

Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Dan Reksa Dana Saham Syariah Pada Reksa Dana Yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan

Endi Djoyo Negoro W^a, Marlina Widiyanti^b, Isni Andriana^c, Taufik^d

^{a,b,c,d}Jurusan Management, Fakultas Ekonomi, Sriwijaya University, Indonesia.

Email: endidjoyonegorow@gmail.com^a, marlinawidiyanti68@yahoo.co.id^b, isniandriana@fe.unsri.ac.id^c,
taufik@fe.unsri.ac.id^d

ABSTRAK

Tujuan penelitian: Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah yang diukur berdasarkan *return* reksa dana, *return* pasar, tingkat investasi bebas risiko, dan tingkat risiko reksa dana dengan menggunakan analisis perbandingan kinerja metode *Sharpe*, metode *Treynor*, dan metode *Jensen*.

Desain/Metodologi/Pendekatan: Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, jumlah sampel yang diteliti adalah sebanyak 22 reksa dana saham konvensional dan 11 reksa dana saham syariah. Metode analisis yang digunakan adalah metode uji beda dua rata-rata *independent sample t-test* dan *man-whitney test*. Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif komparatif.

Temuan: Hasil penelitian setelah dilakukan uji beda dengan alpha (α) 5% menunjukkan hipotesis yang diuji dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah tidak ada perbedaan signifikan jika diukur dengan rasio *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.

Keterbatasan penelitian: 1. Waktu periode penelitian hanya menggunakan jangka waktu 3 tahun. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel dan periode penelitian sehingga akan memberikan hasil yang lebih akurat. 2. Penggunaan data yang diambil hanya pada populasi dan sampel dari jenis reksa dana saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

Kata Kunci: Reksa Dana Saham Konvensional, Reksa Dana Saham Syariah, Metode *Sharpe*, Metode *Treynor*, dan Metode *Jensen*

PENDAHULUAN

Reksa dana di Indonesia pertama kali muncul saat pemerintah mendirikan PT. Danareksa pada tahun 1976. Saat itu PT. Danareksa menerbitkan reksa dana yang disebut dengan sertifikat Danareksa. Kemudian reksa dana di Indonesia mulai berkembang sejak berlakunya Undang-Undang tentang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, Pasal 1 ayat 27, Reksa dana merupakan bentuk investasi dengan diversifikasi yang cukup baik. Bertambahnya kebutuhan manusia, membuat aktivitas ekonomi semakin meningkat, untuk itu masyarakat modern mulai merambah dunia investasi dalam rangka memenuhi kebutuhan hidupnya. Reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (Esfarenza *et al.*, 2018).

Otoritas Jasa Keuangan (2017) menjelaskan bahwa pada reksa dana, manajer investasi mengelola dana-dana yang ditempatkan pada sebuah surat berharga dan merealisasikan keuntungan ataupun kerugian dan menerima dividen atau bunga yang dibukukan ke dalam NAB reksa dana. NAB adalah salah satu tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu reksa dana. NAB per saham/unit penyertaan adalah harga dari portofolio suatu reksa dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut. Satuan reksa dana dihitung berdasarkan unit penyertaan (UP) dan NAB. Pada tabel berikut ini, dapat dilihat NAB dari reksa dana per tahun 2017 sampai 2019 yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Berdasarkan alokasi aset, reksa dana terbagi menjadi empat jenis, seperti reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang, reksa dana saham, dan reksa dana campuran. Adam *et al.* (2016) dari semua jenis reksa dana yang telah diperkenalkan pada investor di Indonesia, reksa dana

saham sanggup memberikan imbal hasil paling tinggi. Kelebihan reksa dana saham adalah investor tidak perlu bingung memikirkan saham mana yang mesti dipilih dan tidak perlu melakukan analisis-analisis saham yang rumit. Sebab, semua itu menjadi tugas dan tanggung jawab manajer investasi. Manajer investasi juga yang akan menyelesaikan segala urusan dalam bertransaksi saham dengan pialang.

Dalam perkembangannya reksa dana dibagi menjadi dua yaitu reksa dana konvensional dan reksa dana syariah. Perbedaan reksa dana syariah dan konvensional yaitu dikelola sesuai dengan prinsip syariah, terdapat mekanisme pembersihan kekayaan non-halal (*cleansing*). Jika dalam portofolio reksa dana syariah tersebut terdapat saham yang tidak termasuk di Daftar Efek Syariah, maka saham tersebut harus dikeluarkan dari portofolio reksa dana syariah saham dan perjanjian atau akad dilakukan secara syariah (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (2019) reksa dana syariah mampu menarik minat para investor untuk berinvestasi dalam reksa dana syariah. Memang jika dibandingkan dengan reksa dana konvensional, jumlah reksa dana syariah masih relatif kecil, hal ini dapat dilihat juga pada gambar tersebut. Bagi investor yang mempertimbangkan nilai-nilai syariah khususnya mayoritas investor muslim di Indonesia tentu akan memilih produk syariah. Tetapi, bagi investor yang menginginkan return yang baik, maka kinerja kedua reksa dana ini akan menjadi pertimbangan.

Oleh sebab itu, diperlukan analisis kinerja oleh manajer investasi yang baik dan teliti sebelum melakukan investasi. Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Cara mengetahui portofolio reksa dana yang optimal harus dilakukan dengan pengukuran kinerja reksa dana dengan bermacam metode. Pengukuran kinerja reksa dana yang secara khusus mengukur *risk* dan *return* dari portofolio investasi reksa dana yang bersangkutan. Metode-metode yang digunakan untuk menilai kinerja reksa dana yang sering digunakan yakni dengan *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Metode tersebut yang dikembangkan oleh William F. Sharpe, Michael Jensen. Metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja reksa dana saham adalah metode *Sharpe*, metode *Treynor*, dan metode *Jensen* (Esfarenza *et al.*, 2018).

