

γ_p : Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

D : *Dummy* untuk melakukan peramalan *market timing* dengan ketentuan

D = 1, Jika $(R_m - R_f) > 0$ *Up market (bullish)*

D = 0, Jika $(R_m - R_f) < 0$ *Down market (bearish)*

ε_{pt} : Kesalahan acak (*random error*)

Berikut tabel 4.8 merupakan perbandingan kinerja manajer reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* periode tahun 2013-2017.

Tabel 4.8
Perbandingan Kinerja Manajer Investasi Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dalam *Stock Selection Ability* Periode tahun 2013-2017

NAMA REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL	Model Treynor-Mazuy			Model Henriksson-Merton		
	Stock Selection α (alpha)	Sig	Cek	Stock Selection α (alpha)	Sig	Cek
Pratama Saham	0.013	0.253	V	0.018	0.292	V
Rencana Cerdas	0.000	0.988	V	0.000	0.967	V
JUMLAH KESELURUHAN SAMPEL	Stock Selection		16 62%	Stock Selection		16 62%

NAMA REKSADANA SAHAM SYARIAH	Model Treynor-Mazuy			Model Henriksson-Merton		
	Stock Selection α (alpha)	Sig	Cek	Stock Selection α (alpha)	Sig	Cek
CIMB Principal Islamic Equity Growth				0.001	0.970	V
Cipta Syariah Equity	0.002	0.785	V	0.004	0.743	V
Manulife Syariah Sektoral Amanah	0.000	0.940	V			
JUMLAH KESELURUHAN SAMPLE	Stock Selection		3 50%	Stock Selection		4 67%

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 9)

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diuraikan sebagai berikut, pada periode tahun 2013-2017 menjelaskan bahwa manajer investasi reksa dana saham konvensional yang memiliki *stock selection ability* baik dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy* dan model *Henriksson-Merton* adalah sebesar 16 reksa dana atau 62%. *Stock selection ability* dengan model *Treynor-Mazuy* tertinggi dilihat dari nilai alpha adalah reksa dana Pratama Saham dengan nilai alpha (α) sebesar 0.013 tetapi dengan tingkat signifikan sebesar 0.253. Sedangkan *stock selection ability* dengan model *Treynor-Mazuy* tertinggi dilihat dari tingkat signifikansi adalah Rencana Cerdas dengan tingkat signifikan tertinggi 0.988 dan nilai alpha (α) sebesar 0.000.

Dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*, *stock selection ability* tertinggi yaitu nilai alpha (α) 0.018 dan signifikan 0.292 adalah Pratama Saham, jika dilihat dari tingkat signifikansi yaitu Rencana Cerdas dengan tingkat signifikan 0.967 dan nilai alpha (α) 0.000.

Manajer investasi reksa dana saham syariah dari jumlah semua sampelnya yang memiliki *stock selection ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy* sebanyak 3 reksa dana atau 50% dan model *Henriksson-Merton* adalah sebanyak 4 reksa dana atau 67%. *Stock selection ability* dengan model *Treynor-Mazuy* tertinggi dilihat dari nilai alpha adalah reksa dana Cipta Equity Syariah dengan nilai alpha (α) sebesar 0.002 tetapi dengan tingkat signifikan sebesar 0.785. Sedangkan *stock selection ability* dengan model *Treynor-Mazuy* tertinggi dilihat dari

tingkat signifikansi adalah reksa dana Manulife Syariah Sektor Amanah dengan tingkat signifikan tertinggi 0.940 dan nilai alpha (α) sebesar 0.000.

Dengan menggunakan model *Henriksson-Merton, stock selection* tertinggi yaitu nilai alpha (α) 0.004 dan signifikan 0.743 adalah Cipta Syariah Equity, jika dilihat dari tingkat signifikansi yaitu CIMB Principal Islamic Equity Growth dengan tingkat signifikan 0.970 dan nilai alpha (α) 0.001.

Pada dasarnya *stock selection ability* memiliki kriteria khusus yaitu nilai alpha (α) yang bernilai positif, setelah itu baru melihat tingkat signifikansinya yang lebih besar dari 0.05.

Jadi, dilihat dari rata-rata kemampuan *stock selection* manajer investasi menggunakan model *Treynor-Mazuy* reksa dana saham konvensional lebih unggul daripada reksa dana saham syariah pada periode tahun 2013-2017. Sedangkan, dilihat dari rata-rata kemampuan *stock selection* manajer investasi menggunakan model *Henriksson-Merton* reksa dana saham syariah lebih unggul daripada reksa dana saham konvensional pada periode tahun 2013-2017. Pada lampiran 9 dapat dilihat perbandingan *stock selection ability* secara lengkap.

7. *Market Timing Ability*

Market Timing Ability adalah kemampuan manajer investasi dalam mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas

yang membentuk portofolio asset pada saat yang tepat didalam pasar sekuritas. Dalam menghitung *market timing* kemampuan manajer investasi digunakan dua model yaitu *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton*. Dengan menggunakan kedua model tersebut dapat dilihat jika nilai gamma (γ) positif dan signifikan (tingkat kepercayaan lebih dari 0.05), maka manajer investasi reksa dana tersebut memiliki *market timing ability*, tetapi jika salah satu negatif atau tidak memiliki tingkat signifikan maka tidak mempunyai *market timing ability*. Contoh perhitungan *market timing ability* dapat dilihat pada lampiran 10.

Perhitungan *Market Timing Ability* untuk model *Treynor-Mazuy* dapat dilakukan dengan:

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p(R_{mt} - R_{ft}) + \gamma_p(R_{mt} - R_{ft})^2 + \varepsilon_{pt}$$

Dimana:

R_{pt} : *Return* portofolio pada periode t

R_{ft} : *Risk free asset* pada periode t

α_p : *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi

β_p : Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun

γ_p : Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

ε_{pt} : Kesalahan acak (*random error*)

Perhitungan *Market Timing Ability* untuk model *Henriksson-Merton* dapat dilakukan dengan:

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p(R_{mt} - R_{ft}) + \gamma_p(R_{mt} - R_{ft})D + \varepsilon_{pt}$$

Dimana:

R_{pt} : *Return* portofolio pada periode t

R_{ft} : *Risk free asset* pada periode t

α_p : *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi

β_p : Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun

γ_p : Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

D : *Dummy* untuk melakukan peramalan *market timing* dengan ketentuan

D = 1, Jika $(R_m - R_f) > 0$ *Up market (bullish)*

D = 0, Jika $(R_m - R_f) < 0$ *Down market (bearish)*

ε_{pt} : Kesalahan acak (*random error*)

Berikut tabel 4.9 merupakan perbandingan kinerja manajer reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* periode tahun 2013-2017.

Tabel 4.9
Perbandingan Kinerja Manajer Investasi Reksa Dana Saham
Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dalam *Market Timing*
***Ability* Periode tahun 2013-2017**

NAMA REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL	Model Treynor-Mazuy			Model Henriksson-Merton		
	Market Timing γ (gamma)	Sig	Cek	Market Timing γ (gamma)	Sig	Cek
Danareksa Mawar Konsumer 10	14.909	0.701	V	0.755	0.650	V
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0.872	0.982	V			
Mega Asset Maxima				0.013	0.995	V
JUMLAH KESELURUHAN SAMPEL	Market Timing		7 27%	Market Timing		9 35%

NAMA REKSADANA SAHAM SYARIAH	Model Treynor-Mazuy			Model Henriksson-Merton		
	Market Timing γ (gamma)	Sig	Cek	Market Timing γ (gamma)	Sig	Cek
Mandiri Investa Atraktif Syariah	42.466	0.535	V	1.691	0.553	V
TRIM Syariah Saham	14.615	0.832	V	0.613	0.830	V
JUMLAH KESELURUHAN SAMPEL	Market Timing		2 33%	Market Timing		2 33%

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 9)

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diuraikan sebagai berikut pada periode tahun 2013-2017 menjelaskan bahwa manajer investasi reksa dana saham konvensional yang memiliki *market timing ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy* sebanyak 27% atau 7 reksa dana saham dan model *Henriksson-Merton* adalah sebanyak 35% atau 9 reksa dana.

Market timing ability dengan model *Treynor-Mazuy* tertinggi dilihat dari nilai gamma adalah reksa dana Danareksa Mawar Konsumer 10 dengan nilai gamma (γ) sebesar 14.909 tetapi dengan tingkat signifikan sebesar 0.701. Sedangkan *market timing ability* dilihat dari nilai signifikansi adalah reksa dana Mandiri Investa Cerdas Bangsa dengan tingkat signifikansi 0.982 dan nilai gamma (γ) sebesar 0.872.

Dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*, *market timing ability* tertinggi dilihat dari nilai gamma adalah Danareksa Mawar Konsumer 10 yaitu nilai gamma (γ) 0.755 dan signifikan 0.650, jika

dilihat dari tingkat signifikansi yaitu Mega Asset Maxima dengan tingkat signifikan 0.995 dan nilai gamma (γ) 0.013.

Manajer investasi reksa dana saham syariah yang memiliki *market timing ability* baik dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy* dan model *Henriksson-Merton* adalah sebanyak 2 reksa dana atau 33%.

Market timing ability dengan model *Treynor-Mazuy* tertinggi dilihat dari nilai gamma adalah reksa dana Mandiri Investa Atraktif Syariah dengan nilai gamma (γ) sebesar 42.446 tetapi dengan tingkat signifikan sebesar 0.535. Sedangkan *market timing ability* dengan tingkat signifikan tertinggi 0.832 dan nilai gamma (γ) sebesar 14.615 adalah reksa dana TRIM Syariah Saham.

Dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*, *stock selection* tertinggi yaitu nilai gamma (γ) 1.691 dan signifikan 0.553 adalah Mandiri Investa Atraktif Syariah, jika dilihat dari tingkat signifikansi yaitu TRIM Syariah Saham dengan tingkat signifikan 0.830 dan nilai gamma (γ) 0.631.

Jadi, *market timing ability* memiliki kriteria khusus yaitu nilai gamma (γ) yang bernilai positif, setelah itu baru melihat tingkat signifikansinya yang melebihi 0.05.

Jadi, dilihat dari rata-rata kemampuan *market timing* manajer investasi menggunakan model *Treynor-Mazuy* reksa dana saham syariah lebih unggul daripada reksa dana saham konvensional pada periode tahun 2013-2017. Sedangkan, dilihat dari rata-rata kemampuan *market timing*

manajer investasi menggunakan model *Henriksson-Merton* reksa dana saham konvensional lebih unggul daripada reksa dana saham syariah pada periode tahun 2013-2017. Pada lampiran 9 dapat dilihat perbandingan *market timing ability* secara lengkap.

4.3 Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kormogorov-Smirnov Test*. Alasan dilakukannya uji normalitas yaitu untuk menentukan uji statistik yang akan digunakan. Apabila sampel data berdistribusi normal maka uji statistik dilakukan dengan menggunakan *Independent Sample T-Test*. Sebaliknya, apabila sampel data berdistribusi tidak normal maka uji statistik yang digunakan yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*. Setelah dilakukan uji normalitas menggunakan IBM SPSS *Statistics 23* diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 4.10
Uji Normalitas Rata-Rata *Return* Reksa Dana Saham Konvensional dan Reka Dana Saham Syariah

	<i>Return</i> Reksa Dana Saham Konvensional	<i>Return</i> Reksa Dana Saham Syariah
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.389	.701

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 11)

Dari hasil uji normalitas di atas (lihat tabel 4.10), dengan melihat rata-rata *return* reksa dana saham konvensional dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.389 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan reksa dana saham syariah dihasilkan

nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.701 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Berdasarkan dari hasil uji normalitas, yang mana data berdistribusi normal maka untuk menguji hipotesis penelitian, uji statistik yang digunakan yaitu *Independent Sample T-Test*.

Tabel 4.11
Uji Normalitas Rata-Rata Risiko Reksa Dana Saham Konvensional dan Reka Dana Saham Syariah

	Risiko Reksa Dana Saham Konvensional	Risiko Reksa Dana Saham Syariah
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.155	.894

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 11)

Dari hasil uji normalitas di atas (lihat tabel 4.11), dengan melihat rata-rata *risiko* reksa dana saham konvensional dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0155 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan reksa dana saham syariah dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.894 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Berdasarkan dari hasil uji normalitas, yang mana data berdistribusi normal maka untuk menguji hipotesis penelitian, uji statistik yang digunakan yaitu *Independent Sample T-Test*.

