

## Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dengan Syariah

Trie Utari Handayani<sup>1</sup>, Perdana Wahyu Santosa<sup>2</sup>, Any Setianingrum<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas YARSI, Jakarta

<sup>2,3</sup> Program Magister Manajemen, Universitas YARSI, Jakarta

### Article

#### Information

*History of article:*

Received: 15-09-2019

Approved: 24-10-2019

Published:

**Keywords:** *mutual funds, conventional, sharia, fixed income, stocks, IDX*

### Abstract

*This study compares the performance of conventional mutual funds with sharia mutual funds at Indonesia Stock Exchange (IDX)— research using secondary data and sampling using a purposive sampling method. The analytical method used is the independent samples t-test different test. The certified and kinds of mutual funds are fixed income and stocks in the 2014-2016 period with the Treynor, Sharpe, and Jensen methods. The findings of mutual fund performance tests show that conventional mutual funds and Shariah fixed-income funds have similar performance on return. Whereas with the Jensen method, mutual fund performance has a difference. In conventional mutual funds and Islamic stock, mutual funds showed no different performance returns, using the Treynor, Sharpe, and Jensen methods.*

### Abstrak

Penelitian ini membandingkan kinerja reksadana konvensional dengan reksadana syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian menggunakan data sekunder dan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah uji beda *independent samples t-test*. Reksadana yang diuji adalah pendapatan tetap dan saham dengan periode 2014-2016 dengan metode Treynor, Sharpe dan Jensen. Temuan pengujian kinerja reksadana menunjukkan bahwa reksadana konvensional dan reksadana syariah pendapatan tetap mempunyai kinerja yang tidak berbeda pada imbal hasilnya. Sedangkan dengan metode Jensen kinerja reksadana mempunyai perbedaan. Pada reksadana konvensional dan reksadana syariah saham menunjukkan kinerja return yang tidak berbeda, menggunakan metode Treynor, Sharpe dan Jensen.

JEL Classification: G24

### Katakunci:

*reksadana, konvensional, syariah, pendapatan tetap, saham, BEI.*

✉correspondence to: Perdana Wahyu Santosa

E-mail: [perdana.wahyu@yarsi.ac.id](mailto:perdana.wahyu@yarsi.ac.id)

ISSN 2527-7499 (print); 2528-3634 (online)

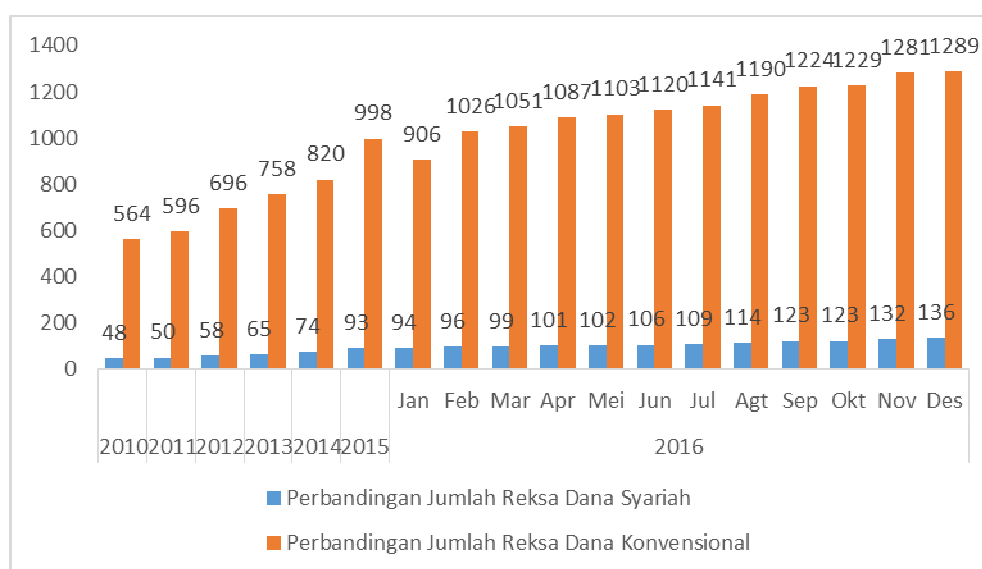
## PENDAHULUAN

Pertimbangan utama investor adalah kinerja reksadana, risiko, biaya, harga atau NAB/unit, nilai dana yang dikelola reksadana, laporan investasi dan komunikasi dengan manajer investasi. Meningkatnya minat investor terhadap reksadana di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir merupakan hal yang menggembirakan, namun faktor risiko dan kredibilitas manajer investasi dan pengalaman dalam mengelola dana harus dipertimbangkan dengan baik (Bodie et al. 2014; Santosa dan Puspitasari, 2019). Sejalan dengan beragamnya reksadana yang ditawarkan dan dikelola manajer investasi yang berbeda serta memiliki portofolio investasi yang berbeda pula, maka investor perlu melakukan seleksi terhadap reksadana yang dipilihnya. Umumnya seleksi terhadap reksadana saham dilakukan dengan melalui pengamatan terhadap kinerja reksadana saham tersebut. Kinerja reksadana berarti kemampuan

reksadana menghasilkan *return*. Artinya investor memilih reksadana yang mampu memberikan *return* yang sesuai dengan risiko yang ada (Bodie et al, 2014; Jones, 2014; Tendelilin, 2012).

Dalam menghasilkan suatu kinerja investasi selalu ada faktor risiko yang terlibat. Begitu juga dalam reksadana, informasi mengenai risiko menjadi penting dalam membandingkan kinerja investasi reksadana. Pengukuran kinerja dengan mempertimbangkan faktor risiko memberikan informasi bagi investor tentang sejauh mana suatu hasil atau kinerja yang diberikan manajer investasi dikaitkan dengan risiko yang diambil untuk mencapai kinerja tersebut. Pengukuran kinerja reksadana juga dilihat dari besarnya NAB/unit dan *return* yang dihasilkan (Kasmiati dan Santosa, 2019; Jones, 2017; Bodie et al. 2014).

Reksadana konvensional mengalami peningkatan setiap tahunnya dari tahun 2010 berjumlah 564 dan pada tahun 2016 berjumlah 1289 tetapi pada awal januari 2016 jumlah reksadana konvensional mengalami penurunan dan kembali naik, jumlah tersebut berada diatas reksadana syariah. Tetapi reksadana syariah juga mengalami peningkatan yang signifikan dari tahun 2010 berjumlah 48 dan tahun 2016 berjumlah 136 dari hasil tersebut membuktikan bahwa walaupun reksadana syariah berjumlah lebih sedikit dari reksadana konvensional, keduanya tetap mengalami peningkatan.