Penelitian yang membahas mengenai analisis perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah telah banyak dilakukan dengan hasil yang berbeda-beda. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Arif *et al.* (2018) pada reksa dana syariah dan konvensional yang ada di Pakistan. Hasilnya rasio *Sharpe* reksa dana syariah lebih tinggi daripada reksa dana konvensional yang menunjukkan kinerja reksa dana syariah yang lebih baik. Hasil rasio *Treynor* juga menunjukkan temuan yang sama dengan rasio *Sharpe* di mana reksa dana syariah menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksa dana konvensional. Sedangkan hasil *Jensen* menunjukkan hasil yang berlawanan dengan rasio *Treynor* dan *Sharpe* di mana nilai *Jensen* dari reksa dana syariah lebih rendah dibandingkan dengan reksa dana konvensional. Berdasarkan ketiga metode pengukuran reksa dana tersebut, hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah lebihunggulidari reksa dana konvensional.

Hasil yang sama juga disampaikan oleh Li *et al.* (2017) berdasarkan penelitian mereka yang dilakukan di Malaysia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa reksa dana syariah berkinerja secara signifikanunggulidari reksa dana konvensional di ketiga krisis keuangan yang tercakup dalam data sampel. Dan penelitian yang dilakukan Reddy *et al.* (2017) di United Kingdom menunjukkan bahwa berdasarkan pengembalian absolut, reksa dana syariah berkinerja lebih baik daripada reksa dana konvensional, tetapi perbedaannya hanya konsisten untuk ekuitas AS di mana mereka ditemukan kuat bahkan ketika reksa dana syariah dan konvensional dibandingkan menggunakan langkah-langkah *Sharpe*. Didukung oleh hasil penelitian Siddiqui *et al.* (2018) di Pakistan yang menemukan hasil bahwa secara keseluruhan kinerja seluruh periode reksa dana syariah memang sedikit lebih baik dibandingkan reksa dana konvensional tetapi tidak signifikan secara statistik.

Sedangkan menurut Ling *et al.* (2019) penelitian yang membandingkan beberapa reksa dana yang ada di Malaysia, Pakistan, dan Afrika Selatan menunjukkan bahwa hasil dari pengembalian rata-rata menunjukkan bahwa reksa dana konvensional lebih tinggi dari reksa dana syariah, tetapi hasilnya relatif bertentangan dengan pengembalian yang disesuaikan dengan risiko. Parvez *et al.* (2017) penelitian yang dilakukan di Pakistan dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Menyimpulkan bahwa reksa dana konvensional berkinerja lebih baik daripada reksa dana syariah di

Pakistan dalam hal risiko dan *return*. Hasil penelitian yang mengatakan bahwa reksa dana konvensional lebih baik dari pada reksa dana syariah juga di katakan oleh Asad *et al.* (2019) yang dilakukan di Pakistan berkesimpulan reksa dana syariah menunjukkan nilai negatif pada faktor risiko terhadap beberapa kategori pengembalian reksa dana syariah. Mereka menyimpulkan efek negatif dari pengembalian yang disesuaikan dengan risiko, pertumbuhan PDB, dan tingkat bunga terhadap pengembalian reksa dana.

Berdasarkan uraian tersebut, Penulis tertarik untuk mengambil judul “Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah pada Reksa Dana yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Pada Tahun 2017-2019”.

KAJIAN PUSTAKA/LITERATURE REVIEW

Teori Portofolio

Teori portofolio merupakan teori yang berhubungan mengenai pengembalian portofolio yang diharapkan dan tingkat risiko portofolio yang dapat diterima, serta menunjukkan cara pembentukan portofolio yang optimal. Teori pasar modal berkaitan dengan teori portofolio yang berdasarkan pengaruh keputusan investor terhadap harga sekuritas dan juga menunjukkan hubungan yang harusnya terjadi pada pengembalian dan risiko sekuritas jika investor membentuk portofolio yang sesuai dengan teori portofolio. Teori portofolio menyatakan bahwa *return* dan *risk* keduanya dipertimbangkan dengan diasumsikan bahwa kerangka formal tersedia untuk mengukur keduanya dalam terbentuknya portofolio. Teori portofolio dimulai dengan asumsi bahwa tingkat pengembalian atas efek dimasa yang akan datang dapat diestimasi dan baru kemudian dapat menentukan risiko dengan variasi distribusi pengembalian. Dengan asumsi tertentu, teori portofolio dapat menghasilkan hubungan linear antara *return* dan *risk* (Esfarenza *et al.*, 2018).

Tujuan dari pembentukan portofolio ini adalah untuk memaksimalkan ekspektasi return investasi pada tingkat risiko yang bersedia ditanggung oleh investor. Masalah dalam memilih portofolio dijelaskan oleh Harry M. Markowitz pada tahun 1952. Pendekatan Markowitz diawali dengan mengasumsikan bahwa seorang investor mempunyai sejumlah uang tertentu untuk diinvestasikan pada saat ini. *Holding period* yaitu pada saat uang investor akan diinvestasikan dalam jangka waktu yang ditetapkan. Pada akhir *holding period*, investor menjual sekuritas yang telah dibeli pada awal periode dan kemudian investor tersebut dapat menggunakan hasilnya untuk di konsumsi atau di investasikan kembali dalam berbagai jenis sekuritas. Pada saat investor harus membuat keputusan terhadap portofolio mana yang akan dibeli, seharusnya investor melihat *rate of return* yang bersosiasi dengan salah satu portofolio (Hartono, 2017).

Reksa Dana

Reksa dana sebagai wadah dan pola pengelolaan dana/modal bagi para investor dalam melakukan investasi kedalam instrumen-instrumen investasi yang ada di pasar dengan membeli unit penyertaan reksa dana. Dana yang ada kemudian dikelola melalui manajer investasi (MI) kedalam portofolio investasi, yang berupa obligasi pasar uang ataupun efek/sekuritas, saham dan lainnya (Setianto, 2016). Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1, Ayat (27) reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk diinvestasikan kedalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Kinerja pengelolaan investasi portofolio reksa dana dapat dilihat dari nilai aktiva bersih. Kinerja investasi portofolio yang dikelola oleh manajer investasi dipengaruhi oleh kebijakan serta strategi investasi yang dilakukan oleh manajer investasi yang bersangkutan. NAB reksa dana terbuka perusahaan dihitung setiap hari dan diumumkan kepada masyarakat. Sedangkan NAB reksa dana tertutup dihitung cukup hanya sekali seminggu. Dalam perhitungan nilai aktiva bersih reksa dana telah dimasukkan semua biaya pengelolaan investasi oleh manajer investasi (investment management), biaya bank kustodian, biaya akuntan publik, dan biaya-biaya lainnya. Pembebanan biaya-biaya tersebut selalu dikurangkan dari reksa dana setiap harinya sehingga nilai aktiva bersih yang diumumkan oleh bank kustodian merupakan nilai investasi yang dimiliki investor (Soemitra, 2018). Soemitra (2018) NAB/Up dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{NAB/Up} = (\text{Jumlah Aset-Total Kwajiban})/(\text{Jumlah unit Penyertaan})$$

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga saham gabungan (ISHG) pertama diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 dengan menggunakan landasan dasar (*baseline*) tanggal 10 Agustus 1982 jumlah saham yang tercatat pada saat itu adalah hanya sebanyak 13 saham (Tandelilin, 2017). Menurut BEI (2020), IHSG merupakan indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia. Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala.