Tabel 4.12
Uji Normalitas Rata-Rata Kinerja *Sharpe Ratio* Reksa Dana Saham
Konvensional dan Reka Dana Saham Syariah

	<i>Sharpe Ratio</i> Reksa Dana Saham Konvensional	<i>Sharpe Ratio</i> Reksa Dana Saham Syariah
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.976	.727

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 11)

Dari hasil uji normalitas di atas (lihat tabel 4.12), dengan melihat rata-rata *Sharpe Ratio* reksa dana saham konvensional dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.976 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan reksa dana saham syariah dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.727 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Berdasarkan dari hasil uji normalitas, yang mana data berdistribusi normal maka untuk menguji hipotesis penelitian, uji statistik yang digunakan yaitu *Independent Sample T-Test*.

Tabel 4.13
Uji Normalitas Rata-Rata Kinerja *Treynor Ratio* Reksa Dana Saham
Konvensional dan Reka Dana Saham Syariah

	<i>Treynor Ratio</i> Reksa Dana Saham Konvensional	<i>Treynor Ratio</i> Reksa Dana Saham Syariah
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.731	.517

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 11)

Dari hasil uji normalitas di atas (lihat tabel 4.13), dengan melihat rata-rata *Treynor Ratio* reksa dana saham konvensional dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.731 maka dapat disimpulkan

bahwa data tersebut berdistribusi normal dan reksa dana saham syariah dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.517 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Berdasarkan dari hasil uji normalitas, yang mana data berdistribusi normal maka untuk menguji hipotesis penelitian, uji statistik yang digunakan yaitu *Independent Sample T-Test*.

Tabel 4.14

Uji Normalitas Rata-Rata Kinerja *Jensen's Alpha* Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah

	<i>Jensen's Alpha</i> Reksa Dana Saham Konvensional	<i>Jensen's Alpha</i> Reksa Dana Saham Syariah
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.270	.802

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 11)

Dari hasil uji normalitas di atas (lihat tabel 4.14), dengan melihat rata-rata *Jensen's Alpha* reksa dana saham konvensional dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.270 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan reksa dana saham syariah dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.802 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Berdasarkan dari hasil uji normalitas, yang mana data berdistribusi normal maka untuk menguji hipotesis penelitian, uji statistik yang digunakan yaitu *Independent Sample T-Test*.

Tabel 4.15
Uji Normalitas Rata-Rata *Stock Selection Ability* Reksa Dana Saham
Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah

	<i>Stock Selection</i> Reksa Dana Saham Konvensional	<i>Stock Selection</i> Reksa Dana Saham Syariah
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.157	.778

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 11)

Dari hasil uji normalitas di atas (lihat tabel 4.15), dengan melihat rata-rata *Stock Selection Ability* reksa dana saham konvensional dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.157 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan reksa dana saham syariah dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.778 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Berdasarkan dari hasil uji normalitas, yang mana data berdistribusi normal maka untuk menguji hipotesis penelitian, uji statistik yang digunakan yaitu *Independent Sample T-Test*.

Tabel 4.16
Uji Normalitas Rata-Rata *Market Timing Ability* Reksa Dana Saham
Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah

	<i>Market Timing</i> Reksa Dana Saham Konvensional	<i>Market Timing</i> Reksa Dana Saham Syariah
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.389	.397

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 11)

Dari hasil uji normalitas di atas (lihat tabel 4.16), dengan melihat rata-rata *Market Timing Ability* reksa dana saham konvensional dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.389 maka dapat

disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan reksa dana saham syariah dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.397 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal. Berdasarkan dari hasil uji normalitas, yang mana data berdistribusi normal maka untuk menguji hipotesis penelitian, uji statistik yang digunakan yaitu *Independent Sample T-Test*.

4.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji beda untuk sampel yang tidak berhubungan (*Independent Sample T-Test*) dengan tingkat probabilitas (α) sebesar 0.05.

Kriteria dalam melakukan uji hipotesis tersebut adalah sebagai berikut:

- Jika nilai *sig (2-tailed)* < 0.05 maka H_0 akan ditolak dan H_a diterima
- Jika nilai *sig (2-tailed)* > 0.05 maka H_0 akan diterima dan H_a ditolak

Berikut merupakan hasil pengolahan data dari sembilan hipotesis pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan uji beda, hasil statistik dapat dilihat pada lampiran 12:

Tabel 4.17
Hasil Uji Hipotesis

Independent Sample T-Test

	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
Return Reksa Dana	0,350	H_{a1} diterima
Risiko Reksa Dana	0,090	H_{a2} ditolak
<i>Sharpe Ratio</i> Reksa Dana	0,000	H_{a3} diterima
<i>Treynor Ratio</i> Reksa Dana	0,447	H_{a4} ditolak

<i>Jensen's Alpha</i> Reksa Dana	0,287	H _a 5 ditolak
<i>Stock Selection (Treydor-Mazuy)</i>	0,222	H _a 6 ditolak
<i>Stock Selection (Henriksson-Merton)</i>	0,528	H _a 7 ditolak
<i>Market Timing (Treydor-Mazuy)</i>	0,139	H _a 8 ditolak
<i>Market Timing (Henriksson-Merton)</i>	0,218	H _a 9 ditolak

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 12)

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Nilai *Sig (2-tailed)* $0.035 < 0.05$, maka H_0 akan ditolak dan H_a diterima.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari *return* portofolio.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Nilai *Sig (2-tailed)* $0.090 > 0.05$, maka H_0 akan diterima dan H_a ditolak.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat risiko portofolio.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Nilai *Sig (2-tailed)* yaitu sebesar $0.000 < 0.05$, maka H_0 akan ditolak dan H_a diterima.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe Ratio*.

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Nilai *Sig (2-tailed)* yaitu sebesar $0.447 > 0.05$, maka H_0 akan diterima dan H_a ditolak.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor Ratio*.

5. Pengujian Hipotesis Kelima

Nilai *Sig (2-tailed)* yaitu sebesar $0.287 > 0.05$, maka H_0 akan diterima dan H_a ditolak.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen's Alpha*.

6. Pengujian Hipotesis Keenam

Nilai *Sig (2-tailed)* yaitu sebesar $0.222 > 0.05$, maka H_0 akan diterima dan H_a ditolak.

Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*.

7. Pengujian Hipotesis Ketujuh

Nilai *Sig (2-tailed)* yaitu sebesar $0.222 > 0.05$, maka H_0 akan diterima dan H_a ditolak.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*.

8. Pengujian Hipotesis Kedelapan

Nilai *Sig (2-tailed)* yaitu sebesar $0.139 > 0.05$, maka H_0 akan diterima dan H_a ditolak.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*.

9. Pengujian Hipotesis Kesembilan

Nilai *Sig (2-tailed)* yaitu sebesar $0.218 > 0.05$, maka H_0 akan diterima dan H_a ditolak.

Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*.

4.5 Pembahasan Pengujian Hipotesis

Penelitian ini telah dilakukan bertujuan untuk menganalisis perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Risk Adjusted Return* (RAR) serta analisis kemampuan *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability* pada periode tahun 2013-2017. Dalam memperoleh data, sebelumnya dilakukan pengamatan pada lembaga penyedia laporan mengenai reksa dana seperti OJK, Bareksa, Yahoo Finance, dan lainnya. Berikut merupakan pembahasan mengenai pengujian hipotesis dengan menggunakan uji beda (*Independent Sample T-Test*).

1. Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam perbedaan *return* dan risiko

a. Hipotesis 1 : Perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat *return* portofolio.

Setelah dilakukan pengamatan didapatkan hasil mengenai perbandingan *return*, diperoleh hasil bahwa H_{a1} diterima yang berarti terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari *return* portofolio. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *return* mempengaruhi kinerja reksa dana. Tandelilin (2001:47) mengatakan bahwa *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya, hal ini terjadi karena solidnya

kinerja saham-saham secara keseluruhan dan strategi manajer investasi reksa dana itu sendiri yang potensial. Hasil penelitian (lihat lampiran 2) menunjukkan adanya perbedaan *return*, *return* reksa dana saham konvensional lebih tinggi, dibandingkan *return* reksa dana saham syariah. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Qomariah (2006) bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *return* reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Akan tetapi, hasil penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Huda (2017) bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah. Hal tersebut disebabkan oleh perbedaan alat uji beda yang dipergunakan, jumlah sampel yang dipergunakan, dan tahun periode penelitian.

b. Hipotesis 2 : Perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat risiko portofolio.

Hasil penelitian mengenai perbandingan risiko kinerja reksa dana, diperoleh hasil bahwa H_{a2} ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari risiko portofolio. Hal ini menunjukkan bahwa semua reksa dana pasti memiliki risiko. Hasil penelitian ini menyatakan tidak terdapat perbedaan antara reksa dana saham konvensional dan syariah karena risiko reksa dana memiliki risiko

yang sama tinggi (lihat lampiran 5), hal tersebut disebabkan oleh adanya risiko reksa dana yang tidak terdiversifikasi dan terminimalisasi secara baik sehingga memungkinkan risiko akan sama tinggi dan memang pada reksa dana jenis saham risiko cenderung tinggi. Hal lain yang memicu tidak terdapat perbedaan yaitu tergantung pada jenis reksa dana serta tahun periode sampel penelitian. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Nazwirman (2017) bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dan konvensional dilihat dari tingkat risiko. Akan tetapi, hasil penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Qomariah (2016) bahwa terdapat perbedaan yang signifikan reksa dana pendapatan tetap syariah dengan reksa dana pendapatan tetap konvensional dilihat dari tingkat risiko. Hal ini disebabkan oleh adanya perbedaan risiko, dimana pada jenis reksa dana pendapatan tetap, dengan hasil reksa dana pendapatan tetap konvensional angka yang lebih besar (tinggi) dibandingkan syariah sehingga memicu adanya perbedaan risiko antara reksa dana tersebut.

2. Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksadana saham syariah dengan metode *Risk Adjusted Return (RAR)* yaitu *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha*.

a. Hipotesis 3 : Perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah menggunakan *Sharpe Ratio*.

Hasil penelitian H_{a3} diterima yang berarti menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe Ratio*. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya kinerja reksa dana saham konvensional menggunakan metode *Sharpe Ratio* lebih tinggi dibandingkan syariah, sehingga memicu adanya perbedaan kinerja atau adanya ketidakseimbangan diversifikasi reksa dana sehingga tidak bisa memmanage risiko dengan baik. Hal tersebut didukung oleh penelitian Aulia (2017) bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah. Akan tetapi, hasil penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Lianti (2017), Rahmah (2016), Rumintang (2015), dan Fauzie (2014) bahwa hasil penelitiannya menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe Ratio*. Hal tersebut mungkin saja di sebabkan oleh adanya kinerja yang seimbang antara reksa dana, dimana *sharpe ratio* sama-sama berkinerja baik atau sama-sama berkinerja buruk, sehingga akan menentukan kinerja sebuah reksa dana dengan penambahan investasi yang diperoleh untuk tiap unit resiko yang diambil (standar deviasi).

b. Hipotesis 4 : Perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah menggunakan Treynor Ratio.

Hasil penelitian hipotesis keempat yaitu H_{a4} ditolak, yang berarti, tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor Ratio*. Hal tersebut mungkin saja disebabkan oleh kinerja pengelolaan reksa dana yang seimbang sehingga memicu tidak adanya perbedaan yang signifikan, karena dengan kinerja yang hampir sama, dapat dilihat pada lampiran 7 bahwa rata-rata kinerja reksa dana hampir sama. Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Lianti (2017), Rahmah (2016), Rumintang (2015), Fauzie (2014), Hamzah (2014) bahwa hasil penelitiannya menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor Ratio*. Akan tetapi, penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Aulia (2014) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah menggunakan *Treynor Ratio*. Hal tersebut mungkin saja disebabkan oleh perbedaan periode penelitian, sampel yang digunakan, dan besarnya risiko pada saat itu.

c. Hipotesis 5 : Perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah menggunakan Jensen's Alpha.

Hasil penelitian hipotesis kelima yaitu H_{a4} ditolak yang menyatakan tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen's Alpha*. Hal tersebut terjadi karena kinerja reksa dana saham baik konvensional maupun syariah, sama-sama kecil, atau pada lampiran 8 ditunjukkan bahwa hanya sedikit kinerja yang mampu bekerja diatas (*benchmark*), sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan diantara kedua jenis reksa dana. Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Lianti (2017), Rahmah (2016), Rumintang (2015), Hamzah (2014) bahwa hasil penelitiannya menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen's Alpha*. Tetapi penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Fauzie (2014) bahwa terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen's Alpha*. Hal tersebut mungkin saja karena adanya perbedaan besar hasil rata-rata *return* kinerja reksa dana dengan selisih rata-rata *risk free asset* pada reksa dana saham

konvensional dan reksa dana saham syariah, atau hal lain karena perbedaan periode penelitian dan sampel yang digunakan.