**Gambar 1. Perbandingan Jumlah Reksadana Syariah Dan Konvensional**

Sumber : [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi, paling tidak harus mempertimbangkan 2 (dua) hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukannya. Salah satu media investasi yang sering dipilih oleh investor adalah jenis reksadana (Winda, 2014; Pujiarti *et al*, 2011). Beberapa keuntungan berinvestasi dalam reksadana adalah investor dapat melakukan investasi dengan dana terbatas. Investor yang tidak memiliki banyak waktu dan pengetahuan untuk menghitung risiko atas investasi mereka tidak perlu khawatir, karena adanya manajer investasi yang mengelola investasi tersebut (Magdalena *et al*, 2012).

Tujuan artikel ini adalah membandingkan kinerja reksadana konvensional dan syariah menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Analisis perbandingan dilakukan pada reksadana

pendapatan tetap dan reksadana saham dari kelompok konvensional dan syariah. Penelitian dilakukan pada periode 2012-2016.

## TINJAUAN PUSTAKA

Samsul (2015) pasar modal mengalami kemajuan yang sangat pesat sejak deregulasi tahun 1998. Pasar modal merupakan suatu alternatif bagi para pemodal untuk berinvestasi. Perkembangan pasar modal mempunyai peranan yang penting bagi kemajuan ekonomi nasional di Indonesia. Dalam pasar modal terdapat dua unsur yang terkait, yaitu pihak yang bersedia membeli saham atau obligasi dan pihak yang menawarkan saham dan obligasi kepada masyarakat atau investor.

Menurut Ekananda (2019), jenis-jenis reksadana yang tersedia di Indonesia ada empat berdasarkan kategori instrumen, yaitu reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana saham dan reksadana campuran. Setiap jenis reksadana melakukan investasi yang berbeda-beda. Reksadana pendapatan tetap yang 80 persen portofolio investasinya pada efek yang berbentuk surat utang seperti obligasi. Reksadana pasar uang yang portofolionya investasinya pada jenis instrumen pasar uang seperti SBI. Reksadana saham yang portofolionya investasinya terdiri dari saham. Reksadana campuran yang instrumen investasinya bisa berbentuk saham dan obligasi atau dikombinasikan dengan instrumen lainnya. Setiap jenis reksadana juga memiliki kinerja yang berbeda-beda yang dilihat dari nilai aktiva bersih setiap jenis reksadana.

Dalam pasar modal para investor dapat menginvestasikan dananya pada sekuritas yang dikehendaki dan yang memiliki tingkat risiko yang dapat mereka terima. Dalam investasi di pasar modal dapat memiliki *return* yang tinggi tetapi dapat juga memiliki tingkat risiko yang tinggi. Dengan demikian investor harus memiliki strategi dalam berinvestasi pada sekuritas yang tepat dengan memiliki tingkat risiko yang dapat diterima. Sebelum berinvestasi direksadana kita perlu mengetahui jenis reksadana yang sesuai dengan tujuan dan kebutuhan investasi kita (Bodie et al. 2014; Jones, 2017).

### Kinerja Reksadana

Kinerja reksadana merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melakukan evaluasi dan mengetahui perkembangan reksadana yang selama ini dikelola diperiode tertentu. Kinerja reksadana penting bagi investor untuk membuat suatu keputusan melakukan investasi dengan melihat kinerja reksadana masa lalu. Kinerja reksadana yang baik dimasa lalu bukanlah suatu jaminan untuk mendapatkan suatu kinerja yang baik juga diwaktu yang akan datang, tetapi kinerja yang baik dimasa lalu merupakan suatu peluang untuk mendapatkan kinerja yang baik juga untuk waktu yang akan datang. NAB per unit merupakan suatu data yang dibutuhkan untuk menilai kinerja reksadana (Ekananda, 2019; Jones, 2017; Santosa dan Laksana, 2010).

Ada banyak faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana, yaitu pertama, faktor lingkungan reksadana tersebut terutama kebijakan pemerintah dalam bidang moneter, dengan maksud apabila pemerintah menurunkan tingkat sukubunga SBI akan sangat menguntungkan reksadana karena tingkat bunga SBI yang tidak turun secara langsung dapat menurunkan tingkat bunga obligasi yang dipegang reksadana sehingga kupon bunga yang dipegang oleh reksadana masih tetap menggunakan kupon lama (Ekananda, 2019; Bodie et al. 2014). Kedua, faktor pengelolaan reksadana, kesalahan dalam mengelola dan mengalokasikan saham yang berpengaruh besar terhadap kinerja reksadana yang bersangkutan (Samsul, 2015). Peraturan Bapepam nomor IV.B.1 yaitu memberikan batasan atas pengelolaan investasi bahwa sebuah reksadana tidak dapat mengalokasikan asetnya melebihi 10 persen dari total asetnya kepada suatu pihak atau melebihi 5 persen dari emisi emiten yang bersangkutan. Ketiga, market timing, pembelian instrument investasi merupakan salah satu faktor penting untuk peningkatan kinerja portofolio atau reksadana. Market timing ini cocok untuk manajer investasi yang mengelola reksadana.

### Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang relevan dan terkait langsung memberikan kontribusi pada studi ini dapat dirangkum pada Tabel 1 di bawah ini.