Suku Bunga Bank Indonesia

Menurut KPEI (2020) Suku bunga atau sering disebut BI rate sebagai acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia lewat rapat dewan gubernur tiap bulannya. Setelah ditetapkan, nilai BI Rate diumumkan kepublik sebagai referensi suku bunga acuan kredit. Oleh sebab itu, BI Rate sangat memengaruhi suku bunga dari bank atau perusahaan pembiayaan (*Leasing*) untuk transaksi kredit.

Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Di dalam mengevaluasi kinerja suatu reksa dana yang berdasarkan kinerja portofolio aset, dalam menghasilkan imbal hasil dan risiko (*risk adjusted return*), yaitu terdapat 3 model yang dapat digunakan: Rasio *Sharpe*, Rasio *Treynor*, dan Rasio *Jensen* (Rudiyanto, 2019). Return reksa dana, tingkat return pasar, tingkat investasi bebas risiko (*risk free rate*), dan tingkat risiko reksa dana adalah variabel-variabel yang terkait pengukuran dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.

Return reksa dana

Return reksa dana adalah suatu ukuran kemampuan kerja atau prestasi yang dicapai oleh manajer investasi yang diperhitungkan dari NAB per unit yang merupakan data pengamatan. Mengukur *return* reksa dana dalam hal ini perubahan NAB/Unit dari periode t dikurangi NAB/Unit periode sebelumnya t-1 lalu dibagi dengan NAB/Unit periode t-1 (Yudawanto, 2017). Formulasi dari perhitungan return reksa dana, yaitu:

$$R_i = \frac{NAB/Unit_t - NAB/Unit_{t-1}}{NAB/Unit_{t-1}}$$

Dimana:

R_i = *Return* reksa dana bulanan

NAB/Unit = NAB per unit akhir bulan

NAB/Unit-1 = NAB per unit akhir bulan sebelumnya

Yudawanto (2017) berikut cara menghitung *average monthly return* reksa dana atau rata-rata bulanan keuntungan reksa dana dengan cara membagi total *return* dengan jumlah n pada periode tertentu, yakni:

$$\bar{R}_i = \frac{\sum(R_i)}{n}$$

Dimana:

$\bar{R}_i$ = Rata-rata *return* reksa dana bulanan selama periode penelitian

$\sum(R_i)$ = Total *return* reksa dana bulanan selama periode penelitian

n = Jumlah periode penelitian

Tingkat *return* pasar

Zulfikar (2016) menjelaskan bahwa tingkat return pasar adalah tingkat keuntungan pasar atau tingkat keuntungan IHSG. Indeks pasar ini merupakan indikator kinerja agregat untuk suatu jenis portofolio tertentu. Hal ini dikarenakan indeks pasar ini merupakan tolak ukur nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham (perusahaan/emiten) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Formulasi dari tingkat return pasar portofolio rumusnya yaitu (Zulfikar, 2016):

$$R_{mi} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_t}$$

Dimana:

R_{mi} = *Return* IHSG bulanan

$IHSG_t$ = *Return* IHSG akhir bulan

$IHSG_{t-1}$ = *Return* IHSG akhir bulan sebelumnya

Selanjutnya menghitung *average monthly return market* atau rata-rata bulanan keuntungan pasar dengan cara membagi total *return* dengan jumlah npada periode tertentu, yakni:

$$\overline{R_m} = \frac{\sum(R_m)}{n}$$

Dimana:

$\overline{R_m}$ = Rata-rata *return* pasar bulanan selama periode penelitian

$\sum(R_m)$ = Total *return* pasar bulanan selama periode penelitian

n = Jumlah periode penelitian

Tingkat investasi bebas risiko (*risk free rate*)

Zulfikar (2016) menyatakan bahwa Investasi yang bebas risiko secara definisi memiliki return yang pasti, asset jenis ini harus berupa sekuritas berbunga tetap yang tidak memiliki kemungkinan default. Karena semua sekuritas perusahaan pada prinsipnya memiliki kemungkinan default, aset bebas risiko tidak dapat diterbitkan oleh perusahaan, tetapi harus sekuritas yang diterbitkan oleh pemerintah. Dalam penelitian ini, investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat suku bunga rata-rata dari SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Investasi bebas risiko dirumuskan sebagai berikut (Zulfikar, 2016):

$$\overline{RFR} = \frac{Rf1_t + Rf2_t + Rf3_t}{n}$$

Dimana:

$\overline{RFR}$ = Rata-rata *return* investasi bebas risiko selama periode penelitian

$Rf1_t, Rf2_t, Rf3_t$ = Suku bunga SBI pada periode t

n = Jumlah periode penelitian

Tingkat risiko reksa dana

Standar deviasi (σ) dan Beta (β) dapat digunakan untuk mengukur tingkat resiko dari reksa dana. Standar deviasi (σ) digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana dengan metode Sharpe (Rudyanto, 2019). Formula dari standar deviasi yaitu:

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

Dimana:

σ = Standar deviasi selama periode penelitian

σ^2 = *Variance*

R_i = *Return* reksa dana bulanan

$\bar{R}_i$ = Rata-rata *return* reksa dana bulanan selama periode pengamatan

N-1 = Jumlah periode penelitian dikurang 1

Beta (β) merupakan risiko yang digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana dengan menggunakan metode *Treynor*. Formulanya yaitu:

$$-\beta = \frac{\sum_t^n = 1 (R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{\sum_t^n = 1 (R_m - \bar{R}_m)^2}$$