3. Perbandingan kemampuan Manajer Investasi pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan metode *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability*

a. Hipotesis 6 : Perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam Stock Selection Ability dengan menggunakan model Treynor-Mazuy.

Hasil penelitian hipotesis keenam yaitu H_{a6} ditolak yang menyatakan tidak terdapat perbedaan kinerja manajer investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *stock selection ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*. Hal tersebut terjadi karena kemampuan manajer investasi pada reksa dana saham baik konvensional maupun syariah tidak jauh berbeda yaitu reksa dana saham konvensional sebesar 62% dan syariah 50% (lihat lampiran 9), manajer investasi memiliki kemampuan dalam memilih saham yang tepat dengan menggunakan *Treynor-Mazuy*, walaupun terdapat perbedaan persentase akan tetapi, hasil statistik menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja manajer investasi reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *stock selection ability* dengan model *Treynor-Mazuy*. Hal tersebut didukung oleh

penelitian yang dilakukan Hamzah (2014) bahwa tidak ditemukan perbedaan signifikan kinerja manajer investasi antara reksa dana konvensional dengan syariah dalam *stock selection ability* menggunakan pendekatan *Treynor-Mazuy*. Hal yang menyebabkan tidak ditemukan perbedaan, mungkin disebabkan oleh adanya perbedaan jenis sampel, perbedaan periode penelitian, dan alat uji beda yang digunakan.

b. Hipotesis 7 : Perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam Stock Selection Ability dengan menggunakan model Henriksson-Merton.

Hasil penelitian hipotesis ketujuh yaitu H_{a7} ditolak yang menyatakan tidak terdapat perbedaan kinerja manajer investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *stock selection ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*. Hal tersebut terjadi karena kemampuan manajer investasi dalam *stock selection ability* dengan menggunakan *Henriksson Merton* pada reksa dana saham baik konvensional maupun syariah tidak jauh berbeda yaitu reksa dana saham konvensional sebesar 62% dan reksa dana saham syariah sebesar 67% (lihat lampiran 9) sehingga tidak terdapat perbedaan kinerja walaupun lebih tinggi pada reksa dana saham syariah, akan tetapi hal tersebut didukung dengan uji statistik yang menunjukkan

tidak terdapat perbedaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Hamzah (2014) bahwa tidak ditemukan perbedaan signifikan kinerja manajer investasi antara reksa dana konvensional dengan syariah dalam *stock selection ability* menggunakan pendekatan *Henriksson-Merton*. Hal yang menyebabkan tidak ditemukan perbedaan, mungkin disebabkan oleh adanya perbedaan jenis sampel, perbedaan periode penelitian, dan alat uji beda yang digunakan.

c. *Hipotesis 8 : Perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam Market Timing Ability dengan menggunakan model Treynor-Mazuy.*

Hasil penelitian hipotesis kedelapan yaitu H_{a8} ditolak yang menyatakan tidak terdapat perbedaan kinerja manajer investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *market timing ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*. Hal tersebut disebabkan karena jumlah reksa dana saham dalam *market timing ability* menggunakan model *Treynor-Mazuy*, konvensional sebesar 27% dan syariah sebesar 33% yang berarti sama-sama dibawah 50%, dimana menunjukkan bahwa manajer investasi baik konvensional maupun syariah kurang memiliki kemampuan ketepatan masuk pasar yang sesuai, walaupun ada perbedaan sedikit mengenai jumlah persentase,

tetapi hasil statistik menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara reksa dana saham konvensional dengan syariah. Hal tersebut didukung oleh penelitian Hamzah (2014) bahwa tidak ditemukan perbedaan kinerja manajer investasi antara reksa dana syariah dengan konvensional dalam hal *market timing ability* yang dikur menggunakan model *Treynor-Mazuy*. Hal yang menyebabkan tidak ditemukan perbedaan, mungkin disebabkan oleh adanya perbedaan jenis sampel, perbedaan periode penelitian, dan alat uji beda yang digunakan.

d. Hipotesis 9 : Perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam Market Timing Ability dengan menggunakan model Henriksson Merton.

Hasil penelitian hipotesis kesembilan yaitu H_{a9} ditolak yang menyatakan tidak terdapat perbedaan kinerja manajer investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *market timing ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*. Hal tersebut disebabkan karena jumlah reksa dana saham dalam *market timing ability* menggunakan model *Henriksson-Merton* (lihat lampiran 9), konvensional sebesar 35% dan syariah sebesar 33% yang berarti sama-sama dibawah 50%, dimana menunjukkan bahwa manajer investasi baik konvensional maupun syariah kurang memiliki kemampuan ketepatan masuk

pasar yang sesuai, hasil statistik menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara reksa dana saham konvensional dengan syariah.. Akan tetapi, hasil penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan Hamzah (2014) bahwa ditemukan perbedaan signifikan kemampuan manajer investasi antara reksa dana syariah dan konvensional dalam hal *market timing ability* yang diukur menggunakan pendekatan model *Henriksson-Merton*. Hal tersebut mungkin disebabkan oleh adanya perbedaan tahun penelitian dan sampel yang digunakan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah menggunakan metode *Risk Adjusted Return* serta analisis kemampuan *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability*, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan penelitian sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat *return* portofolio (H_{a1} diterima).
2. Tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dilihat dari tingkat risiko portofolio (H_{a2} ditolak).
3. Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe Ratio* (H_{a3} diterima).
4. Tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor Ratio* (H_{a4} ditolak).
5. Tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen's Alpha* (H_{a5} ditolak).

6. Tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy* (H_{a6} ditolak)
7. Tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Stock Selection Ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton* (H_{a7} ditolak).
8. Tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy* (H_{a8} ditolak).
9. Tidak terdapat perbedaan kinerja Manajer Investasi antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dalam *Market Timing Ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton* (H_{a9} ditolak).

5.2 Saran

Dari hasil penelitian ini dapat mendorong atau memicu berbagai kalangan mengenai reksa dana saham:

1. Bagi Investor

Investor sebaiknya mempertimbangan *return* dan risiko jika ingin melakukan investasi, kemudian lebih memilih reksa dana yang terproteksi atau mempunyai kinerja yang positif dengan memiliki kemampuan

outperform terhadap *benchmark* kedalam portofolio yang mereka gunakan, serta dalam memilih kinerja manajer investasi lebih dilihat lagi *stock selection ability* dan *market timing ability* yang tinggi.

2. Manager Investasi

Bagi manajer investasi sebaiknya memiliki acuan untuk lebih bisa meningkatkan kemampuannya dalam memilih sekuritas yang menguntungkan untuk portofolionya atau *stock selection ability* dan dalam meningkatkan *market timing ability*. Strategi yang digunakan juga harus dipertimbangan secara maksimal.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya dapat menambahkan jenis reksa dana yang digunakan seperti reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran, reksa dana terproteksi, dan lainnya. Peneliti selanjutnya juga bisa menggunakan *benchmark* lainnya seperti konvensional menggunakan LQ45, Kompas 100, PEFINDO 25 dan Syariah menggunakan SBI (Infovesta Syariah Bond Index). Peneliti selanjutnya juga bisa menggunakan model lain dalam melakukan penelitian mengenai *stock selection ability* dan *market timing ability* yaitu seperti Fama dan French.

Daftar Pustaka

- Achsien, I. H. (2003). *Investasi Syari'ah di Pasar Modal, Menggagas, Konsep dan Praktek Manajemen Syari'ah*. Jakarta: Gramedia
- Admati, A. R., Bhattacharya, S., Pfleiderer, P., & Ross, S. A. (1986). On Timing and Selectivity. *Journal of Finance*, 41 (3), 715-730.
- Almawidi, I. (2018, Agustus 13). *Setahun Terakhir Jumlah Investor Reksadana Tumbuh 50 Persen, Ini Pendorongnya*. Retrieved Oktober 22, 2018, from Bareksa: <https://www.bareksa.com/id/text/2018/08/13/setahun-terakhir-jumlah-investor-reksadana-tumbuh-50-persen-ini-pendorongnya/20045/news>
- Anwar, K. (2010). Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Kurs, dan IHSG Terhadap Kinerja Reksadana Saham. *Laporan Penelitian* .
- Asandimitra, N., & Lumaela, N. R. (2009). Analisis Kinerja Reksa Dana yang Terdaftar di BAPEPAM menurut Metode Risk Adjusted Return. *Jurnal Bisnis dan Mnajemen*, 2 (1), 20-41.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2008). *Investments* (7th ed ed.). Singapore: McGrew-Hill.
- Boedie, Kane, & Marcus. (2009). Investment. In *Investment* (Eighth Edition ed.). Singapore: The McGraw-Hill .
- Budiman, A. (2018, Oktober 9). *Dana Kelolaan Reksadana September Naik jadi Rp495 T, Reksadana Saham Meningkatkan*. Retrieved Oktober 22, 2018, from Bareksa.co: <https://www.bareksa.com/id/text/2018/10/09/dana-kelolaan-reksadana-september-naik-jadi-rp495-t-reksadana-saham-meningkat/20526/news>
- Desiyanti, R. (2014). Presistensi dan Konsistensi Kinerja Reksa Dana di Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 03 (01).
- Desiyanti, R., & Marna, Y. S. (2017). Analisis Kinerja Reksadana Saham di Indonesia (Pada Tahun 2011-2015). *Journal of Social and Economics Research*, 2 (1).
- Djaddang, S., & Susilawati. (2016). Kinerja Reksa Dana Syariah dan Konvensional: Aplikasi Model Jensen. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, 12 (2), 149-168.
- Effendy, R. N., & Siswadi, E. (2007). Application of Sharpe, Treynor, Information Ratio, and DEA Super Efficiency Methods to Measuring Performance of Equity Mutual Funds in Indonesia for Periods 2004-2005. *Bagian Publikasi Lembaga Management FE UI* .

- Esha, M. R., Heykal, M., & Indrawati, T. (2014). Analisis Perbandingan Reksa Dana Saham Syariah dengan Reksa Dana Saham Konvensional Periode 2009-2012. *BINUS BUSINESS REVIEW*, 5 (1), 230-240.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Gumilang, T. F., & Subiyantoro, H. (2008). Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia: Analisis Market Timing dan Stock Selection Periode 2006-2008. (B. K. Fiskal, Ed.) *Jurnal Keuangan dan Moneter*, 11 (1), 114-146.
- Hamzah, A., & Yohanes, A. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional Jenis Saham pada Periode 2008-2012. *MIX*, IV (3), 369-409.
- Hatajulu, B. M. (2006). Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap. *Jurnal Ekonomi*.
- Hayati, & Haruman. (2006). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dan Reksa Dana Syariah Sebagai Dasar Pengetahuan Bagi Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal Indonesia. *Laporan Penelitian*.
- Henriksson, R. D., & Merton. (1981). Market Timing and Investment Performance: Statistical Procedures fo Evaluating Forecasting Skill. *Jornal of Business*, 54, 513-533.
- Huda, N., Nazwirman, & Hudori, K. (2017). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Konvensional Periode 2012-2015. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam*, 10 (2).
- Husnan, S., & Winda, J. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Seventh Edition ed.). Yogyakarta: BPF.
- Kartini, & Febriyanto, R. (2011). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 2 (1), 1-16.
- kurva.co.id. (2018, Agustus 28). *Banyak peminat, reksa dana syariah tumbuh positif*. Retrieved Oktober 23, 2018, from Kurva.co.id: <https://kurva.co.id/banyak-peminat-reksa-dana-syariah-tumbuh-positif/>
- Lianti, Aryati, & Ramaya, N. (2017). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Reksadana Saham Konvensional di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 18 (2).
- Manurung, A. H. (2008). *Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: Penerbit Buku Kompas.