**Tabel 1. Penelitian Terdahulu**

Peneliti dan Judul	Model	Hasil dan Konklusi
Reny Nur Fikasari 2012 Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Syariah Indonesia Dan Malaysia Dengan Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , dan <i>Jensen</i> .	Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , dan <i>Jensen</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kinerja reksadana syariah Indonesia dan Malaysia perbandingan kinerja reksadana Indonesia dan Malaysia 27 reksadana syariah Indonesia dan 77 reksadana syariah malaysia <i>indeks Sharpe</i>, <i>indeks Treynor</i>, dan <i>indeks Jensen</i> berdasarkan hasil perhitungan model <i>Sharpe</i>, <i>Treynor</i>, dan <i>Jensen</i></li> <li>• Sebagian besar kinerja reksadana syariah Indonesia dan Malaysia tahun 2008 mengalami penurunan yang disebabkan oleh imbas krisis finansial global.</li> <li>• Pada tahun 2009 rata-rata kinerja reksada syariah kedua negara sudah mulai membaik, tetapi jika dibandingkan tingkat pertumbuhannya Malaysia lebih tinggi dibanding Indonesia dan Malaysia mengalami perkembangan yang cukup pesat</li> <li>• Secara keseluruhan hasil menyatakan bahwa ada perbedaan kinerja syariah Indonesia dan Malaysia.</li> </ul>
Vince Ratnawati dan Ningrum Khairani (2012) Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional	Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> dan <i>Jensen</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa rata-rata kinerja reksadana pendapatan tetap konvensional dan syariah menunjukkan hasil yang tidak berbeda</li> <li>• Sedangkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa rata-rata kinerja reksadana campuran konvensional dan syariah menunjukkan perbedaan yang signifikan</li> </ul>
Ricke Yuliaty (2013) Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dengan Reksadana Saham Syariah Dengan Menggunakan Model <i>Treynor</i> , <i>Sharpe</i> , Dan <i>Jensen</i> Periode 2010	Model <i>Treynor</i> , <i>Sharpe</i> , <i>Jensen</i> , <i>Treynor &amp; Black</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Model <i>Treynor</i> dan <i>Jensen</i> menyimpulkan hasil serupa dalam pemeringkatan reksadana, yang menggunakan acuan pasar untuk menghitung risiko reksadana. Serta pada model <i>Sharpe</i> maupun <i>Treynor &amp; Black</i> didapatkan hasil yang acak, dikarenakan karena kedua model tersebut menggunakan risiko total.</li> <li>• Berinvestasi pada reksadana saham dipasar modal tergolong menguntungkan sebab dari pengamatan terhadap 23 reksadana saham diperoleh hasil bahwa reksadana yang tidak layak untuk dipilih maksimal 10 reksadana atau kurang dari 50% dari reksadana yang diamati.</li> </ul>
Mulya Ryady Esha, Mohamad Heykal dan Titik Indrawati (2014) Analisis Perbandingan Reksadana Saham	Metode <i>annual return</i> , <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , <i>Jensen</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hasil independent samples test menunjukkan bahwa <i>return</i> tingkat signifikansinya <math>0,790 &gt; 0,05</math>, indeks <i>Sharpe</i> tingkat signifikansinya <math>0,656 &gt; 0,05</math> dan indeks <i>Treynor</i> tingkat signifikansinya <math>0,884 &gt; 0,05</math>, sehingga <math>H_a</math> ditolak atau <math>H_0</math> diterima artinya</li> </ul>

syariah-Reksadana Konvensional	dan <i>snail trail</i>	<p>tidak ada perbedaan signifikan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Terdapat perbedaan signifikan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah.</li> <li>• Kinerja reksadana saham syariah lebih baik dari reksadana saham konvensional tetapi dalam jumlah NAB reksadana konvensional lebih besar dari NAB reksadana syariah.</li> </ul>
Rininta Liyanasari (2014) Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham Syariah Indonesia Dan Saham Syariah Malaysia Periode 2009-2012	Model <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , dan <i>Jensen</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menyimpulkan bahwa hipotesis alternatif diterima yang berarti terdapat perbedaan signifikan antara kinerja portofolio optimal saham syariah Indonesia dan saham syariah Malaysia</li> <li>• Diukur berdasarkan model <i>Sharpe Treynor</i> dan <i>Jensen</i>. Dan dari hasil uji statistic didapatkan hasil bahwa kinerja saham syariah Indonesia lebih rendah dari kinerja saham syariah Malaysia.</li> </ul>
Jepriansyah Putra Dan Syarief Fauzie (2015) Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional Dengan Reksadana Syariah Di Indonesia	Metode <i>Sharpe ratio</i> , <i>Treynor ratio</i> dan <i>Jensen ratio</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kinerja reksadana saham dengan <i>Sharpe ratio</i> dan <i>Treynor ratio</i> pada tingkat kesalahan (<math>\alpha</math>) 5% disimpulkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara kedua kelompok reksadana. Sedangkan dengan <i>Jensen ratio</i> disimpulkan ada perbedaan signifikan pada kinerja kedua kelompok reksadana.</li> <li>• Kinerja reksadana campuran dengan <i>Sharpe ratio</i>, dan <i>Treynor ratio</i> pada tingkat kesalahan (<math>\alpha</math>) 5% disimpulkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara reksadana konvensional dan reksadana syariah. Namun rata-rata kinerja reksadana syariah lebih baik dibandingkan reksadana pendapatan tetap konvensional.</li> </ul>
Kartini dan Rico Febriyanto (2015) Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional Dengan Reksadana Syariah Di Indonesia	Metode <i>Sharpe</i> dan <i>Treynor</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hasil independent sampel test menunjukkan bahwa indeks <i>Sharpe</i> memiliki t hitung <math>0,225 &lt; t</math> tabel 1,663 atau tingkat signifikansinya <math>0,822 &gt; 0,05</math>, sehingga <math>H_0</math> ditolak atau <math>H_1</math> diterima artinya tidak ada perbedaan signifikan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah berdasarkan indeks <i>Sharpe</i>.</li> <li>• Sedangkan untuk indeks <i>Treynor</i> t hitung <math>0,872 &lt; t</math> tabel 1,734 atau tingkat signifikansinya <math>0,395 &gt; 0,05</math>, sehingga <math>H_0</math> ditolak atau <math>H_1</math> diterima artinya tidak ada perbedaan signifikan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah berdasarkan indeks <i>Treynor</i>.</li> </ul>

### Hipotesis Penelitian

Penelitian ini dibuat untuk mengetahui perbandingan antara reksadana konvensional dengan reksadana syariah yang terdiri dari reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham. Berikut adalah hipotesis penelitian ini:

- H1: Terdapat perbedaan kinerja reksadana pendapatan tetap konvensional dengan reksadana pendapatan tetap syariah  
 H2: Terdapat perbedaan kinerja reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah

### DATA DAN METODOLOGI

#### Jenis Data dan Teknik Pengambilan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang sebelumnya telah dikumpulkan oleh berbagai pihak. Selanjutnya data dikumpulkan dengan teknik dokumentasi. Data diambil melalui berbagai situs internet penyedia data yang berkaitan dengan analisis kinerja reksadana, yaitu:

- Website [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) untuk mendapatkan data reksadana dan NAB bulanan
- Website [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) untuk mendapatkan informasi mengenai data BI rate dan tanggal perubahan BI rate pada tahun 2015-2016.
- Website [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) untuk mendapatkan data bulanan IHSG dan JII pada tahun 2014-2016

#### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Return* manajer investasi adalah tingkat pengembalian yang diperoleh investor dari sejumlah dana yang diinvestasikan disebuah reksadana saham pada suatu periode tertentu. Nilai *return* manajer investasi ini diperoleh dari NAB per unit penyertaan untuk masing-masing manajer investasi. Rumus yang digunakan adalah:

$$Rd = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \quad (1)$$

Dimana:

$Rd$  = *return* Reksadana saham

$NAB_t$  = NAB pada periode pengukuran

$NAB_{t-1}$  = NAB pada periode sebelum pengukuran

- Return* Pasar adalah tingkat keuntungan yang diperoleh dari kinerja pasar. Terdapat dua variabel pembanding (*benchmark*) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, *return* Indeks Harga Saham Gabungan. Adapun rumus yang digunakan adalah:

$$RM1 = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (2)$$

Dimana:

$RM1$  = *Return* IHSG

$IHSG_t$  = IHSG pada periode pengukuran

$IHSG_{t-1}$  = IHSG pada periode sebelum pengukuran

- Return* Pasar syariah adalah tingkat keuntungan yang diperoleh dari kinerja pasar. Terdapat dua variabel pembanding yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, *return* Jakarta Islamic Index. Adapun rumus yang digunakan adalah:

$$RM2 = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}} \quad (3)$$

Dimana:

- $RM2$  = Return JII  
 $JII_t$  = JII pada periode pengukuran  
 $JII_{t-1}$  = JII pada periode sebelum pengukuran

- d. Keuntungan Bebas Risiko Keuntungan bebas risiko adalah keuntungan yang diperoleh dari instrumen investasi yang memiliki risiko sangat kecil. Investasi bebas risiko diukur menggunakan BI rate. BI rate adalah suku bunga kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh manajer investasi yang terdaftar di OJK. Berdasarkan data yang diperoleh terdapat 85 manajer investasi yang masih aktif dan tercatat pada OJK sampai Januari 2017. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel, yaitu pengambilan sampel yang menyesuaikan dengan kriteria tertentu. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

- Terdaftar di OJK
- Mempunyai produk reksadana saham dan pendapatan tetap di dalam konvensional maupun syariah
- Menggunakan mata uang rupiah
- Mempunyai data yang lengkap di web OJK dari tahun 2014-2016

Dari kriteria diatas dalam pengambilan sampel maka diperoleh sebanyak 4 Manajer Investasi yang dijadikan sampel penelitian.

**Tabel 2. Daftar Manajer Investasi**

No.	Manajer Investasi
1	Mandiri Manajemen Investasi, PT
2	MNC Asset Management, PT
3	PNM Investment Management, PT
4	Samuel Aset Manajemen, PT

Sumber: BEI (2017)

### Teknik Analisis Data

Data yang diperoleh dari berbagai sumber dianalisa secara deskriptif kuantitatif. Data yang dikumpulkan diolah dengan rumus-rumus sesuai dengan definisi operasional variabel yang relevan menggunakan bantuan program Microsoft Excel untuk mempermudah pengolahan data. Langkah-langkah yang dilakukan adalah:

- Melakukan pengumpulan data NAB untuk menghitung *return* reksadana, besarnya IHSG dan JII untuk *return* pasar dan rata-rata BI rate untuk *risk free rate*.
- Menguji kinerja masing-masing manajer investasi menggunakan metode *Sharpe*. Metode *Sharpe* bertujuan untuk mengetahui besarnya penambahan hasil investasi yang diperoleh untuk tiap unit risiko yang diambil. Pengukuran kinerja manajer investasi menggunakan metode *Sharpe* didasarkan atas premi risiko dibagi dengan standar deviasi. Premi risiko yaitu selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan Reksadana dengan rata-rata kinerja investasi bebas risiko, sedangkan standar deviasi menunjukkan penyimpangan yang terjadidari rata-rata kinerja yang dihasilkan. Rumus yang digunakan untuk menghitung kinerja manajer investasi menggunakan metode *Sharpe* adalah sebagai berikut:

$$S_q = \frac{R_q - R_f}{\sigma_p} \quad (4)$$

keterangan:

$S p$  = hasil kinerja menggunakan metode *Sharpe*

$R p$  = rata-rata *return* portofolio selama periode pengamatan

$R F$  = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\sigma p$  = standar deviasi *return* portofolio selama periode pengamatan

- c. Menguji kinerja masing-masing manajer investasi menggunakan metode *Treynor*. Pengukuran kinerja Reksadana saham menggunakan metode *Treynor* dihitung dengan memperhatikan fluktuasi pasar. Dalam perhitungannya digunakan pembagi Beta ( $\beta$ ) yang merupakan risiko fluktuasi terhadap risiko pasar (Wahdah, 2012). Rumus yang digunakan untuk menghitung kinerja manajer investasi menggunakan metode *Treynor* adalah sebagai berikut:

$$T p = \frac{R p - R f}{\beta p} \quad (5)$$

keterangan:

$T p$  = hasil kinerja menggunakan metode *Treynor*

$R p$  = rata-rata *return* portofolio selama periode pengamatan

$R F$  = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\beta p$  = beta portofolio

- d. Menguji kinerja masing-masing manajer investasi menggunakan metode *Jensen*. Pengukuran metode ini untuk mengukur rata-rata *actual return* terhadap *theoretical return* dari portofolio dengan menggunakan CAPM, yaitu sejauh mana reksadana dapat memberikan keuntungan diatas harga pasar. Adapun formula yang digunakan untuk menghitung kinerja Reksadana saham menggunakan metode *Jensen* adalah sebagai berikut:

$$J p = R p - [R f + \beta p (R M - R f)] \quad (6)$$

di mana:

$J p$  = hasil kinerja menggunakan metode *Jensen*

$R p$  = rata-rata *return* portofolio selama periode pengamatan

$R_f$  = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$R M$  = rata-rata *return market* (IHSG)

$\beta p$  = beta portofolio

## Teknik Pengolahan Data

### a. Uji Asumsi Klasik

Penggunaan model analisis terikat dengan sejumlah asumsi dan harus memenuhi asumsi-asumsi klasik yang mendasari model tersebut. Pengujian asumsi yang harus dipenuhi agar Persamaan regresi dapat digunakan dengan baik (uji persyaratan analisis) sebagai berikut:

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya apakah mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik harus mempunyai distribusi normal atau mendekati normal (Santosa dan Hidayat, 2014). Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji statistik non parametrik Kolmogorov Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

Jika nilai  $Asymp. Sig. (2 - tailed) \geq 0,05$  data berdistribusi normal



Jika nilai Asymp. Sig. (2 – tailed)  $\leq 0,05$  data tidak berdistribusi normal.