Dimana:

β = beta atau risiko sistematis selama periode penelitian

R_i = *Return* reksa dana bulanan

$\bar{R}_i$ = rata-rata *return* reksa dana bulanan selama periode penelitian

R_m = *Return* pasar bulanan

$\bar{R}_m$ = rata-rata *return* pasar bulanan selama periode penelitian

Metode *Sharpe*

Rudyanto (2019) Metode *Sharpe* mengukur kinerja reksa dana dengan membandingkan antara premi risiko reksa dana (*risk premium*) dengan risiko reksa dana (total risiko) yang dinyatakan dengan standar deviasi (σ). *Risk premium* merupakan perbedaan (selisih) antara hasil reksa dana dengan tingkat bebas risiko (*risk free rate*). Investasi bebas risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata SBI. Pengukuran *Sharpe* diformulasikan sebagai rasio *risk premium* terhadap standar deviasinya, yaitu (Parvez, 2017):

$$S_i = \frac{\bar{R}_i - \bar{RFR}}{\sigma}$$

Dimana:

S_i = indeks *Sharpe* selama periode penelitian

$\bar{R}_i$ = rata-rata *return* reksa dana bulanan selama periode penelitian

$\bar{RFR}$ = rata-rata *return risk free rate* selama periode penelitian

$\bar{R}_i - \bar{RFR}$ = Riskpremium portofolio terhadap *risk free rate*

σ = total risiko atau standar deviasi portofolio selama periode penelitian

Standar deviasi (σ) merupakan risiko fluktuasi reksa dana yang dihasilkan karena berubah-ubahnya laba yang dihasilkan dari subperiode ke subperiode lainnya selama seluruh periode. Dengan membagi *risk premium* dengan standar deviasi, *Sharpe* mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*Risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil. Semakin tinggi nilai rasio *Sharpe* semakin baik kinerja reksa dana.

Metode *Treynor*

Menurut Rudiyanto (2019) Pengukuran dengan metode *Treynor* ini sama halnya juga dengan pengukuran metode *Sharpe* yaitu sama-sama didasarkan atas *risk premium*. Yang membedakan adalah pada metode *Treynor* digunakan pembagi beta (β) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Beta dalam konsep CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) merupakan risiko sistematis (juga merupakan risiko pasar atau *market risk*). Dari pengukuran indeks *Treynor* dapat dilihat semakin tinggi angka indeksnya maka reksa dana tersebut semakin baik kinerjanya.

Pengukuran dengan metode *Treynor* diformulasikan sebagai berikut (Parvez, 2017):

$$T_i = \frac{\bar{R}_i - \bar{RFR}}{\beta}$$

Dimana:

T_i = indeks *Treynor* selama periode penelitian

$\bar{R}_i$ = rata-rata *return* reksa dana bulanan selama periode penelitian

$\bar{RFR}$ = rata-rata *return risk free rate* selama periode penelitian

β = beta atau risiko sistematis selama periode penelitian

Metode *Jensen*

Menurut Rudiyanto (2019) Metode *Jensen* sama halnya dengan metode *Treynor* yaitu sama-sama menggunakan faktor beta (β) dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio. Pengukuran ini menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Pengukuran ini juga dikenal sebagai alpha (α).

Parvez (2017) Apabila portofolio dengan kelebihan hasil yang positif maka portofolio tersebut akan mempunyai alpha yang positif. Sedangkan apabila portofolio yang secara konsisten memberikan kelebihan hasil yang negatif, maka akan mempunyai alpha yang negatif. Dengan kata lain, apabila hasil pengukuran *Jensen* dalam bentuk α positif yang semakin tinggi akan menunjukkan kinerja reksa dana yang semakin baik.

Formula dari metode *Jensen*, yaitu:

$$\alpha = (\bar{R}_i - \bar{RFR}) - (\beta(\bar{R}_m - \bar{RFR}))$$

Dimana:

α = indeks *Jensen* selama periode penelitian

$\bar{R}_i$ = rata-rata *return* reksa dana bulanan selama periode penelitian

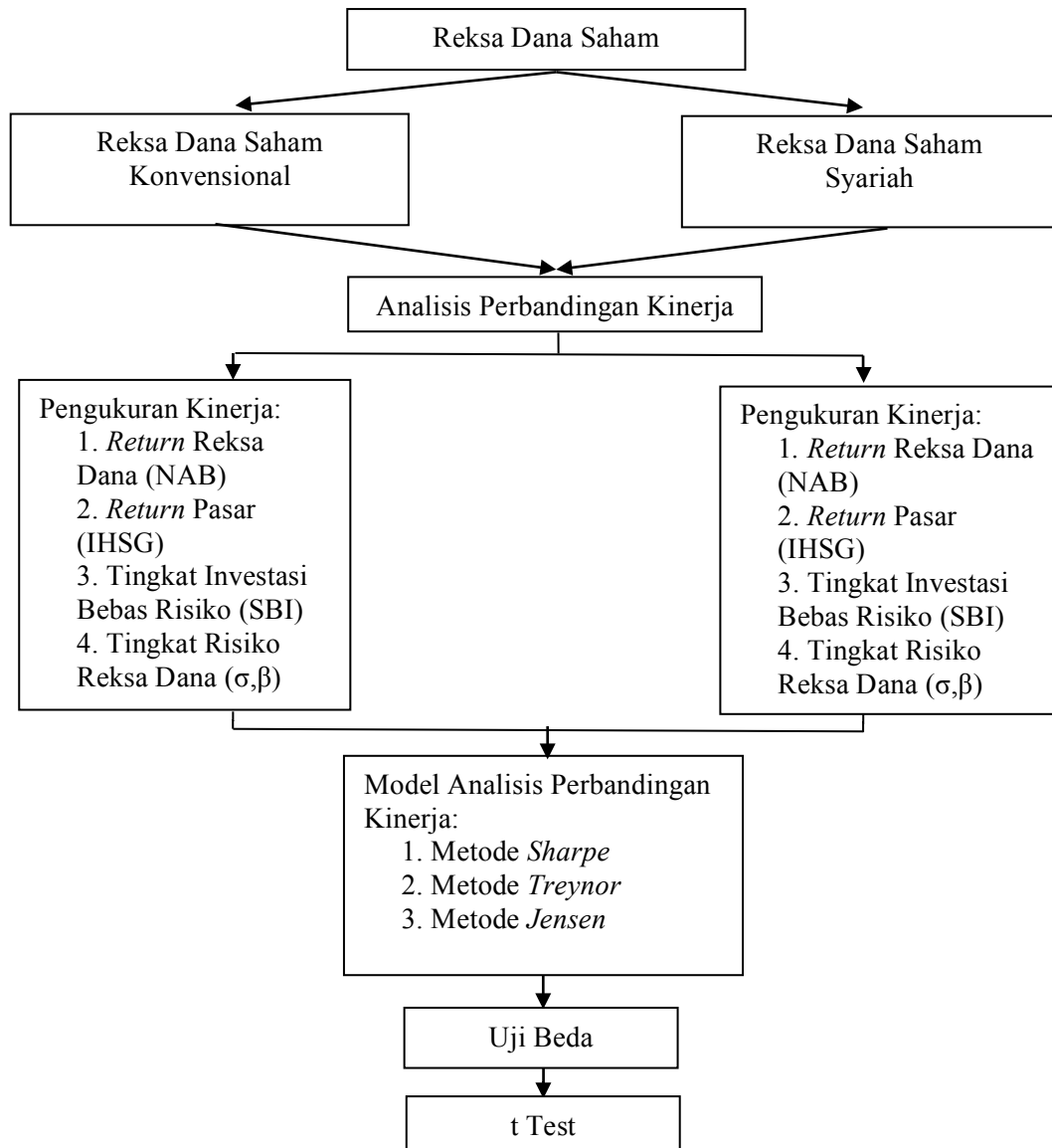
$\bar{R}_m$ = rata-rata *return* pasar bulanan selama periode penelitian