- Panjaitan, M. V. (2013). Analisis Kemampuan Stock Selection dan Market Timing Manajer Investasi pada Reksadana Saham di Indonesia.
- Pratomo, E. P., & Nugraha. (2005). *Reksa Dana : Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Pratomo, E. P., & Nugraha, U. (2009). *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta : Gramedia Pustaka Pratama.
- Putra, J., & Fauzie, S. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dengan Reksa Dana Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 2.
- Qomariah, N., Sari, M. I., & Budiarti, D. A. (2016). Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional (Pada Reksadana Saham dan Reksadana Pendapatan Tetap yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20 (3), 417-427.
- Rahmah, A. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Kinerja Reksa Dana Konvensional dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. *Analytica Islamica*, 5 (1), 20-40.
- Rumintang, A. G., & Azhari, M. (2015). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dengan menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen pada tahun 2014. *e-Proceeding of Management*, 2 (2), 1428-1435.
- Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (1998). *Investment*.
- Tandelilin, E. (2001). *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi Teori dan Aplikasi* (First Edition ed.). Yogyakarta: Kanisius.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Sampel Reksa Dana Saham Konvensional dan Sampel Reksa Dana

Saham Syariah

Reksa Dana Saham Konvensional

NO	Produk Reksa Dana Saham Konvensional	Manajer Investasi Reksa Dana
1	BNP Paribas Ekuitas	PT. BNP Paribas Investment Partners
2	BNP Paribas Infrastruktur Plus	PT. BNP Paribas Investment Partners
3	BNP Paribas Pesona	PT. BNP Paribas Investment Partners
4	BNP Paribas STAR	PT. BNP Paribas Investment Partners
5	BNP Paribas Solaris	PT. BNP Paribas Investment Partners
6	Bahana Dana Prima	PT. Bahana Investment Management
7	CIMB Principal Total Return Equity Fund	PT. CIMB Principal Asset Management
8	Dana Pratama Ekuitas	PT. Pratama Capital Assets Management
9	Danareksa Mawar Konsumer 10	PT. Danareksa Investment Management
10	HPAM Ultima Ekuitas 1	PT. Henan Putihrai Asset Management
11	MNC Dana Ekuitas	PT. MNC Asset Management
12	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	PT. Mandiri Manajemen Investasi
13	Manulife Dana Saham	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia
14	Manulife Saham Andalan	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia
15	Mega Asset Greater Infrastructure	PT. Mega Asset Management
16	Mega Asset Maxima	PT. Mega Asset Management
17	Pratama Saham	PT. Pratama Capital Assets Management
18	RHB Alpha Sector Rotation	PT. RHB Asset Management Indonesia
19	Rencana Cerdas	PT. Ciptadana Asset Management
20	Simas Danamas Saham	PT. Sinarmas Asset Management
21	Simas Saham Unggulan	PT. Sinarmas Asset Management
22	Syailendra Equity Opportunity Fund	PT. Syailendra Capital
23	TRAM Consumption Plus	PT. Trimegah Asset Management
24	TRAM Infrastructure Plus	PT. Trimegah Asset Management
25	TRIM Kapital	PT. Trimegah Asset Management
26	TRIM Kapital Plus	PT. Trimegah Asset Management

Sumber: OJK, Bareksa, dan Pusat Data (Data diolah)

Reksa Dana Saham Syariah

NO	Produk Reksa Dana Saham Syariah	Manajer Investasi Reksa Dana
1	BNP Paribas Pesona Syariah	PT. BNP Paribas Investment Partners
2	CIMB Islamic Equity Growth Syariah	PT. CIMB Principal Asset Management
3	Cipta Syariah Equity	PT. Ciptadana Asset Management
4	Mandiri Investa Atraktif Syariah	PT. Mandiri Manajemen Investasi
5	Manulife Syariah Sektoral Amanah	PT. Manulife Aset Manajemen
6	TRIM Syariah Saham	PT. Trimegah Asset Manajemen

Sumber: OJK, Bareksa, dan Pusat Data (Data diolah)

Lampiran 2

Daftar Laporan NAB dan Return Bulanan Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah Pada Periode Tahun 2013-2017

NO	NAMA REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL	NAB/UP BULANAN	RATA-RATA RETURN BULANAN	NAB/UP BULANAN	RATA-RATA RETURN BULANAN	NAB/UP BULANAN	RATA-RATA RETURN BULANAN	NAB/UP BULANAN	RATA-RATA RETURN BULANAN	NAB/UP BULANAN	RATA-RATA RETURN BULANAN	RATA-RATA RETURN 2013-2017	RANK
		2013	2014	2015	2016	2017							
1	BNP Paribas Ekuitas	14429.03	-0.00323	18384.41	0.02059	16432.97	-0.00805	17532.57	0.00589	20480.89	0.01324	0.57%	12
2	BNP Paribas Infrastruktur Plus	2395.30	-0.00095	3202.79	0.02473	2497.06	-0.01903	2798.66	0.01009	3321.01	0.01452	0.59%	11
3	BNP Paribas Pesona	20113.36	-0.00343	25623.10	0.02060	23029.82	-0.00764	25397.12	0.00868	29156.90	0.01173	0.60%	10
4	BNP Paribas STAR	1175.73	-0.00516	1423.81	0.01627	1256.70	-0.00924	1375.77	0.00807	1614.46	0.01366	0.47%	18
5	BNP Paribas Solaris	1831.58	-0.00532	2307.00	0.01967	1780.73	-0.01974	2014.37	0.01082	2208.62	0.00782	0.27%	24
6	Bahana Dana Prima	11733.82	-0.00714	15223.80	0.02217	13096.18	-0.01107	14714.45	0.01031	17192.52	0.01314	0.55%	14
7	CIMB Principal Total Retrun Equity Fund	2631.46	-0.00591	3556.51	0.02582	2837.72	-0.01710	3240.69	0.01145	3799.08	0.01345	0.55%	13
8	Dana Pratama Ekuitas	6111.04	0.01272	9023.26	0.03358	8252.05	-0.00544	8917.28	0.00725	10172.79	0.01131	1.19%	1
9	Danareksa Mawar Konsumer 10	1301.13	-0.00551	1650.18	0.02028	1553.59	-0.00382	1716.36	0.00877	1986.24	0.01252	0.64%	9
10	HPAM Ultima Ekuitas 1	1505.53	0.00804	1966.66	0.02307	1878.86	-0.00239	2277.73	0.01639	2682.63	0.01404	1.18%	2
11	MNC Dana Ekuitas	3126.78	-0.00195	3611.68	0.01223	3288.08	-0.00674	3936.37	0.01582	4157.91	0.00473	0.48%	17
12	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	1924.35	-0.00650	2450.58	0.02056	2159.24	-0.00922	2430.72	0.01043	2783.72	0.01159	0.54%	15
13	Manulife Dana Saham	9733.27	-0.00283	12086.54	0.01842	10322.07	-0.01180	11432.83	0.00906	12391.84	0.00877	0.43%	20
14	Manulife Saham Andalan	1564.19	-0.00300	1972.83	0.01977	1627.77	-0.01449	1862.64	0.01184	2020.36	0.00693	0.42%	22
15	Mega Asset Greater Infrastructure	1044.28	0.00291	1370.79	0.02321	1154.71	-0.01317	1193.26	0.00326	1308.37	0.00790	0.48%	16
16	Mega Asset Maxima	864.80	-0.01288	1012.20	0.01401	841.45	-0.01409	921.39	0.00808	975.32	0.00503	0.00%	26
17	Pratama Saham	4210.42	0.01601	5981.33	0.03041	5273.49	-0.00831	5772.23	0.00843	6630.69	0.01189	1.17%	3
18	RHB Alpha Sector Rotation	1136.53	0.00636	1579.72	0.02817	1413.97	-0.00801	1589.80	0.01038	1853.87	0.01310	1.00%	4
19	Rencana Cerdas	9946.14	-0.00692	13365.86	0.02526	11875.40	-0.00859	13606.24	0.01185	15428.03	0.01072	0.65%	8
20	Simas Danamas Saham	1363.86	0.00367	1783.34	0.02286	1493.82	-0.01346	1719.51	0.01224	1959.19	0.01110	0.73%	6
21	Simas Saham Unggulan	1022.89	0.00341	1487.13	0.03194	1225.52	-0.01477	1410.13	0.01218	1548.24	0.00805	0.82%	5
22	Syailendra Equity Opportunity Fund	2964.29	-0.00642	3536.25	0.01524	2865.46	-0.01614	3254.38	0.01107	3902.35	0.01540	0.38%	23
23	TRAM Consumption Plus	1138.96	-0.00782	1531.99	0.02537	1320.37	-0.01137	1503.15	0.01138	1803.72	0.01546	0.66%	7
24	TRAM Infrastructure Plus	965.70	-0.00597	1343.34	0.02830	1084.30	-0.01668	1187.37	0.00797	1304.23	0.00799	0.43%	21
25	TRIM Kapital	7134.34	-0.00761	9422.48	0.02374	7965.21	-0.01288	8573.16	0.00642	9917.98	0.01235	0.44%	19
26	TRIM Kapital Plus	2627.76	-0.01048	3474.66	0.02374	2636.08	-0.02161	2939.83	0.00952	3242.28	0.00832	0.19%	25
Rata-Rata Return Bulanan			-0.22%		2.27%		-1.17%		0.99%		1.10%	0.59%	

Lanjutan

NO	NAMA REKSADANA SAHAM SYARIAH	NAB/UP	RATA-RATA	NAB/UP	RATA-RATA	NAB/UP	RATA-RATA	NAB/UP	RATA-RATA	NAB/UP	RATA-RATA	RATA-RATA RETURN 2013-2017	RANK
		BULANAN	RETURN BULANAN	BULANAN	RETURN BULANAN	BULANAN	RETURN BULANAN	BULANAN	RETURN BULANAN	BULANAN	RETURN BULANAN		
		2013		2014		2015		2016		2017			
1	BNP Paribas Pesona Syariah	2096.31	0.00050	2596.51	0.01824	2187.31	-0.01307	2490.67	0.01151	2635.15	0.00490	0.44%	2
2	CIMB Principal Islamic Equity Growth	1367.83	-0.00249	1771.85	0.02218	1354.18	-0.02107	1491.11	0.00864	1493.08	0.00031	0.15%	5
3	Cipta Syariah Equity	1760.26	0.00261	2209.89	0.01936	1898.38	-0.01160	2112.63	0.00951	2182.64	0.00297	0.46%	1
4	Mandiri Investa Atraktif Syariah	1111.5	-0.01016	1344.6	0.01626	1138.87	-0.01275	1278.44	0.01023	1294.92	0.00123	0.10%	6
5	Manulife Syariah Sektoral Amanah	3140.27	-0.00098	3831.04	0.01697	3307.4	-0.01105	3802.15	0.01230	3852.81	0.00127	0.37%	4
6	TRIM Syariah Saham	1323.45	-0.00425	1715.51	0.02216	1426.23	-0.01438	1644.42	0.01243	1734.79	0.00464	0.41%	3
Rata-Rata Return Bulanan			-0.25%		1.92%		-1.40%		1.08%		0.26%	0.32%	

Sumber: www.pusatdata.kontan.co.id (data yang diolah)

Lampiran 3

Daftar *Return* Bulanan *BI Rate* sebagai Pengukuran *Risk Free Asset (R_f)* Pada Periode Tahun 2013-2017

BULAN	Tahun				
	2013	2014	2015	2016	2017
	BI RATE	BI RATE	BI RATE	BI RATE	BI RATE
Januari	0.0575	0.0750	0.0775	0.0725	0.0475
Februari	0.0575	0.0750	0.0750	0.0700	0.0475
Maret	0.0575	0.0750	0.0750	0.0675	0.0475
April	0.0575	0.0750	0.0750	0.0675	0.0475
Mei	0.0575	0.0750	0.0750	0.0675	0.0475
Juni	0.0600	0.0750	0.0750	0.0650	0.0475
Juli	0.0650	0.0750	0.0750	0.0650	0.0475
Agustus	0.0700	0.0750	0.0750	0.0525	0.0450
September	0.0725	0.0750	0.0750	0.0500	0.0425
Oktober	0.0725	0.0750	0.0750	0.0475	0.0425
November	0.0750	0.0775	0.0750	0.0475	0.0425
Desember	0.0750	0.0775	0.0750	0.0475	0.0425
Jumlah suku bunga SBI	0.7775	0.9050	0.9025	0.7200	0.5475
<i>Return Risk Free Asset per tahun</i>	6.48%	7.54%	7.52%	6.00%	4.56%
<i>Return Risk Free Asset per bulan</i>	0.54%	0.63%	0.63%	0.50%	0.38%

Sumber: www.bi.go.id (data yang diolah)

Lampiran 4

**Daftar *Return* Pasar (R_m) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai *Benchmark*
Kinerja Reksa Dana Saham Pada Periode Tahun 2013-2017**