2. Uji homogenitas

Uji homogenitas adalah pengujian mengenai sama tidaknya variansi-variansi dua buah distribusi atau lebih. Uji homogenitas yang akan dibahas dalam tulisan ini adalah Uji Homogenitas Variansi. Uji homogenitas dilakukan untuk mengetahui apakah data dalam variabel X dan Y bersifat homogen atau tidak.

- a) Jika F hitung > Tabel F: F Tabel dalam Excel berarti homogen
- b) Jika F hitung < Tabel F: F Tabel dalam Excel berarti tidak homogeny

b. Uji beda *Independent Sample t-test*

Uji perbedaan untuk jenis penelitian yang menghasilkan data berskala interval, pada umumnya dimaksudkan untuk menguji perbedaan rata-rata hitung diantara kelompok-kelompok tertentu yang memiliki persyaratan tertentu yang diteliti. Teknik statistik yang dipergunakan pada umumnya adalah teknik t–test (Santosa dan Hidayat, 2014). Uji kesamaan dua rata-rata dilakukan untuk mengetahui apakah kedua sampel memiliki rata-rata relatif sama. Pengujian dilakukan dengan Uji t Beda Dua Sampel Tidak Berhubungan (*Independent Sample t-test*). Adapun dasar pengambilan keputusan dalam uji kesamaan dua rata-rata, sebagai berikut:

Jika nilai signifikansi (sig.) atau probabilitas  $\geq 0,05$ , maka Ho diterima.

Jika nilai signifikansi (sig.) atau probabilitas  $< 0,05$ , maka Ho ditolak.

Atau keputusan dalam uji kesamaan dua rata-rata dengan *Independent Sample t-test* dapat dibandingkan dengan t tabel, yaitu:

Jika  $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ , maka Ho diterima.

Jika  $-t \text{ tabel} > -t \text{ hitung}$  atau  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ , maka Ho ditolak

**ANALISIS DAN HASIL**

Berdasarkan dari pada data-data yang sudah diperoleh dan dihitung kemudian diuji dengan statistik untuk meguji normalitas data, Homogenitas data dan untuk uji independen t-test untuk membuktikan hipotesis yang ada diterima atau ditolak dengan menggunakan aplikasi SPSS versi 19.0. Berikut ini adalah hasil dari uji statistik:

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Return	Treynor	Sharpe	Jensen
N		87	87	87	87
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	0.045006	-0.034966	-0.147851	-0.016448
	Std. Deviation	0.1516509	0.2286537	0.8997099	0.0612843
Most Extreme Differences	Absolute	0.125	0.11	0.124	0.078
	Positive	0.082	0.11	0.063	0.077
	Negative	-0.125	-0.09	-0.124	-0.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.164	1.029	1.155	0.729
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.133	0.241	0.139	0.663

a. Test distribution is Normal.

Sumber: data diolah (2017)

Dalam Tabel 3 hasil dari uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov Z yang dilakukan menunjukkan bahwa probabilitas (sig.) sebesar 0,133 pada *return*, 0,241 pada metode *Treynor*, 0,139 pada metode *Sharpe*, 0,663 pada metode *Jensen*. Hasil uji ini menunjukkan bahwa *return*, *Treynor*, *Sharpe* dan *Jensen* mempunyai distribusi yang normal karena hasil uji normalitas  $\text{sig} > 0,05$  yaitu  $\text{sig } return$   $0,133 > 0,05$   $\text{sig } Treynor$   $0,241 > 0,05$ ,  $\text{sig } Sharpe$   $0,139 > 0,05$  dan  $\text{sig } Jensen$   $0,663 > 0,05$ .

Tabel 4. Uji Homogenitas

## ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Return	Between Groups	0.013	3	0.004	0.188	0.904
	Within Groups	1.964	83	0.024		
	Total	1.978	86			
Treynor	Between Groups	0.088	3	0.029	0.55	0.65
	Within Groups	4.409	83	0.053		
	Total	4.496	86			
Sharpe	Between Groups	0.445	3	0.148	0.178	0.911
	Within Groups	69.17	83	0.833		
	Total	69.615	86			
Jensen	Between Groups	0.028	3	0.009	2.604	0.057
	Within Groups	0.295	83	0.004		
	Total	0.323	86			

Sumber: data diolah (2017)

Tabel 4. menunjukkan hasil uji homogenitas dengan menggunakan uji anova yang dilakukan menunjukkan bahwa pada F hitung sebesar 0,188 pada *return*, 0,55 pada metode *Treynor*, 0,178 pada metode *Sharpe*, dan 2,604 pada metode *Jensen*. Hasil ini menunjukkan bahwa hasil data reksadana konvensional dan reksadana syariah HOMogen karena F hitung *return*  $0,188 > 0,0513$  F tabel, F hitung *Treynor*  $0,55 > 0,0513$  F tabel, F hitung pada metode *Sharpe*  $0,178 > 0,0513$  F tabel, dan F hitung pada metode *Jensen*  $2,604 > 0,0513$  F tabel.

Probabilitas (sig.) pada *return* sebesar 0,904, metode *Treynor* sebesar 0,65, pada metode *Sharpe* 0,911, dan pada metode *Jensen* 0,057. Hasil uji ini menunjukkan bahwa *Treynor*, *Sharpe* dan *Jensen* mempunyai variasi data reksadana konvensional dan syariah yang homogen karena  $\text{sig } return$   $0,904 > 0,05$ ,  $\text{sig } Treynor$   $0,241 > 0,05$ ,  $\text{sig } Sharpe$   $0,911 > 0,05$  dan  $\text{sig } Jensen$   $0,057 > 0,05$ .