$\bar{RFR}$ = rata-rata *risk free rate* selama periode penelitian

β = beta atau risiko sistematis selama periode penelitian.

Kerangka Pemikiran

Kinerja reksa dana dapat diukur dengan Metode *Sharpe*, Metode *Treynor*, dan Metode *Jensen*. Dari hasil analisis tersebut kita dapat melihat ada perbedaan atau tidak ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah.



Gambar

Kerangka Penelitian

Hipotesis

1. Pengukuran kinerja reksa dana dengan metode Sharpe

H1: Terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksadana saham syariah yang diukur dengan menggunakan analisis perbandingan kinerja metode Sharpe.

2. Pengukuran kinerja reksa dana dengan metode Treynor

H2: Terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksadana saham syariah yang diukur dengan menggunakan analisis perbandingan kinerja metode *Treynor*.

3. Pengukuran kinerja reksa dana dengan metode *Jensen*

H3: Terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah yang diukur dengan menggunakan analisis perbandingan kinerja metode *Jensen*.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang bersumber dari berbagai sumber yang telah ada, yaitu data daftar reksa dana aktif baik itu konvensional maupun syariah selama periode penelitian (2017-2019), Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari reksa dana saham, perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), diperoleh dari situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu www.ojk.go.id. Data bunga BI rate selama tahun periode penelitian yang diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id, dan berbagai literatur yang digunakan untuk hasil penelitian ini dan konsep-konsep yang dibutuhkan.

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan cara:

1. Metode dokumentasi

Dilakukan riset melalui internet dengan cara membaca, mencatat atau mengcopy data yang tercantum dalam Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan situs resmi Bank Indonesia. Serta mencari informasi tentang literatur-literatur terkini dan penelitian terdahulu yang berhubungan dengan masalah yang diteliti khususnya mengenai reksa dana.

2. Metode kepustakaan

Penelitian pustaka dilakukan dengan bantuan buku-buku, diktat, dan juga tulisan-tulisan lain yang berkaitan dengan masalah yang diteliti.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dapat diartikan sebagai keseluruhan kelompok orang, peristiwa, atau hal yang ingin peneliti investigasi (Hamirul, 2020). Populasi dalam penelitian ini adalah reksa dana konvensional dan reksa dana syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dari tahun 2017 sampai tahun 2019, yaitu sebanyak 1916 reksa dana konvensional dan 265 reksadana syariah yang berasal dari 84 Perusahaan. Tidak semua reksadana menjadi sampel dalam penelitian ini.

Tabel Sampel yang diteliti

Kriteria	Reksa Dana Konvensional	Reksa Dana Syariah
1	1916	265
2	245	44
3	196	33
4	76	22
5	22	11

Sumber: www.ojk.co.id data diolah oleh penulis

Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Reksa dana bersifat terbuka dan berbentuk KIK (Kontrak Investasi Kolektif).
2. Reksa dana jenis reksa dana saham baik konvensional maupun syariah.
3. Reksa dana saham baik konvensional maupun syariah yang dipilih adalah yang sudah dan tetap aktif serta tercatat di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode penelitian (2017-2019).
4. Reksa dana saham baik konvensional maupun syariah menyajikan secara lengkap Laporan Keuangan Tahunan periode 2017-2019 ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
5. Masing-masing perusahaan menerbitkan reksa dana sejenis dari kategori konvensional dan syariah (berpasangan) pada bank kustodian yang sama.

Berdasarkan tahapan pengambilan sampel diatas, dari populasi sebanyak 1916 reksa dana konvensional dan 265 reksa dana syariah, diperoleh sebanyak 33 reksa dana saham yang memenuhi

kriteria sebagai sampel yang terdiri dari 22 reksa dana saham konvensional dan 11 reksa dana saham syariah. Keseluruhan reksa dana saham tersebut berasal dari 11 Perusahaan.

Adapun daftar reksa danasaham yang masuk kriteria dapat dilihat pada Tabel berikut ini.