***Return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

2013			2014			2015			2016			2017		
TAHUN	IHSG	RETURN IHSG BULANAN	TAHUN	IHSG	RETURN IHSG BULANAN	TAHUN	IHSG	RETURN IHSG BULANAN	TAHUN	IHSG	RETURN IHSG BULANAN	TAHUN	IHSG	RETURN IHSG BULANAN
Jan-13	4795.79	7.68%	Jan-14	4620.22	4.56%	Jan-15	5450.29	3.04%	Jan-16	4770.96	3.38%	Jan-17	5386.69	1.75%
Feb-13	4940.99	3.03%	Feb-14	4768.28	3.20%	Feb-15	5518.67	1.25%	Feb-16	4845.37	1.56%	Feb-17	5568.11	3.37%
Mar-13	5034.07	1.88%	Mar-14	4840.15	1.51%	Mar-15	5086.42	-7.83%	Mar-16	4838.58	-0.14%	Mar-17	5685.30	2.10%
Apr-13	5068.63	0.69%	Apr-14	4893.91	1.11%	Apr-15	5216.38	2.55%	Apr-16	4796.87	-0.86%	Apr-17	5738.15	0.93%
May-13	4818.90	-4.93%	May-14	4878.58	-0.31%	May-15	4910.66	-5.86%	May-16	5016.65	4.58%	May-17	5829.71	1.60%
Jun-13	4610.38	-4.33%	Jun-14	5088.80	4.31%	Jun-15	4802.53	-2.20%	Jun-16	5215.99	3.97%	Jun-17	5840.94	0.19%
Jul-13	4195.09	-9.01%	Jul-14	5136.86	0.94%	Jul-15	4509.61	-6.10%	Jul-16	5386.08	3.26%	Jul-17	5864.06	0.40%
Aug-13	4316.18	2.89%	Aug-14	5137.58	0.01%	Aug-15	4223.91	-6.34%	Aug-16	5364.80	-0.40%	Aug-17	5900.85	0.63%
Sep-13	4510.63	4.51%	Sep-14	5089.55	-0.93%	Sep-15	4455.18	5.48%	Sep-16	5422.54	1.08%	Sep-17	6005.78	1.78%
Oct-13	4256.44	-5.64%	Oct-14	5149.89	1.19%	Oct-15	4446.46	-0.20%	Oct-16	5148.91	-5.05%	Oct-17	5952.14	-0.89%
Nov-13	4274.18	0.42%	Nov-14	5226.95	1.50%	Nov-15	4593.01	3.30%	Nov-16	5296.71	2.87%	Nov-17	6355.65	6.78%
Dec-13	4418.76	3.38%	Dec-14	5289.40	1.19%	Dec-15	4615.16	0.48%	Dec-16	5294.10	-0.05%	Dec-17	6605.63	3.93%
RETURN BULANAN		0.05%	RETURN BULANAN		1.52%	RETURN BULANAN		-1.04%	RETURN BULANAN		1.18%	RETURN BULANAN		1.88%

Sumber: <https://finance.yahoo.com> (data yang diolah)

***Return* Jakarta Islamic Indeks (JII)**

2013			2014			2015			2016			2017		
TAHUN	JII	RETURN JII BULANAN	TAHUN	JII	RETURN JII BULANAN	TAHUN	JII	RETURN JII BULANAN	TAHUN	JII	RETURN JII BULANAN	TAHUN	JII	RETURN JII BULANAN
Jan-13	645.22	6.72%	Jan-14	626.86	3.98%	Jan-15	722.10	2.18%	Jan-16	641.86	4.75%	Jan-17	698.08	1.27%
Feb-13	660.34	2.34%	Feb-14	640.41	2.16%	Feb-15	728.20	0.84%	Feb-16	652.69	1.69%	Feb-17	718.35	2.90%
Mar-13	670.94	1.61%	Mar-14	647.67	1.13%	Mar-15	664.80	-8.71%	Mar-16	653.26	0.09%	Mar-17	738.19	2.76%
Apr-13	676.58	0.84%	Apr-14	656.83	1.41%	Apr-15	698.07	5.00%	Apr-16	648.85	-0.68%	Apr-17	733.69	-0.61%
May-13	660.16	-2.43%	May-14	655.00	-0.28%	May-15	656.99	-5.88%	May-16	694.34	7.01%	May-17	749.60	2.17%
Jun-13	623.75	-5.52%	Jun-14	690.40	5.40%	Jun-15	641.97	-2.29%	Jun-16	726.61	4.65%	Jun-17	748.37	-0.16%
Jul-13	592.00	-5.09%	Jul-14	691.13	0.11%	Jul-15	598.28	-6.81%	Jul-16	746.87	2.79%	Jul-17	746.26	-0.28%
Aug-13	585.59	-1.08%	Aug-14	687.62	-0.51%	Aug-15	556.09	-7.05%	Aug-16	739.69	-0.96%	Aug-17	733.30	-1.74%
Sep-13	615.71	5.14%	Sep-14	670.44	-2.50%	Sep-15	586.10	5.40%	Sep-16	739.91	0.03%	Sep-17	728.69	-0.63%
Oct-13	579.87	-5.82%	Oct-14	683.02	1.88%	Oct-15	579.80	-1.07%	Oct-16	682.71	-7.73%	Oct-17	713.66	-2.06%
Nov-13	585.11	0.90%	Nov-14	691.04	1.17%	Nov-15	603.35	4.06%	Nov-16	694.13	1.67%	Nov-17	759.07	6.36%
Dec-13	602.87	3.04%	Dec-14	706.68	2.26%	Dec-15	612.75	1.56%	Dec-16	689.32	-0.69%	Dec-17	787.12	3.69%
RETURN BULANAN	0.05%		RETURN BULANAN	1.35%		RETURN BULANAN	-1.06%		RETURN BULANAN	1.05%		RETURN BULANAN	1.14%	

Sumber: <https://finance.yahoo.com> (data yang diolah)

Lampiran 5

Daftar Risiko Standar Deviasi (σ) dan Risiko Beta (β) Bulanan Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah Pada Periode Tahun 2013-2017

NO	NAMA REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL	2013	2014	2015	2016	2017	RATA-RATA RISIKO (σ) 2013-2017	RANK	2013	2014	2015	2016	2017	RATA-RATA RISIKO (β) 2013-2017	RANK
		σ	σ	σ	σ	σ			β	β	β	β	β		
1	BNP Paribas Ekuitas	0.05316	0.02087	0.05196	0.03209	0.02127	3.59%	20	0.27010	0.48824	-0.15766	0.06736	0.19499	17.26%	13
2	BNP Paribas Infrastruktur Plus	0.05300	0.02245	0.05662	0.03442	0.01892	3.71%	18	0.26019	0.31611	-0.04301	-0.05139	0.13765	12.39%	21
3	BNP Paribas Pesona	0.05450	0.02223	0.05118	0.03234	0.01880	3.58%	21	0.25893	0.49322	-0.13217	-0.03267	0.21964	16.14%	15
4	BNP Paribas STAR	0.05309	0.02038	0.04852	0.03286	0.02308	3.56%	22	0.24452	0.30398	-0.18406	-0.06727	0.17666	9.48%	24
5	BNP Paribas Solaris	0.05811	0.02387	0.05875	0.03280	0.01651	3.80%	14	0.30087	0.47616	0.14452	-0.11893	0.05706	17.19%	14
6	Bahana Dana Prima	0.06473	0.02307	0.05503	0.03460	0.01343	3.82%	12	0.23225	0.45380	-0.10848	0.03716	0.27893	17.87%	11
7	CIMB Principal Total Retrun Equity Fund	0.06644	0.02984	0.05761	0.02678	0.01566	3.93%	7	0.42578	0.43343	0.09155	0.11947	0.20930	25.59%	4
8	Dana Pratama Ekuitas	0.07194	0.03568	0.06562	0.04100	0.02459	4.78%	2	0.48192	1.31276	0.04421	0.14761	-0.02054	39.32%	2
9	Danareksa Mawar Konsumer 10	0.06445	0.02478	0.05061	0.03039	0.02497	3.90%	8	0.27476	0.55282	-0.13181	-0.01084	0.18887	17.48%	12
10	HPAM Ultima Ekuitas 1	0.07366	0.03496	0.05558	0.02204	0.02647	4.25%	3	0.68888	0.34617	0.02367	0.16318	-0.13058	21.83%	7
11	MNC Dana Ekuitas	0.04550	0.01770	0.04742	0.03921	0.01866	3.37%	24	0.24632	0.35384	-0.18406	0.07611	0.20747	13.99%	19
12	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0.07622	0.02161	0.05251	0.03353	0.02265	4.13%	4	0.23978	0.22035	-0.11141	0.10090	0.23291	13.65%	20
13	Manulife Dana Saham	0.04767	0.02155	0.05229	0.03276	0.01136	3.31%	26	0.18891	0.35150	-0.07312	-0.01661	0.11595	11.33%	22
14	Manulife Saham Andalan	0.05914	0.02317	0.05495	0.03464	0.01690	3.78%	16	0.25778	0.19518	-0.04787	0.05151	0.05973	10.33%	23
15	Mega Asset Greater Infrastructure	0.06647	0.02483	0.04705	0.03336	0.02094	3.85%	10	0.26037	0.57367	-0.04496	-0.01090	0.19198	19.40%	10
16	Mega Asset Maxima	0.04782	0.04163	0.05059	0.03273	0.02526	3.96%	6	0.19182	1.01742	-0.03252	-0.08329	0.45047	30.88%	3
17	Pratama Saham	0.08422	0.04010	0.06798	0.04359	0.02436	5.20%	1	0.61072	1.35906	0.10496	0.15019	0.03466	45.19%	1
18	RHB Alpha Sector Rotation	0.05518	0.02827	0.05064	0.03463	0.02206	3.82%	13	0.23108	0.49021	-0.16123	-0.15149	0.33562	14.88%	18
19	Rencana Cerdas	0.05745	0.02722	0.05140	0.03123	0.02074	3.76%	17	0.42169	0.43654	-0.08991	0.02276	-0.03949	15.03%	17
20	Simas Danamas Saham	0.07393	0.02419	0.05079	0.03104	0.01937	3.99%	5	0.48328	0.37572	0.15950	-0.05405	0.30284	25.35%	5
21	Simas Saham Unggulan	0.06453	0.02436	0.05143	0.03066	0.02265	3.87%	9	0.26700	0.06797	0.16658	-0.09262	-0.46778	-1.18%	26
22	Syailendra Equity Opportunity Fund	0.06157	0.03081	0.05158	0.02945	0.01858	3.84%	11	0.31557	0.86400	-0.05128	-0.15191	0.14404	22.41%	6
23	TRAM Consumption Plus	0.05164	0.02825	0.04502	0.03343	0.01846	3.54%	23	0.24988	0.46753	-0.06584	0.06831	0.28259	20.05%	8
24	TRAM Infrastructure Plus	0.06151	0.03021	0.04642	0.02883	0.01757	3.69%	19	0.19351	0.04506	-0.03761	-0.04150	-0.06178	1.95%	25
25	TRIM Kapital	0.05205	0.02530	0.04679	0.02445	0.01726	3.32%	25	0.19513	0.35760	-0.05255	0.03815	0.45232	19.81%	9
26	TRIM Kapital Plus	0.06071	0.03337	0.04925	0.02933	0.01672	3.79%	15	0.29654	0.32558	-0.01352	-0.10283	0.29054	15.93%	16
Rata-Rata Risiko		6.07%	2.70%	5.26%	3.24%	1.99%	3.85%		31.11%	48.76%	-3.80%	0.22%	14.78%	18.21%	

Lanjutan

NO	NAMA REKSADANA SAHAM SYARIAH	2013	2014	2015	2016	2017	RATA-RATA RISIKO (σ) 2013-2017	RANK	2013	2014	2015	2016	2017	RATA-RATA RISIKO (β) 2013-2017	RANK
		σ	σ	σ	σ	σ			β	β	β	β	β		
1	BNP Paribas Pesona Syariah	0.05271	0.02351	0.04917	0.03688	0.02064	3.66%	3	0.40632	0.11172	-0.01330	0.10717	-0.04157	11.41%	4
2	CIMB Principal Islamic Equity Growth	0.05093	0.02932	0.04802	0.03539	0.02086	3.69%	1	0.35365	0.05010	0.06236	0.20836	-0.05457	12.40%	3
3	Cipta Syariah Equity	0.03857	0.02218	0.04606	0.03475	0.02356	3.30%	6	0.28579	0.07664	-0.08245	0.10287	-0.16784	4.30%	6
4	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.05891	0.02454	0.04634	0.03449	0.01896	3.66%	2	0.48086	0.13068	0.03920	0.08105	-0.00513	14.53%	2
5	Manulife Syariah Sektoral Amanah	0.04639	0.02436	0.04932	0.03700	0.01887	3.52%	5	0.29251	0.16528	-0.05771	0.09409	-0.14525	6.98%	5
6	TRIM Syariah Saham	0.05616	0.02605	0.04374	0.03268	0.01969	3.57%	4	0.47733	-0.03810	-0.03985	0.23076	0.14101	15.42%	1
Rata-Rata Risiko		5.06%	2.50%	4.71%	3.52%	2.04%	3.57%		38.27%	8.27%	-1.53%	13.74%	-4.56%	10.84%	