Tabel 5. menunjukkan hasil uji independen t test digunakan untuk menguji apakah kedua kelompok reksadana konvensional dan syariah pendapatan tetap memiliki rata-rata yang sama. Hasil dari independent t test yang dilakukan pada *return* didapatkan hasil T Tabel  $-2.032 \leq T$  hitung  $-1,299 \leq T$  Tabel 2.032 dan  $\text{sig (2-tailed)}$   $0,203 \geq 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak atau  $H_0$  diterima artinya tidak ada perbedaan signifikan antara reksadana konvensional pendapatan tetap dan reksadana syariah pendapatan tetap yang diuji dengan *return*.

Hasil dari independent t test yang dilakukan melalui index *Treynor* didapatkan hasil T hitung  $0,636 \leq T$  Tabel 2.032 dan sig (2-tailed)  $0,529 \geq 0,05$  , hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak atau  $H_1$  diterima artinya tidak ada perbedaan signifikan antara reksadana konvensional pendapatan tetap dan reksadana syariah pendapatan tetap yang diuji dengan indeks *Treynor*.

Melalui index *Sharpe* didapatkan hasil T Tabel  $-2,032 \leq T$  hitung  $-1,228 \leq T$  Tabel 2.032 dan sig (2-tailed)  $0,228 \geq 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak atau  $H_1$  diterima artinya tidak ada perbedaan signifikan antara reksadana konvensional pendapatan tetap dan reksadana syariah pendapatan tetap yang diuji dengan indeks *Sharpe*.

**Tabel 5. Uji Independent T-Test Konvensional dan Syariah Pendapatan Tetap**

		Levene's Test for Equality of		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper	
Return	Equal variances assumed	6.443	0.016	-1.299	34	0.203	-0.03034	0.023352	-0.0778	0.01712
	Equal variances not assumed			-1.675	32.903	0.103	-0.03034	0.018115	-0.0672	0.00652
Treynor	Equal variances assumed	0.528	0.472	0.636	34	0.529	0.069667	0.109468	-0.1528	0.29213
	Equal variances not assumed			0.584	17.833	0.567	0.069667	0.119294	-0.1811	0.32046
Sharpe	Equal variances assumed	5.191	0.029	-1.228	34	0.228	-0.17233	0.140351	-0.4576	0.11289
	Equal variances not assumed			-1.546	33.795	0.131	-0.17233	0.111444	-0.3989	0.0542
Jensen	Equal variances assumed	12.325	0.001	-2.032	34	0.05	-0.03225	0.015873	-0.0645	6.8E-06
	Equal variances not assumed			-2.517	33.998	0.017	-0.03225	0.012812	-0.0583	-0.0062

Sumber: data diolah (2017)

Hasil dari independent t test yang dilakukan melalui index *Jensen* didapatkan hasil T Tabel  $-2,032 \leq T$  hitung  $-2,032 \leq T$  Tabel 2.032 dan sig (2-tailed)  $0,05 \leq 0,05$  , hal ini menunjukkan bahwa  $H_1$  ditolak atau  $H_0$  diterima artinya tidak ada perbedaan signifikan antara reksadana konvensional pendapatan tetap dan reksadana syariah pendapatan tetap yang diuji dengan indeks *Jensen*.

Tabel 6. Uji Independent T-Test Konvensional Saham dan Syariah Saham

		Levene's Test for Equality of		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Return	Equal variances assumed	0.14	0.71	0.178	49	0.86	0.010515	0.059165	-0.10838	0.129412
	Equal variances not assumed			0.175	25.348	0.863	0.010515	0.060161	-0.1133	0.134332
Trenor	Equal variances assumed	0.16	0.691	0.112	49	0.911	0.005283	0.047065	-0.0893	0.099864
	Equal variances not assumed			0.116	28.278	0.908	0.005283	0.045549	-0.08798	0.098545
Sharpe	Equal variances assumed	0.465	0.498	0.193	49	0.848	0.067706	0.350705	-0.63706	0.772473
	Equal variances not assumed			0.186	24.344	0.854	0.067706	0.363616	-0.6822	0.817612
Jensen	Equal variances assumed	2.21	0.144	-0.964	49	0.34	-0.02014	0.020902	-0.06215	0.021861
	Equal variances not assumed			-1.159	40.989	0.253	-0.02014	0.017382	-0.05525	0.014959

Sumber: data diolah (2017)

Dalam Tabel 6. uji independen t test digunakan untuk menguji apakah kedua kelompok reksadana konvensional saham dan syariah saham memiliki rata-rata yang sama. Hasil dari independent t test yang dilakukan pada *return* didapatkan hasil T hitung  $0,178 \leq T$  Tabel 2.010 dan sig (2-tailed)  $0,86 \geq 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa H2 ditolak atau Ho diterima artinya tidak ada perbedaan signifikan antara reksadana konvensional saham dan reksadana syariah saham yang diuji pada *return*.

Hasil dari independent t test yang dilakukan melalui index *Trenor* didapatkan hasil T hitung  $0,112 \leq T$  Tabel 2.010 dan sig (2-tailed)  $0,911 \geq 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa H2 ditolak atau Ho diterima artinya tidak ada perbedaan signifikan antara reksadana konvensional saham dan reksadana syariah saham yang diuji dengan indeks *Trenor*.

Melalui index *Sharpe* didapatkan hasil T hitung  $0,193 \leq T$  Tabel 2.010 dan sig (2-tailed)  $0,848 \geq 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa ha ditolak atau Ho diterima artinya tidak ada perbedaan signifikan antara reksadana konvensional saham dan reksadana syariah saham yang diuji dengan indeks *Sharpe*.

Hasil dari independent t test yang dilakukan melalui index *Jensen* didapatkan hasil T Tabel - 2.010  $\leq T$  hitung  $-0,964 \leq T$  Tabel 2.010 dan sig (2-tailed)  $0,36 < 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa H2 diterima atau Ho ditolak artinya ada perbedaan signifikan antara reksadana konvensional saham dan reksadana saham yang diuji dengan indeks *Jensen*.

## DISKUSI

Menurut Santosa dan Puspitasari (2019) dan Fikasari (2012) ada kecenderungan bahwa investor lebih memilih risiko yang terendah namun memiliki *return* tertentu yang tinggi, dengan cara mengevaluasi kinerja reksadana investor dapat mengetahui korelasi risiko dan imbal hasil yang diperoleh dari investasi reksadan, baik konvensional maupun syariah. Untuk itu investor harus mengerti perhitungan dan memahami *return* reksadana agar dapat berinvestasi dengan baik dan mengetahui ekspektasi keuntungan yang didapat (Bodie et al. 2014; Jones, 2017).