Tabel Reksa Dana yang Diteliti

Kategori Reksa Dana	Nama Manajer Investasi	Nama Reksa Dana Konvensional	Nama Reksa Dana Syariah
Saham	Avrist Asset Management, PT	Avrist Equity Cross Sectoral	Avrist Equity Amar Syariah
	Ciptadana Asset Management, PT	Reksa Dana Rencana Cerdas	Cipta Syariah Equity
	Danareksa Investment Management, PT	Reksa Dana Danareksa Mawar Konsumer 10	Reksa Dana Danareksa Syariah
		Reksa Dana Danareksa Mawar Komoditas 10	
		Reksa Dana Danareksa Mawar Fokus 10	
		Reksa Dana Danareksa Mawar	
	Pratama Capital Assets Management, PT	Reksa Dana Pratama Saham	Pratama Syariah
		Reksa Dana Pratama Investa Mandiri Saham	
		Reksa Dana Pratama Dana Ultima Saham	
		Reksa Dana Pratama Dana Optimum Saham	
		Reksa Dana Pratama Dana Maksimum Saham	
		Reksa Dana Pratama Dana Dinamis Saham	
	Lautandhana Investment Management, PT	Reksa Dana Lautandhana Equity Progresif	Reksa Dana Lautandhana saham Syariah
		Reksa Dana Lautandhana Saham Lestari	
	Manulife Aset Manajemen Indonesia, PT	Reksa Dana Manulife Saham Andalan	Reksa Dana Manulife Syariah
	MNC Asset Management, PT	Reksa Dana MNC Smart Equity Fund	Sektoral Amanah
	Pacific Capital Investment, PT	Reksa Dana Pacific Equity Progresif Fund	Reksa Dana Syariah MNC Dana Syariah Ekuitas II
		Reksa Dana Pacific Equity Optimum Fund	Reksa Dana Syariah Pacific Saham Syariah II
		Reksa Dana Pacific Equity Growth Fund	
		Reksa Dana Pacific Equity Flexi Fund	
	PNM Investment Management, PT	Reksa Dana PNM Saham Unggulan	Reksa Dana PNM Ekuitas Syariai
		PNM Saham Agresif	
	Prospera Asset Management, PT	Reksa Dana Prospera Dana Berkembang	Reksa Dana Syariah Prospera Syariah Saham
	Treasure Fund Investama, PT	Reksa Dana Treasure Saham Mantap	Reksa Dana Syariah Treasure Saham Berkah Syariah

Sumber: www.ojk.co.id data diolah oleh penulis

Teknik Analisis

Metode yang digunakan dalam analisis komparatif adalah uji statistik yaitu pengujian hipotesis komparatif. Analisis komparatif atau uji perbedaan ini sering disebut uji signifikansi (*test of significance*). Terdapat dua jenis komparatif, yaitu komparatif antara dua sampel dan komparatif antara lebih dari dua sampel. Kemudian setiap model komparatif sampel dibagi menjadi dua jenis, yaitu sampel yang berkorelasi (*dependent*) dan sampel yang tidak berkorelasi (*independent*).

Penelitian ini menggunakan teknik analisis Uji-t karena untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Uji ini dapat dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel atau dengan melihat kolom signifikansi pada masing-masing t hitung. Uji beda (uji t) terbagi dua yaitu uji beda yang *dependent sample t-test* dan *independent sample t-test*. *Dependent sample t-test* dan *independent sample t test* merupakan jenis uji beda rata-rata yang sama-sama menggunakan dua kelompok sampel. Yang membedakan adalah *dependent sample t-test* menggunakan dua kelompok yang anggotanya berbeda satu dengan yang lain. Sedangkan *independent sample t-test* menggunakan dua kelompok tetapi anggota dari dua kelompok tersebut sama.

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji beda rata-rata dua populasi berbeda namun sebelum menentukan uji statistik yang akan dipakai terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data. Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Jika data berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan uji statistik parametrik *independent sample t-test* sebaliknya jika data tidak berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan uji statistik non parametrik *Mann-Whitney-U test*

Rancangan pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data terdistribusi dengan normal atau tidak, hal ini sebagai syarat digunakannya analisis parametrik atau non parametrik. Analisis yang digunakan adalah analisis Explore untuk uji normalitas data dengan menggunakan metode uji *Kolmogorov-Smirnov* (Esfarenza *et al.*, 2018).

a. Apabila uji normalitas mempunyai signifikansi >0.05 maka data terdistribusi normal

b. Apabila uji normalitas mempunyai signifikansi <0.05 maka data terdistribusi tidak normal.

2. Uji *t-test independent sample* digunakan untuk membandingkan selisih (mean) dari dua sampel independen dengan asumsi data yang terdistribusi normal. Uji *t-test independent sample test* merupakan salah satu uji beda dua rata-rata sampel kecil. Uji statistik komparatif *return* menggunakan *independent sample t-test* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Alat bantu uji statistik komparatif yang digunakan adalah program SPSS.

Hipotesis yang diajukan untuk uji *independent sample t-test*.

Ho diterima : Tidak ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah.

Ha diterima : Ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah.

Kriteria Pengambilan Keputusan

- Jika probabilitas rasio menggunakan metode *Sharpe* > 0.05 maka Ho diterima dan Ha-1 ditolak.
- Jika probabilitas rasio menggunakan metode *Treynor* > 0.05 maka Ho diterima dan Ha-1 ditolak.
- Jika probabilitas rasio menggunakan metode *Jensen* > 0.05 maka Ho diterima dan Ha-1 ditolak.

HASIL

Uji beda yang digunakan yaitu uji beda *independent sample t-test* pada data yang menggunakan index *Sharpe* dimana data yang dihasilkan berdistribusi normal sehingga dilakukan uji statistik parametrik sedangkan pada data yang menggunakan index *Treynor* dan *Jensen* menggunakan *Mann-Whitney* tes karena data berdistribusi tidak normal atau uji statistik parametrik. Hal ini bertujuan membandingkan rata-rata dua group data yaitu kelompok reksa dana saham konvensional dan kelompok reksa dana saham syariah.

Tabel Independent Samples t-Test

		Levene's Test for Equality of Variances		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
Sharpe	Equal variances assumed	3,341	,077	1,515	31	,140	,07491	,04945	-,02594	,17577
	Equal variances not assumed			1,300	14,017	,215	,07491	,05764	-,04869	,19852

Sumber : Output SPSS 25, data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel *Independent Samples t-Test* hasil uji beda, dimana dilakukan uji beda *independent sampel t test* (parametrik) untuk data yang berdistribusi normal yaitu data yang menggunakan index *Sharpe* Nilai t pada *equal variances assumed* adalah 1,515 dengan tingkat probabilitas signifikansi 0,140 (*two tailed*) sebagai nilai yang digunakan untuk mengukur tingkat perbedaan *return Sharpe* konvensional dan syariah.