Sumber: www.pusatdata.kontan.co.id (data yang diolah)

Lampiran 6

Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Konvensional menggunakan *Sharpe Ratio* dengan *Benchmark* Pada Periode Tahun 2013-2017

NO	NAMA REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL	Sharpe 2013	Value	Sharpe 2014	Value	Sharpe 2015	Value	Sharpe 2016	Value	Sharpe 2017	Value	Rata-Rata Sharpe	Rank
1	BNP Paribas Ekuitas	-16.23%	Underperform	68.54%	Outperform	-27.56%	Underperform	2.79%	Outperform	44.36%	Outperform	14.38%	13
2	BNP Paribas Infrastruktur Plus	-11.98%	Underperform	82.17%	Outperform	-44.68%	Underperform	14.80%	Outperform	56.66%	Outperform	19.40%	6
3	BNP Paribas Pesona	-16.20%	Underperform	64.41%	Outperform	-27.17%	Underperform	11.37%	Outperform	42.16%	Outperform	14.91%	12
4	BNP Paribas STAR	-19.89%	Underperform	48.98%	Outperform	-31.97%	Underperform	9.35%	Outperform	42.70%	Outperform	9.84%	19
5	BNP Paribas Solaris	-18.45%	Underperform	56.08%	Outperform	-44.27%	Underperform	17.74%	Outperform	24.36%	Outperform	7.09%	23
6	Bahana Dana Prima	-19.37%	Underperform	68.87%	Outperform	-31.50%	Underperform	15.35%	Outperform	69.51%	Outperform	20.57%	5
7	CIMB Principal Total Retrun Equity Fund	-17.03%	Underperform	65.46%	Outperform	-40.57%	Underperform	24.10%	Outperform	61.58%	Outperform	18.71%	7
8	Dana Pratama Ekuitas	10.18%	Outperform	76.48%	Outperform	-17.84%	Underperform	5.49%	Outperform	30.53%	Outperform	20.97%	3
9	Danareksa Mawar Konsumer 10	-16.93%	Underperform	56.46%	Outperform	-19.94%	Underperform	12.40%	Outperform	34.92%	Outperform	13.38%	15
10	HPAM Ultima Ekuitas I	3.58%	Outperform	48.01%	Outperform	-15.58%	Underperform	51.67%	Outperform	38.69%	Outperform	25.27%	1
11	MNC Dana Ekuitas	-16.15%	Underperform	33.58%	Outperform	-27.44%	Underperform	27.60%	Outperform	4.99%	Outperform	4.52%	24
12	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	-15.62%	Underperform	66.06%	Outperform	-29.49%	Underperform	16.19%	Outperform	34.39%	Outperform	14.31%	14
13	Manulife Dana Saham	-17.26%	Underperform	56.30%	Outperform	-34.55%	Underperform	12.38%	Outperform	43.76%	Outperform	12.13%	16
14	Manulife Saham Andalan	-14.21%	Underperform	58.20%	Outperform	-37.78%	Underperform	19.76%	Outperform	18.48%	Outperform	8.89%	20
15	Mega Asset Greater Infrastructure	-3.74%	Underperform	68.15%	Outperform	-41.30%	Underperform	-5.21%	Underperform	19.57%	Outperform	7.49%	22
16	Mega Asset Maxima	-38.23%	Underperform	18.55%	Outperform	-40.25%	Underperform	9.43%	Outperform	4.88%	Outperform	-9.12%	26
17	Pratama Saham	12.60%	Outperform	60.16%	Outperform	-21.44%	Underperform	7.87%	Outperform	33.19%	Outperform	18.48%	8
18	RHB Alpha Sector Rotation	1.74%	Outperform	77.41%	Outperform	-28.19%	Underperform	15.53%	Outperform	42.16%	Outperform	21.73%	2
19	Rencana Cerdas	-21.44%	Underperform	69.71%	Outperform	-28.91%	Underperform	21.95%	Outperform	33.35%	Outperform	14.93%	11
20	Simas Danamas Saham	-2.34%	Underperform	68.53%	Outperform	-38.83%	Underperform	23.32%	Outperform	37.69%	Outperform	17.67%	9
21	Simas Saham Unggulan	-3.09%	Underperform	105.31%	Outperform	-40.89%	Underperform	23.43%	Outperform	18.75%	Outperform	20.70%	4
22	Syailendra Equity Opportunity Fund	-19.20%	Underperform	29.06%	Outperform	-43.44%	Underperform	20.60%	Outperform	62.42%	Outperform	9.88%	18
23	TRAM Consumption Plus	-25.59%	Underperform	67.56%	Outperform	-39.17%	Underperform	19.10%	Outperform	63.13%	Outperform	17.00%	10
24	TRAM Infrastructure Plus	-18.48%	Underperform	72.86%	Outperform	-49.44%	Underperform	10.32%	Outperform	23.85%	Outperform	7.82%	21
25	TRIM Kapital	-25.00%	Underperform	69.01%	Outperform	-40.92%	Underperform	5.82%	Outperform	49.53%	Outperform	11.69%	17
26	TRIM Kapital Plus	-26.16%	Underperform	53.27%	Outperform	-56.60%	Underperform	15.42%	Outperform	27.02%	Outperform	2.59%	25
Rm (IHSG)		0.05%	15%	1.52%	100%	-1.04%	0%	1.18%	96%	1.88%	100%		
Rata-Rata Outperform												62%	

Lanjutan

NO	NAMA REKSADANA SAHAM SYARIAH	Sharpe 2013	Value	Sharpe 2014	Value	Sharpe 2015	Value	Sharpe 2016	Value	Sharpe 2017	Value	Rata-Rata Sharpe	Rank
1	BNP Paribas Pesona Syariah	-9.29%	<i>Underperform</i>	50.86%	<i>Outperform</i>	-39.33%	<i>Underperform</i>	17.64%	<i>Outperform</i>	5.34%	<i>Outperform</i>	5.04%	1
2	CIMB Principal Islamic Equity Growth	-15.50%	<i>Underperform</i>	54.23%	<i>Outperform</i>	-56.93%	<i>Underperform</i>	10.28%	<i>Outperform</i>	-16.75%	<i>Underperform</i>	-4.93%	5
3	Cipta Syariah Equity	-7.25%	<i>Underperform</i>	58.94%	<i>Outperform</i>	-38.78%	<i>Underperform</i>	12.97%	<i>Outperform</i>	-3.51%	<i>Underperform</i>	4.48%	3
4	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-26.41%	<i>Underperform</i>	40.67%	<i>Outperform</i>	-41.03%	<i>Underperform</i>	15.16%	<i>Outperform</i>	-13.56%	<i>Underperform</i>	-5.04%	6
5	Manulife Syariah Sektorial Amanah	-13.75%	<i>Underperform</i>	43.87%	<i>Outperform</i>	-35.10%	<i>Underperform</i>	19.74%	<i>Outperform</i>	-13.44%	<i>Underperform</i>	0.27%	4
6	TRIM Syariah Saham	-17.18%	<i>Underperform</i>	60.95%	<i>Outperform</i>	-47.20%	<i>Underperform</i>	22.72%	<i>Outperform</i>	4.27%	<i>Outperform</i>	4.71%	2
Rm (JII)		0.05%	0%	1.35%	100%	-1.06%	0%	1.05%	100%	1.14%	33%		
Rata-Rata Outperform		47%											

Sumber: Data yang diolah

Lampiran 7

**Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Konvensional menggunakan *Treynor Ratio*
Pada Periode Tahun 2013-2017**

NO	NAMA REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL	Treynor 2013	Value	Treynor 2014	Value	Treynor 2015	Value	Treynor 2016	Value	Treynor 2017	Value	Rata-Rata Treynor	Rank
1	BNP Paribas Ekuitas	-3.19%	Underperform	2.93%	Outperform	9.08%	Outperform	1.33%	Outperform	4.84%	Outperform	3.00%	16
2	BNP Paribas Infrastruktur Plus	-2.44%	Underperform	5.84%	Outperform	58.81%	Outperform	-9.91%	Underperform	7.79%	Outperform	12.02%	5
3	BNP Paribas Pesona	-3.41%	Underperform	2.90%	Outperform	10.52%	Outperform	-11.26%	Underperform	3.61%	Outperform	0.47%	20
4	BNP Paribas STAR	-4.32%	Underperform	3.28%	Outperform	8.43%	Outperform	-4.57%	Underperform	5.58%	Outperform	1.68%	18
5	BNP Paribas Solaris	-3.56%	Underperform	2.81%	Outperform	-17.99%	Underperform	-4.89%	Underperform	7.05%	Outperform	-3.32%	22
6	Bahana Dana Prima	-5.40%	Underperform	3.50%	Outperform	15.98%	Outperform	14.29%	Outperform	3.35%	Outperform	6.34%	10
7	CIMB Principal Total Retrun Equity Fund	-2.66%	Underperform	4.51%	Outperform	-25.53%	Underperform	5.40%	Outperform	4.61%	Outperform	-2.73%	21
8	Dana Pratama Ekuitas	1.52%	Outperform	2.08%	Outperform	-26.48%	Underperform	1.53%	Outperform	-36.56%	Underperform	-11.58%	26
9	Danareksa Mawar Konsumer 10	-3.97%	Underperform	2.53%	Outperform	7.65%	Outperform	-34.78%	Underperform	4.62%	Outperform	-4.79%	24
10	HPAM Ultima Ekuitas 1	0.38%	Outperform	4.85%	Outperform	-36.58%	Underperform	6.98%	Outperform	-7.84%	Underperform	-6.44%	25
11	MNC Dana Ekuitas	-2.98%	Underperform	1.68%	Outperform	7.07%	Outperform	14.22%	Outperform	0.45%	Underperform	4.09%	13
12	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	-4.96%	Underperform	6.48%	Outperform	13.90%	Outperform	5.38%	Outperform	3.34%	Outperform	4.83%	12
13	Manulife Dana Saham	-4.35%	Underperform	3.45%	Outperform	24.70%	Outperform	-24.42%	Underperform	4.29%	Outperform	0.73%	19
14	Manulife Saham Andalan	-3.26%	Underperform	6.91%	Outperform	43.37%	Outperform	13.29%	Outperform	5.23%	Outperform	13.11%	3
15	Mega Asset Greater Infrastructure	-0.96%	Underperform	2.95%	Outperform	43.22%	Outperform	15.94%	Outperform	2.13%	Outperform	12.66%	4
16	Mega Asset Maxima	-9.53%	Underperform	0.76%	Underperform	62.62%	Outperform	-3.70%	Underperform	0.27%	Underperform	10.08%	6
17	Pratama Saham	1.74%	Outperform	1.77%	Outperform	-13.89%	Underperform	2.28%	Outperform	23.33%	Outperform	3.05%	15
18	RHB Alpha Sector Rotation	0.42%	Outperform	4.46%	Outperform	8.86%	Outperform	-3.55%	Underperform	2.77%	Outperform	2.59%	17
19	Rencana Cerdas	-2.92%	Underperform	4.35%	Outperform	16.53%	Outperform	30.11%	Outperform	-17.51%	Underperform	6.11%	11
20	Simas Danamas Saham	-0.36%	Underperform	4.41%	Outperform	-12.37%	Underperform	-13.39%	Underperform	2.41%	Outperform	-3.86%	23
21	Simas Saham Unggulan	-0.75%	Underperform	37.75%	Outperform	-12.63%	Underperform	-7.76%	Underperform	-0.91%	Underperform	3.14%	14
22	Syailendra Equity Opportunity Fund	-3.75%	Underperform	1.04%	Underperform	43.69%	Outperform	-3.99%	Underperform	8.05%	Outperform	9.01%	7
23	TRAM Consumption Plus	-5.29%	Underperform	4.08%	Outperform	26.78%	Outperform	9.34%	Outperform	4.12%	Outperform	7.81%	9
24	TRAM Infrastructure Plus	-5.87%	Underperform	48.86%	Outperform	61.02%	Outperform	-7.17%	Underperform	-6.78%	Underperform	18.01%	2
25	TRIM Kapital	-6.67%	Underperform	4.88%	Outperform	36.44%	Outperform	3.73%	Outperform	1.89%	Outperform	8.05%	8
26	TRIM Kapital Plus	-5.36%	Underperform	5.46%	Outperform	206.12%	Outperform	-4.40%	Underperform	1.55%	Underperform	40.68%	1
Rm (IHSG)		0.05%	15%	1.52%	92%	-1.04%	73%	1.18%	50%	1.88%	69%		
Rata-Rata Overvalue		60%											