## Pembahasan Perbandingan Reksadana Konvensional Pendapatan Tetap Dan Reksadana Syariah Pendapatan Tetap

Dari hasil yang didapatkan dari penelitian ini bahwa reksadana konvensional pendapatan tetap dan reksadana syariah pendapatan tetap mempunyai *return* yang hampir mirip. Pada tahun 2014 reksadana syariah pendapatan tetap 4 reksadana mempunyai *return* yang positif dan reksadana konvensional pendapatan tetap 6 mempunyai *return* positif dan 2 mempunyai *return* negatif. Pada tahun 2015 *return* mengalami penurunan pada reksadana syariah pendapatan tetap 4 reksadana mempunyai *return* positif dan reksadana konvensional 4 mempunyai *return* positif dan 4 mempunyai *return* yang negatif. Pada tahun 2016 *return* kembali meningkat pada reksadana syariah pendapatan tetap 4 mempunyai *return* positif dan reksadana konvensional 7 mempunyai *return* positif dan 1 mempunyai *return* yang negatif.

Dalam hal ini menunjukkan bahwa reksadana syariah pendapatan tetap lebih stabil dibandingkan dengan reksadana konvensional pendapatan tetap. Karena reksadana syariah mempunyai risiko yang lebih rendah tetapi mempunyai *return* yang tidak jauh berbeda. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kartini dan Febrianto (2015) dan Warsin, Suhartati dan Fatimah (2011) dan Putra, J. dan Fauzie, S. (2015) yang menyatakan bahwa risiko reksadana syariah lebih rendah dan mempunyai *return* yang hampir mirip dengan konvensional.

Dalam hasil uji independent t-test yang dilakukan terdapat hasil yang menyatakan bahwa kinerja reksadana konvensional pendapatan tetap dan reksadana syariah pendapatan tetap mempunyai hasil *return* sig (2-tailed) 0,203, metode *Treynor* sig. (2-tailed) 0,529, hasil metode *Sharpe* sig. (2-tailed) 0,228 dan hasil metode *Jensen* didapatkan hasil sig. (2-tailed) 0,05  $\geq$  0,05 yang mempunyai sig. (2-tailed)  $\geq$  0,05 hal tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana pendapatan tetap syariah dengan reksadana pendapatan tetap konvensional.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jepryansyah (2014) yang juga mendapatkan hasil pada pengujian reksadana pendapatan tetap pada metode *Treynor*, metode *Sharpe* dan metode *Jensen* tidak mempunyai perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Yuliati (2013) dan Eka *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa pada *return*, metode *Treynor*, metode *Sharpe* dan metode *Jensen* tidak mempunyai perbedaan yang signifikan.

### **Pembahasan Perbandingan Reksadana Konvensional Saham Dan Reksadana Syariah Saham**

Dari hasil yang didapatkan penelitian ini bahwa reksadana konvensional saham dan reksadana syariah saham mempunyai *return* yang hampir mirip. Pada tahun 2014 reksadana syariah saham 5 reksadana mempunyai *return* yang positif dan reksadana konvensional saham 12 mempunyai *return* positif. Pada tahun 2015 *return* mengalami penurunan pada reksadana syariah saham 5 reksadana mempunyai *return* negatif dan reksadana konvensional saham 12 mempunyai *return* negatif. Pada tahun 2016 *return* kembali meningkat pada reksadana syariah saham 5 mempunyai *return* positif dan reksadana konvensional saham 11 mempunyai *return* positif dan 1 mempunyai *return* yang negatif.

Dalam hal ini menunjukkan bahwa reksadana syariah saham mempunyai *return* yang hampir mirip dibandingkan dengan reksadana konvensional saham. Reksadana syariah saham dan konvensional saham mempunyai risiko dan *return* yang tidak jauh berbeda, tetapi reksadana syariah menjalankan syariat Islam. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kartini dan Febrianto (2015), Agung *et al.* (2014) dan Liyanasari, R. (2014) yang menyatakan bahwa risiko dan *return* syariah saham hampir mirip dengan konvensional saham.

Dalam hasil uji independent t-test yang dilakukan terdapat hasil yang menyatakan bahwa kinerja reksadana konvensional saham dan reksadana syariah saham mempunyai hasil metode *Treynor* sig. (2-tailed) 0,911 dan hasil metode *Sharpe* sig. (2-tailed) 0,848 yang mempunyai sig. (2-tailed)  $\geq$  0,05 hal tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Sedangkan hasil metode

*Jensen* sig. (2-tailed)  $0,34 < 0,05$  sig. (2-tailed) hal ini membuktikan bahwa pada metode *Jensen* terdapat perbedaan antara reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional.