Tabel Mann-Whitney Test

Test Statistics ^a	Treynor
Mann-Whitney U	95,000
Wilcoxon W	161,000
Z	-,993
Asymp. Sig. (2-tailed)	,302
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,336 ^b
Test Statistics ^a	Jensen
Mann-Whitney U	109,000
Wilcoxon W	175,000
Z	-,458
Asymp. Sig. (2-tailed)	,789
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,665 ^b

a. Grouping Variable: Jenis Reksa Dana

b. Not corrected for ties.

Sumber : Output SPSS 25, data sekunder yang diolah

Uji beda pada *Mann-Whitney test* (non parametrik) untuk data yang berdistribusi tidak normal yaitu data yang menggunakan index *Treynor* dan *Jensen*. Dimana nilai *Asymp.Sig* digunakan untuk mengukur tingkat perbedaannya. Diketahui nilai signifikansi (*Asymp.Sig*) dari perhitungan *Treynor* reksa dana saham adalah 0,302 dan didapatkan nilai signifikansi (*Asymp.Sig*) dari perhitungan *Jensen* reksa dana saham adalah 0,789.

Analisis Kinerja Reksa Dana dengan Metode *Sharpe*

Berdasarkan kinerja reksa dana berdasarkan metode *Sharpe* selama periode penelitian, semua reksa dana saham baik konvensional maupun syariah memiliki nilai rata-rata index dibawah *return* pasar (IHSG), dimana nilai rata-rata *return* pasar 0,005358557 sedangkan rata-rata index *Sharpe* konvensional -0,012921402 dan syariah sebesar -0,087836254. Kinerja reksa dana saham dengan metode *Sharpe* selama periode 2017 sampai dengan 2019 menunjukkan bahwa dari 36 sampel reksa dana saham terdapat 3 reksa dana saham yang mengungguli pasar, yaitu pada reksa dana saham konvensional Reksa Dana Pratama Dana Optimum Saham dengan index *Sharpe*-nya 0,207751785 dan Reksa Dana MNC Smart Equity Fund sebesar 0,196123527 sedangkan dari reksa dana syariah yaitu Reksa Dana Syariah Pacific Saham Syariah II dengan index *Sharpe* sebesar 0,240017773 yang mampu berkinerja lebih baik dari kinerja pasar (IHSG) dimana diketahui nilai *return* pasar sebesar 0,187549504. Artinya reksa dana tersebut dikatakan memberikan *return* yang tinggi karena *return*-nya berada di atas *return* pasar. Kemudian didapatkan hasil bahwa rata-rata index *Sharpe* dari reksa dana saham konvensional lebih unggul dari reksa dana saham syariah.

Analisis Kinerja Reksa Dana dengan Metode *Treynor*

Berdasarkan kinerja reksa dana berdasarkan metode *treynor* selama periode penelitian, semua reksa dana saham baik konvensional maupun syariah memiliki nilai rata-rata index diatas *return* pasar (IHSG), dimana nilai rata-rata *return* pasar 0,005358557 sedangkan rata-rata index *Treynor* konvensional 0,043214729 dan syariah sebesar 0,057161858. Kinerja reksa dana saham dengan metode *Treynor* selama periode 2017 sampai dengan 2019 menunjukkan bahwa dari 36 sampel reksa dana saham terdapat 4 reksa dana saham, yaitu pada reksa dana saham konvensional Reksa Dana Pratama Dana Optimum Saham dengan index *Sharpe*-nya 0,398454484, Reksa Dana Manulife Saham Andalan 0,191142222 dan Reksa Dana MNC Smart Equity Fund sebesar 0,315516006.

Sedangkan dari reksa dana syariah yaitu Reksa Dana Syariah Pacific Saham Syariah II dengan index *Treynor* sebesar 0,585164662 yang mampu berkinerja lebih baik dari kinerja pasar (IHSG) dimana diketahui nilai *return* pasar sebesar 0,187549504. Artinya reksa dana tersebut dikatakan memberikan *return* yang tinggi karena *return*-nya berada di atas *return* pasar. Kemudian didapatkan hasil bahwa rata-rata index *Treynor* dari reksa dana saham syariah lebih unggul dari reksa dana saham konvensional.

Analisis Kinerja Reksa Dana dengan Metode *Jensen*

Berdasarkan kinerja reksa dana berdasarkan metode *jensen* selama periode penelitian, semua reksa dana saham baik konvensional maupun syariah memiliki nilai rata-rata index lebih tinggi dari *return* pasar (IHSG), dimana nilai rata-rata *return* pasar 0,005358557 sedangkan rata-rata index *Jensen* konvensional 1,08629289 dan syariah sebesar 1,974965293. Kinerja reksa dana saham dengan metode *Treynor* selama periode 2017 sampai dengan 2019 menunjukkan bahwa dari 36 sampel reksa dana saham mampu berkinerja lebih baik dari kinerja pasar (IHSG) dimana diketahui nilai *return* pasar sebesar 0,187549504. Artinya hasil dari perhitungan kinerja reksa dana menggunakan metode *Jensen* akan memberikan hasil *return* yang tinggi karena *return*-nya berada di atas *return* pasar. Kemudian dari hasil perhitungan kinerja tersebut didapatkan hasil bahwa rata-rata index *Jensen* dari reksa dana saham syariah lebih unggul dari reksa dana saham konvensional.

Pengujian Hipotesis

Uji beda yang digunakan yaitu uji beda *independent sample t-test* pada data yang menggunakan index *Sharpe* dimana data yang dihasilkan berdistribusi normal sehingga dilakukan uji statistik parametrik sedangkan pada data yang menggunakan index *Treynor* dan *Jensen* menggunakan *Mann-Whitney* tes karena data berdistribusi tidak normal atau uji statistik parametrik. Hal ini bertujuan membandingkan rata-rata dua group data yaitu kelompok reksa dana saham konvensional dan kelompok reksa dana saham syariah. Dimana hipotesis yang diajukan penulis yaitu:

Ho: tidak ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah.