Lanjutan

NO	NAMA REKSADANA SAHAM SYARIAH	Treynor 2013	Value	Treynor 2014	Value	Treynor 2015	Value	Treynor 2016	Value	Treynor 2017	Value	Rata-Rata Treynor	Rank
1	BNP Paribas Pesona Syariah	-1.21%	<i>Underperform</i>	10.70%	<i>Outperform</i>	145.34%	<i>Outperform</i>	6.07%	<i>Outperform</i>	-2.65%	<i>Underperform</i>	31.65%	1
2	CIMB Principal Islamic Equity Growth	-2.23%	<i>Underperform</i>	31.74%	<i>Outperform</i>	-43.84%	<i>Underperform</i>	1.75%	<i>Outperform</i>	6.40%	<i>Outperform</i>	-1.24%	6
3	Cipta Syariah Equity	-0.98%	<i>Underperform</i>	17.06%	<i>Outperform</i>	21.67%	<i>Outperform</i>	4.38%	<i>Outperform</i>	0.49%	<i>Outperform</i>	8.52%	3
4	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-3.24%	<i>Underperform</i>	7.64%	<i>Outperform</i>	-48.50%	<i>Underperform</i>	6.45%	<i>Outperform</i>	50.09%	<i>Outperform</i>	2.49%	4
5	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-2.18%	<i>Underperform</i>	6.47%	<i>Outperform</i>	30.00%	<i>Outperform</i>	7.76%	<i>Outperform</i>	1.75%	<i>Outperform</i>	8.76%	2
6	TRIM Syariah Saham	-2.02%	<i>Underperform</i>	-41.67%	<i>Underperform</i>	51.82%	<i>Outperform</i>	3.22%	<i>Outperform</i>	0.60%	<i>Outperform</i>	2.39%	5
Rm (JII)		0.05%	0%	1.35%	83%	-1.06%	67%	1.05%	100%	1.14%	83%		
Rata-Rata Overvalue		67%											

Sumber: Data yang diolah

Lampiran 8
Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Konvensional menggunakan *Jensen's Alpha* Pada Periode Tahun 2013-2017

NO	NAMA REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL	Jensen's 2013	Value	Jensen's 2014	Value	Jensen's 2015	Value	Jensen's 2016	Value	Jensen's 2017	Value	Rata-Rata Jensen's	Rank
1	BNP Paribas Ekuitas	-0.73%	<i>Underperform</i>	0.99%	<i>Underperform</i>	-1.69%	<i>Underperform</i>	0.04%	<i>Underperform</i>	0.65%	<i>Underperform</i>	-0.15%	15
2	BNP Paribas Infrastruktur Plus	-0.51%	<i>Underperform</i>	1.56%	<i>Outperform</i>	-2.60%	<i>Underperform</i>	0.54%	<i>Underperform</i>	0.87%	<i>Underperform</i>	-0.03%	8
3	BNP Paribas Pesona	-0.76%	<i>Underperform</i>	0.99%	<i>Underperform</i>	-1.61%	<i>Underperform</i>	0.39%	<i>Underperform</i>	0.46%	<i>Underperform</i>	-0.10%	13
4	BNP Paribas STAR	-0.94%	<i>Underperform</i>	0.73%	<i>Underperform</i>	-1.86%	<i>Underperform</i>	0.35%	<i>Underperform</i>	0.72%	<i>Underperform</i>	-0.20%	18
5	BNP Paribas Solaris	-0.92%	<i>Underperform</i>	0.91%	<i>Underperform</i>	-2.36%	<i>Underperform</i>	0.66%	<i>Underperform</i>	0.32%	<i>Underperform</i>	-0.28%	22
6	Bahana Dana Prima	-1.14%	<i>Underperform</i>	1.18%	<i>Underperform</i>	-1.91%	<i>Underperform</i>	0.51%	<i>Underperform</i>	0.52%	<i>Underperform</i>	-0.17%	17
7	CIMB Principal Total Retrun Equity Fund	-0.92%	<i>Underperform</i>	1.57%	<i>Outperform</i>	-2.19%	<i>Underperform</i>	0.56%	<i>Underperform</i>	0.65%	<i>Underperform</i>	-0.07%	11
8	Dana Pratama Ekuitas	0.97%	<i>Outperform</i>	1.55%	<i>Outperform</i>	-1.10%	<i>Underperform</i>	0.12%	<i>Underperform</i>	0.78%	<i>Underperform</i>	0.47%	3
9	Danareksa Mawar Konsumer 10	-0.96%	<i>Underperform</i>	0.90%	<i>Underperform</i>	-1.23%	<i>Underperform</i>	0.38%	<i>Underperform</i>	0.59%	<i>Underperform</i>	-0.06%	10
10	HPAM Ultima Ekuitas 1	0.60%	<i>Outperform</i>	1.37%	<i>Underperform</i>	-0.83%	<i>Outperform</i>	1.03%	<i>Underperform</i>	1.22%	<i>Underperform</i>	0.68%	1
11	MNC Dana Ekuitas	-0.61%	<i>Underperform</i>	0.28%	<i>Underperform</i>	-1.61%	<i>Underperform</i>	1.03%	<i>Underperform</i>	-0.22%	<i>Underperform</i>	-0.23%	21
12	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	-1.07%	<i>Underperform</i>	1.23%	<i>Underperform</i>	-1.73%	<i>Underperform</i>	0.47%	<i>Underperform</i>	0.43%	<i>Underperform</i>	-0.13%	14
13	Manulife Dana Saham	-0.73%	<i>Underperform</i>	0.90%	<i>Underperform</i>	-1.93%	<i>Underperform</i>	0.42%	<i>Underperform</i>	0.32%	<i>Underperform</i>	-0.20%	20
14	Manulife Saham Andalan	-0.71%	<i>Underperform</i>	1.17%	<i>Underperform</i>	-2.16%	<i>Underperform</i>	0.65%	<i>Underperform</i>	0.22%	<i>Underperform</i>	-0.16%	16
15	Mega Asset Greater Infrastructure	-0.12%	<i>Underperform</i>	1.18%	<i>Underperform</i>	-2.02%	<i>Underperform</i>	-0.17%	<i>Underperform</i>	0.12%	<i>Underperform</i>	-0.20%	19
16	Mega Asset Maxima	-1.73%	<i>Underperform</i>	-0.14%	<i>Underperform</i>	-2.09%	<i>Underperform</i>	0.37%	<i>Underperform</i>	-0.55%	<i>Underperform</i>	-0.83%	26
17	Pratama Saham	1.36%	<i>Outperform</i>	1.20%	<i>Underperform</i>	-1.28%	<i>Underperform</i>	0.24%	<i>Underperform</i>	0.76%	<i>Underperform</i>	0.45%	4
18	RHB Alpha Sector Rotation	0.21%	<i>Outperform</i>	1.75%	<i>Outperform</i>	-1.70%	<i>Underperform</i>	0.64%	<i>Underperform</i>	0.43%	<i>Underperform</i>	0.27%	5
19	Rencana Cerdas	-1.02%	<i>Underperform</i>	1.51%	<i>Underperform</i>	-1.64%	<i>Underperform</i>	0.67%	<i>Underperform</i>	0.75%	<i>Underperform</i>	0.05%	7
20	Simas Danamas Saham	0.06%	<i>Outperform</i>	1.32%	<i>Underperform</i>	-1.71%	<i>Underperform</i>	0.76%	<i>Underperform</i>	0.28%	<i>Underperform</i>	0.14%	6
21	Simas Saham Unggulan	-0.07%	<i>Underperform</i>	2.50%	<i>Outperform</i>	-1.83%	<i>Underperform</i>	0.78%	<i>Underperform</i>	1.13%	<i>Underperform</i>	0.50%	2
22	Syailendra Equity Opportunity Fund	-1.03%	<i>Underperform</i>	0.12%	<i>Underperform</i>	-2.33%	<i>Underperform</i>	0.71%	<i>Underperform</i>	0.94%	<i>Underperform</i>	-0.32%	24
23	TRAM Consumption Plus	-1.20%	<i>Underperform</i>	1.49%	<i>Underperform</i>	-1.87%	<i>Underperform</i>	0.59%	<i>Underperform</i>	0.74%	<i>Underperform</i>	-0.05%	9
24	TRAM Infrastructure Plus	-1.04%	<i>Underperform</i>	2.16%	<i>Outperform</i>	-2.36%	<i>Underperform</i>	0.33%	<i>Underperform</i>	0.51%	<i>Underperform</i>	-0.08%	12
25	TRIM Kapital	-1.21%	<i>Underperform</i>	1.43%	<i>Underperform</i>	-2.00%	<i>Underperform</i>	0.12%	<i>Underperform</i>	0.18%	<i>Underperform</i>	-0.30%	23
26	TRIM Kapital Plus	-1.44%	<i>Underperform</i>	1.49%	<i>Underperform</i>	-2.81%	<i>Underperform</i>	0.52%	<i>Underperform</i>	0.02%	<i>Underperform</i>	-0.45%	25
Rm (IHSG)		0.05%	19%	1.52%	23%	-1.04%	4%	1.18%	0%	1.88%	0%		
Rata-Rata Overvalue		9%											

Lanjutan

NO	NAMA REKSADANA SAHAM SYARIAH	Jensen's 2013	Value	Jensen's 2014	Value	Jensen's 2015	Value	Jensen's 2016	Value	Jensen's 2017	Value	Rata-Rata Jensen's	Rank
1	BNP Paribas Pesona Syariah	-0.29%	<i>Underperform</i>	1.11%	<i>Underperform</i>	-1.96%	<i>Underperform</i>	0.59%	<i>Underperform</i>	0.14%	<i>Underperform</i>	-0.08%	2
2	CIMB Principal Islamic Equity Growth	-0.62%	<i>Underperform</i>	1.55%	<i>Outperform</i>	-2.63%	<i>Underperform</i>	0.25%	<i>Underperform</i>	-0.31%	<i>Underperform</i>	-0.35%	5
3	Cipta Syariah Equity	-0.14%	<i>Underperform</i>	1.23%	<i>Underperform</i>	-1.93%	<i>Underperform</i>	0.39%	<i>Underperform</i>	0.04%	<i>Underperform</i>	-0.08%	1
4	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-1.32%	<i>Underperform</i>	0.90%	<i>Underperform</i>	-1.84%	<i>Underperform</i>	0.48%	<i>Underperform</i>	-0.25%	<i>Underperform</i>	-0.41%	6
5	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0.50%	<i>Underperform</i>	0.95%	<i>Underperform</i>	-1.83%	<i>Underperform</i>	0.68%	<i>Underperform</i>	-0.14%	<i>Underperform</i>	-0.17%	4
6	TRIM Syariah Saham	-0.73%	<i>Underperform</i>	1.62%	<i>Outperform</i>	-2.13%	<i>Underperform</i>	0.62%	<i>Underperform</i>	-0.02%	<i>Underperform</i>	-0.13%	3
Rm (III)		0.05%	0%	1.35%	17%	-1.06%	0%	1.05%	0%	1.14%	0%		
Rata-Rata Overvalue		3%											

Sumber: Data yang diolah

Lampiran 9
Perbandingan *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability* Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah Pada Periode Tahun 2013-2017