Hasil penelitian ini didukung oleh Ratnawati dan Khairunisa (2012) dan Putra dan Fauzie (2014) yang mendapatkan hasil pada pengujian reksadana pendapatan saham pada metode *Treynor* dan metode *Sharpe* tidak mempunyai perbedaan signifikan. Sedangkan dan metode *Jensen* terdapat perbedaan pada reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Liyanasari (2014) dan Lestari (2015) yang mendapatkan hasil bahwa pada return tidak mempunyai perbedaan yang signifikan. Penelitian ini juga di dukung oleh Ferdian dan Dewi (2012) dan Lestari (2015) Hasil independent samples test menunjukkan bahwa *return*, indeks *Sharpe* dan indeks *Treynor* tidak ada perbedaan signifikan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah. Pada indeks *Jensen* ada perbedaan signifikan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Berdasarkan perhitungan keuntungan (*return*) pada reksadana pendapatan tetap didapatkan hasil bahwa pada tahun 2014 reksadana pendapatan tetap konvensional mempunyai *return* yang lebih besar dari *return* pendapatan tetap syariah tetapi ada beberapa *return* reksadana pendapatan tetap konvensional yang mempunyai *return* minus sedangkan *return* reksadana pendapatan tetap syariah positif semua. Pada tahun 2015 reksadana pendapatan tetap konvensional mempunyai *return* yang lebih besar dari *return* pendapatan tetap syariah tetapi ada beberapa *return* reksadana pendapatan tetap konvensional yang mempunyai *return* negatif sedangkan *return* reksadana pendapatan tetap syariah positif semua. Pada tahun 2016 reksadana pendapatan tetap syariah mempunyai *return* yang lebih besar dari *return* pendapatan tetap konvensional.
2. Berdasarkan perhitungan keuntungan (*return*) pada reksadana syariah saham mempunyai *return* yang tidak jauh berbeda dibandingkan dengan reksadana konvensional saham. Reksadana syariah saham dan konvensional saham mempunyai risiko dan *return* yang tidak jauh berbeda, tetapi reksadana syariah menjalankan syariat Islam. Pada tahun 2014 reksadana saham konvensional mempunyai *return* yang lebih besar dari *return* saham syariah dan hasil *return* 2014 semua bernilai positif pada 2015 reksadana saham konvensional mempunyai *return* yang lebih besar dari *return* saham syariah dan hasil *return* reksadana saham 2015 semua bernilai negatif. pada tahun 2016 reksadana saham konvensional mempunyai *return* yang lebih besar dari *return* saham syariah dan hasil *return* reksadana saham 2016 hanya 1 reksadana konvensional yang bernilai negatif.
3. Berdasarkan hasil uji independent t-test yang dilakukan terdapat hasil yang menyatakan bahwa kinerja reksadana konvensional pendapatan tetap dan reksadana syariah pendapatan tetap mempunyai hasil metode *Treynor*, metode *Sharpe* dan metode *Jensen* tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana konvensional pendapatan tetap dan reksadana syariah pendapatan tetap.
4. Dalam hasil uji independent t-test yang dilakukan terdapat hasil yang menyatakan bahwa kinerja reksadana konvensional saham dan reksadana syariah saham mempunyai hasil metode *Treynor* dan metode *Sharpe* membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada reksadana konvensional saham dan reksadana syariah saham. Pada metode *Jensen* di dapatkan hasil yang menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana konvensional pendapatan tetap dan reksadana syariah pendapatan tetap.

## REFERENSI

- Agung, J.R., Sukma, D.M. dan Wirasedana, I.W.P. (2014). Analisis Kinerja Reksadana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana, Bali.
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A.J. (2014). *Essentials of Investments*, 10 Edition, New York: McGraw- Hill.
- Esha, M.R., Heykal, M. dan Indrawati, T. (2014). Analisis Perbandingan Reksadana Saham Syariah Dengan Reksadana Saham Konvensional Periode 2009-2012. *Binus Business Review*, 5(1).
- Ferdian, I.R. dan Dewi, M. K. (2012). Evaluating Performance of Islamic Mutual Funds In Indonesia And Malaysia. *Journal of Applied Economic and Business Research JAEBR*.
- Ghofur, A. *Aspek Hukum Reksa Dana Syariah di Indonesia*. Refika Aditama, Bandung, 2008
- Ibrahim, L. (2011). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional Dan Reksadana Syariah Jenis Reksadana Pendapatan Tetap Periode 2008-2011. [*Skripsi*]. Institut Teknologi Telkom, Bandung.
- Putra, J. dan Fauzie, S. (2015). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional Dengan Reksadana Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 2(5).
- Kartini dan Febrianto, R. (2011). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dengan Kinerja Reksadana Syariah. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 2 No.1.
- Kasmianti, M. dan Santosa, P. W. (2019). The effect of earning information, cash flow components, and financing decision on stock returns: empirical evidence on Indonesia stock exchange, *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 22(2), 157-166.
- Lestari, W.R. (2015). Kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Saham Konvensional. *Jurnal Magister Manajemen Vol 1, No.1*.
- Liyanasari, R. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham Syariah Indonesia Dan Saham Syariah Malaysia Periode 2009-2012. [*Skripsi*]. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang.
- Pujiarti, T. dan Dewi, F. R. (2011). Analisis Kinerja Reksadana Saham dengan Menggunakan Metode Sharpe dan Jensen untuk Periode 2005-2009. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, 2(2).
- Ratnawati, V. dan Khairani, N. (2012). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional. *Jurnal Akuntansi*, 1(1).
- Fikasari, R. N. (2012). Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Syariah Indonesia Dan Malaysia. [*Skripsi*]. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang.
- Samsul, Muhammad. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga: Jakarta.
- Santosa, P. W. (2019). Financial Performance, Exchange Rate and Stock Return: Evidence from Manufacturing Sector at IDX, *Jurnal Manajemen Teknologi*, 18(3), 205-217.
- Santosa, P.W dan Laksana, H.Y. (2011). Value at Risk, Market Risk and Trading Activity: CAPM Alternative Model. *Journal of Applied Finance and Banking*, 1(4), 239-268.
- Santosa, P. W. & Hidayat, A. (2014). *Riset Terapan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Jakarta: Globalstat Press.
- Santosa, P.W. dan Puspitasari, N. (2019). Corporate Fundamentals, BI Rate and Systematic Risk: Evidence from Indonesia Stock Exchange, *Jurnal Manajemen*, 23(1), 39-52.
- Santosa, M. dan Amelia. (2012). Penilaian Produk Reksadana dengan Menggunakan Perhitungan Jensen Alpha, Shape Ratio Treynor Ratio M<sup>2</sup>, Information Ratio. *Jurnal Manajemen*, 12(1).
- Sugiyono. *Metodologi Penelitian Pendidikan, Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung, 2009
- Tandelilin, E. (2014). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi Edisi (I)*. Penerbit Kanisius: Yogyakarta.
- Wahdah, R. dan Hartanto, J. (2012). Analisis Pengukuran Kinerja Reksa dana Saham Di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 13(1).
- Warsini, S., Suhartati, T. dan Fatimah, H. (2011). Pengukuran Kinerja Reksadana dengan Menggunakan Besaran Alpha Hasil Perhitungan Metode Jensen di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(1).
- Widjaja, G dan Ramaniya, A.P. (2009). *Reksadana dan peran serta tanggung jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal: Seri Pengetahuan Pasar Modal*. Penerbit Kencana: Jakarta.

- Lestari, W.R. (2015). Kinerja Reksadana Saham Syariah Dan Reksadana Saham Konvensional. *Jurnal Magister Manajemen*, 1(1).
- Yuliaty, R. (2013). Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah dengan Menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010. [*Skrripsi*.] Universitas Diponegoro, Semarang.