NO	NAMA REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL	Model Treynor-Mazuy						Model Henriksson-Merton					
		Stock Selection α (alpha)	Sig	Cek	Market Timing γ (gamma)	Sig	Cek	Stock Selection α (alpha)	Sig	Cek	Market Timing γ (gamma)	Sig	Cek
1	BNP Paribas Ekuitas	-0.002	0.736	-	5.351	0.878	V	-0.030	0.727	-	0.338	0.832	V
2	BNP Paribas Infrastruktur Plus	0.002	0.708	V	-30.082	0.432	-	0.005	0.629	V	-1.196	0.479	-
3	BNP Paribas Pesona	0.000	0.892	V	-1.096	0.975	-	-0.001	0.887	-	0.570	0.970	V
4	BNP Paribas STAR	-0.003	0.386	-	8.827	0.688	V	-0.005	0.422	-	0.444	0.637	V
5	BNP Paribas Solaris	0.000	0.982	V	-34.904	0.369	-	0.003	0.768	V	-1.414	0.410	-
6	Bahana Dana Prima	-0.002	0.769	-	1.589	0.969	V	-0.003	0.786	-	0.186	0.914	V
7	CIMB Principal Total Retrun Equity Fund	0.000	0.971	V	-18.092	0.695	-	0.001	0.912	V	-0.648	0.748	-
8	Dana Pratama Ekuitas	0.012	0.362	V	-47.236	0.506	-	0.015	0.424	V	-1.865	0.550	-
9	Danareksa Mawar Konsumer 10	-0.002	0.717	-	14.909	0.701	V	-0.004	0.651	-	0.755	0.650	V
10	HPAM Ultima Ekuitas 1	0.009	0.101	V	-26.902	0.276	-	0.011	0.148	V	-1.103	0.315	-
11	MNC Dana Ekuitas	0.002	0.769	V	-25.647	0.500	-	0.004	0.660	V	-1.082	0.513	-
12	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	-0.002	0.780	-	0.872	0.982	V	-0.002	0.800	-	0.146	0.931	V
13	Manulife Dana Saham	0.000	0.971	V	-18.443	0.554	-	0.001	0.884	V	-0.710	0.604	-
14	Manulife Saham Andalan	0.002	0.788	V	-33.509	0.394	-	0.004	0.650	V	-1.354	0.435	-
15	Mega Asset Greater Infrastucture	0.002	0.761	V	-34.010	0.508	-	0.005	0.693	V	-1.339	0.553	-
16	Mega Asset Maxima	-0.007	0.397	-	-1.926	0.964	-	-0.007	0.531	-	0.013	0.995	V
17	Pratama Saham	0.013	0.253	V	-60.295	0.344	-	0.018	0.292	V	-2.480	0.377	-
18	RHB Alpha Sector Rotation	0.007	0.379	V	-32.014	0.499	-	0.010	0.439	V	-1.255	0.547	-
19	Rencana Cerdas	0.000	0.988	V	-4.103	0.940	-	0.000	0.967	V	-0.025	0.992	-
20	Simas Danamas Saham	0.006	0.305	V	-40.895	0.239	-	0.009	0.302	V	-1.684	0.276	-
21	Simas Saham Unggulan	0.009	0.433	V	-56.989	0.390	-	0.013	0.443	V	-2.284	0.436	-
22	Syailendra Equity Opportunity Fund	-0.003	0.283	-	-1.886	0.906	-	-0.003	0.435	-	-0.049	0.943	-
23	TRAM Consumption Plus	-0.002	0.842	-	5.099	0.914	V	-0.003	0.813	-	0.357	0.860	V
24	TRAM Infrastructure Plus	0.001	0.954	V	-27.853	0.665	-	0.002	0.889	V	-1.014	0.719	-
25	TRIM Kapital	-0.003	0.703	-	1.341	0.978	V	-0.004	0.741	-	0.205	0.921	V
26	TRIM Kapital Plus	-0.003	0.776	-	-24.816	0.647	-	0.000	0.942	V	-0.922	0.697	-
		Stock Selection		16	Market Timing		7	Stock Selection		16	Market Timing		9
				62%			27%			62%			35%

Lanjutan

NO	NAMA REKSADANA SAHAM SYARIAH	Model Treynor-Mazuy						Model Henriksson-Merton					
		Stock Selection	Sig	Cek	Market Timing	Sig	Cek	Stock Selection	Sig	Cek	Market Timing	Sig	Cek
		α (alpha)			γ (gamma)			α (alpha)			γ (gamma)		
1	BNP Paribas Pesona Syariah	0.001	0.884	V	-15.700	0.748	-	0.002	0.818	V	-0.641	0.752	-
2	CIMB Principal Islamic Equity Growth	-0.001	0.890	-	-25.501	0.764	-	0.001	0.970	V	-0.968	0.784	-
3	Cipta Syariah Equity	0.002	0.785	V	-25.766	0.675	-	0.004	0.743	V	-1.002	0.695	-
4	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.008	0.325	-	42.466	0.535	V	-0.011	0.401	-	1.691	0.553	V
5	Manulife Syariah Sektor Amanah	0.000	0.940	V	-10.076	0.873	-	0.001	0.961	V	-0.467	0.858	-
6	TRIM Syariah Saham	-0.002	0.768	-	14.615	0.832	V	-0.003	0.785	-	0.613	0.830	V
		Stock Selection		3	Market Timing		2	Stock Selection		4	Market Timing		2
				50%			33%			67%			33%

Sumber: Data yang diolah

Lampiran 10

Contoh Perhitungan *Stock Selection Ability* dan *Maket Timing Ability* dengan Model *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton*

- *Stock Selection Ability* dan *Maket Timing Ability* dengan Model *Treynor-Mazuy*

Contoh perhitungan untuk *market timing ability* dan *stock timing ability* dengan model *Treynor-Mazuy* pada BNP Paribas Ekuitas periode tahun 2013-2017. Hasil perhitungan dilakukan dengan meregresikan $(R_m - R_f)$ dan $(R_m - R_f)^2$ sebagai variabel independen dan $(R_p - R_f)$ sebagai variabel dependen. Sehingga hasil menunjukkan:

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.002	.005		-.387	.736
Rm-Rf	.884	.278	.931	3.180	.086
Rm-Rf 2	5.351	30.843	.051	.173	.878

a. Dependent Variable: Rp-Rf

Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa *stock selection ability* dengan model *Treynor-Mazuy* dilihat dari nilai alpha yaitu $-0.002 < \text{sig. } 0.0736$ artinya manager investasi BNP Paribas Ekuitas pada periode 2013-2017 tidak memiliki kemampuan *stock selection* karena alpha bernilai negatif dan lebih kecil dari signifikan. *Market timing ability* dapat dilihat dari nilai gamma (γ) yaitu $5.351 > 0.878$ artinya manager investasi BNP Paribas Ekuitas pada periode 2013-2017

memiliki kemampuan *market timing ability* karena gamma bernilai positif dan lebih besar dari signifikan.

- ***Stock Selection Ability dan Maket Timing Ability dengan Model Henriksson-Merton***

Contoh perhitungan untuk *market timing ability* dan *stock timing ability* dengan model *Henriksson-Merton* pada BNP Paribas Ekuitas periode tahun 2013-2017. Hasil perhitungan dilakukan dengan meregresikan $(R_m - R_f)$ dan $(R_m - R_f)^2$ sebagai variabel independen dan $(R_p - R_f)$ sebagai variabel dependen. Sehingga hasil menunjukkan:

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.003	.008		-.401	.727
Rm-Rf	.714	.670	.751	1.066	.398
Rm-Rf 2.D	.338	1.325	.180	.255	.823

a. Dependent Variable: Rp-Rf

Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa *stock selection ability* dengan model *Henriksson-Merton* dilihat dari nilai alpha yaitu $-0.003 < \text{sig. } 0.0727$ artinya manager investasi BNP Paribas Ekuitas pada periode 2013-2017 tidak memiliki kemampuan *stock selection* karena alpha bernilai negatif dan lebih kecil dari signifikan. *Market timing ability* dapat dilihat dari nilai gamma (γ) yaitu $0.338 < 0.878$ artinya manager investasi BNP Paribas Ekuitas pada periode 2013-2017 memiliki kemampuan

market timing ability karena gamma bernilai positif dan terdapat signifikan.

Lampiran 11

Hasil Uji Normalitas Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah

1. Uji Normalitas Rata-Rata *Return* Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Return_RD_ Konvensional	Return_RD_ Syariah
N		26	6
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0059354	.0032133
	Std. Deviation	.00289225	.00157063
Most Extreme Differences	Absolute	.177	.288
	Positive	.177	.194
	Negative	-.122	-.288
Kolmogorov-Smirnov Z		.903	.706
Asymp. Sig. (2-tailed)		.389	.701

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2. Uji Normalitas Rata-Rata Risiko Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Risiko_RD_ Konvensional	Risiko_RD_ Syariah
N		26	6
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0385954	.0356667
	Std. Deviation	.00399240	.00145288
Most Extreme Differences	Absolute	.222	.235
	Positive	.222	.198
	Negative	-.131	-.235
Kolmogorov-Smirnov Z		1.131	.576
Asymp. Sig. (2-tailed)		.155	.894

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

3. Uji Normalitas Rata-Rata Kinerja *Sharpe Ratio* Reksa Dana Saham Konvensional dan Reka Dana Saham Syariah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Sharpe_RD_ Konvensional	Sharpe_RD_ Syariah
N		26	6
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.1327831	.0075517
	Std. Deviation	.07371397	.04775051
Most Extreme Differences	Absolute	.094	.282
	Positive	.087	.217
	Negative	-.094	-.282
Kolmogorov-Smirnov Z		.479	.691
Asymp. Sig. (2-tailed)		.976	.727

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

4. Uji Normalitas Rata-Rata Kinerja *Treynor Ratio* Reksa Dana Saham Konvensional dan Reka Dana Saham Syariah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Treynor_RD_ Konvensional	Treynor_RD_ Syariah
N		26	6
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0518196	.0876233
	Std. Deviation	.09907217	.11866017
Most Extreme Differences	Absolute	.135	.333
	Positive	.135	.333
	Negative	-.087	-.200
Kolmogorov-Smirnov Z		.688	.817
Asymp. Sig. (2-tailed)		.731	.517

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

5. Uji Normalitas Rata-Rata Kinerja *Jensen's Alpha* Reksa Dana Saham Konvensional dan Reka Dana Saham Syariah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Jensen_RD_ Konvensional	Jensen_RD_ Syariah
N		26	6
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0005512	-.0020233
	Std. Deviation	.00322649	.00141230
Most Extreme Differences	Absolute	.196	.263
	Positive	.196	.191
	Negative	-.133	-.263
Kolmogorov-Smirnov Z		1.000	.643
Asymp. Sig. (2-tailed)		.270	.802

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

6. Uji Normalitas Rata-Rata *Stock Selection Ability* Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Stock Selection_ RD_ Konvensional	Stock Selection_ RD_ Syariah
N		52	12
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.00144	-.00117
	Std. Deviation	.007315	.004366
Most Extreme Differences	Absolute	.156	.190
	Positive	.143	.151
	Negative	-.156	-.190
Kolmogorov-Smirnov Z		1.128	.659
Asymp. Sig. (2-tailed)		.157	.778

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

7. Uji Normalitas Rata-Rata *Market Timing Ability* Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		MarketTiming_R D_Konvensional	MarketTiming_R D_Syariah
N		52	12
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-9.6176923	-1.7280000
	Std. Deviation	17.29969007	18.21372198
Most Extreme Differences	Absolute	.352	.259
	Positive	.182	.259
	Negative	-.352	-.183
Kolmogorov-Smirnov Z		2.541	.897
Asymp. Sig. (2-tailed)		.389	.397

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2. Hipotesis Kedua

Independent Samples Test

			Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
										95% Confidence Interval of the Difference	
			F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Risiko Dana	Reksa Equal variances assumed	1.352	.254	1.751	30	.090	.00292872	.00167237	-.00048672	.00634416	
	Equal variances not assumed			2.982	23.398	.007	.00292872	.00098227	.00089864	.00495879	

3. Hipotesis ketiga

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means							
								95% Confidence Interval of the Difference		
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper	
Sharpe RatioReksa Dana	Equal variances assumed	.718	.404	3.947	30	.000	.12523141	.03173009	.06042993	.19003289
	Equal variances not assumed			5.160	11.327	.000	.12523141	.02426950	.07200190	.17846093

4. Hipotesis keempat

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means							
								95% Confidence Interval of the Difference		
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper	
Treynor Ratio Reksa Dana	Equal variances assumed	.080	.780	-.771	30	.447	-.03580372	.04646723	-.13070247	.05909503
	Equal variances not assumed			-.686	6.703	.516	-.03580372	.05219403	-.16033874	.08873131

5. Hipotesis Kelima

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means							
								95% Confidence Interval of the Difference		
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper	
Jensen's Alpha Reksa Dana	Equal variances assumed	1.482	.233	1.083	30	.287	.00147218	.00135931	-.00130389	.00424825
	Equal variances not assumed			1.720	18.833	.102	.00147218	.00085605	-.00032063	.00326499

6. Hipotesis Keenam

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means							
								95% Confidence Interval of the Difference		
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper	
Stock Selection (Treynor-Mazuy)	Equal variances assumed	1.072	.309	1.246	30	.222	.0027179	.0021807	-.0017356	.0071715
	Equal variances not assumed			1.548	10.234	.152	.0027179	.0017560	-.0011827	.0066186

7. Hipotesis ketujuh

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means							
								95% Confidence Interval of the Difference		
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper	
Stock Selection (Henriksson-Merton)	Equal variances assumed	.640	.430	.638	30	.528	.0025000	.0039158	-.0054971	.0104971
	Equal variances not assumed			.879	12.707	.396	.0025000	.0028447	-.0036599	.0086599

9. Hipotesis Kesembilan

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
								95% Confidence Interval of the Difference	
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Market Timing Equal variances (Henriksson-Merton) assumed	.084	.774	-1.259	30	.218	-.5406154	.4295425	-1.4178582	.3366274
			-1.145	6.829	.291	-.5406154	.4721404	-1.6627414	.5815107