Ha: ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah.

Kriteria pengambilan keputusan

Jika probabilitas > 0.05 maka Ho diterima

Jika probabilitas < 0.05 maka Ho ditolak

1. Independent sample t-test Sharpe index

Nilai t pada *equal variances assumed* adalah 1,515 dengan tingkat probabilitas signifikansi 0,140 (*two tailed*). Maka, probabilitas $0,140 > 0,05$ artinya Ho diterima dan Ha-1 ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan namun tidak signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah. Artinya reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah pada sampel penelitian memiliki tingkat risk dan return yang hampir sama.

2. Independent sample t-test Treynor index (man-whitney test)

Diketahui nilai signifikansi (*Asymp.Sig*) dari perhitungan *Treynor* reksa dana saham adalah 0,302. Karena Signifikansi $0,302 > 0,05$ maka Ho diterima dan Ha-2 ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan antar kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah. Artinya reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah pada sampel penelitian memiliki tingkat risk dan return yang hampir sama.

3. Independent sample t-test Jensen index (man-whitney test)

Diketahui nilai signifikansi (*Asymp.Sig*) dari perhitungan *Jensen* reksa dana saham adalah 0,789. Karena Signifikansi $0,789 > 0,05$ maka Ho diterima dan Ha-3 ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa ada tidak terdapat perbedaan secara signifikan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah. Artinya reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah pada sampel penelitian memiliki tingkat risk dan return yang hampir sama.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan *independent samples t-test*, maka Ho yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah diterima. Hal ini disebabkan karena pada metode *Sharpe* nilai *sig.* $0,140 > 0,05$, metode *Treynor* nilai (*Asymp.Sig.*) $0,302 > 0,05$, dan metode *Jensen* nilai (*Asymp.Sig.*) $0,789 > 0,05$.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ahmed dan Siddiqui (2018) yang menyatakan bahwa Secara keseluruhan kinerja seluruh periode reksa dana syariah sedikit lebih baik tetapi tidak signifikan secara statistik. Didukung juga oleh penelitian Ling *et al.* (2019) menunjukkan bahwa dana Syariah sedikit mengungguli mitra konvensional mereka terutama di Malaysia, Pakistan, dan Afrika Selatan. Danyah *et al.* (2019) menemukan bahwa reksa dana syariah dan konvensional memiliki kinerja yang hampir serupa berdasarkan rasio *Treynor* dan *Jensen* atau tidak ada perbedaan yang signifikan antara reksa dana syariah dan konvensional. Namun hasil dari *Sharpe* ratio menunjukkan bahwa dana syariah berkinerja lebih baik daripada reksa dana konvensional. Shan *et al.* (2017) dan Alwi *et al.* (2019) Kinerja untuk reksa dana syariah dan reksa dana konvensional dengan menggunakan rasio *Sharpe* dan *Jensen* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan hasil penelitian dan penjelasan yang telah dipaparkan pada bab 4 (empat), maka diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Metode *Sharpe* dengan dilakukan uji statistik *independent sample t-test* terhadap kinerja reksa dana saham menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah. Artinya reksa dana saham

- konvensional dan reksa dana saham syariah pada sampel penelitian memiliki tingkat risk dan return yang hampir sama.
2. Metode *Treynor* dengan dilakukan uji statistik *Mann-Whitney test* terhadap kinerja reksa dana saham menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah. Artinya reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah pada sampel penelitian memiliki tingkat risk dan return yang hampir sama.
 3. Metode *Jensen* dengan dilakukan uji statistik *Mann-Whitney test* terhadap kinerja reksa dana saham menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah. Artinya reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah pada sampel penelitian memiliki tingkat risk dan return yang hampir sama.

REFERENSI

- Abdul-Rahim, R., Abdul-Rahman, A., & Ling, P. S. (2019). Performance of syariah versus conventional funds: Lessons from emerging markets. *Journal of Nusantara Studies (JONUS)*, 4(2), 193-218.
- Adam, M., Isnurhadi, I., Muizzuddin, M., & Luthfiyah, L. (2016). Kinerja Reksa Dana Saham Pasca Krisis Subprime Mortgage. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 14(1), 1-16.
- Ahmad, S., & Alsharif, D. (2019). A comparative performance evaluation of Islamic and conventional mutual funds in Saudi Arabia. 94808(1), 1-31.
- Ahmed, I., & Siddiqui, D. A. (2018). Comparative Analysis of Islamic and Conventional Mutual Funds' Performance during Financial Crisis and Non-crisis Periods in Pakistan. *Global Disclosure of Economics and Business*, 7(2), 63-80.
- Ahmed, S. F., & Soomro, R. H. (2017). Analyzing Performance of Islamic and Conventional Funds Listed In Karachi Stock. *KASBIT Business Journals (KBJ)*, 10(Special Issue), 6-30.
- Alwi, S., Ahmad, R., Hashim, I. Z. A., & Naim, N. M. (2019). Investigating the Islamic and conventional mutual fund performance: Evidence from Malaysia equity market. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 15(7), 371-384.
- Anshori Muslich dan Iswati, Sri. (2019). Metodologi Penelitian Kuantitatif (Edisi1). Surabaya: Pusat Penerbitan dan Percetakan UNAIR
- Anwar Shah, D., Gull, S., & Parvez, G. S. (2017). Comparative Performance Analysis of Selected Islamic and Conventional Mutual Funds of Pakistan. *Asian Journal of Islamic Finance*, 2(1), 14-29
- Arif, M., Samim, M. M., Khurshid, M. K., & Ali, A. (2019). Islamic Versus Conventional Mutual Funds Performance in Pakistan; Comparative Analysis Through Performance Measures and DEA Approach. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 8(1), pp-76.
- Asad, M., & Siddiqui, D. A. (2019). Determinants of Mutual Funds Performance in Pakistan. *International Journal of Social and Administrative Sciences*, 4(2), 85-107.
- Aulia, R. H. (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).
- Boo, Y. L., Ee, M. S., Li, B., & Rashid, M. (2017). Islamic or conventional mutual funds: Who has the upper hand? Evidence from Malaysia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 42, 183-192.
- Budiman, Arief (2019) "Mengenal Rasio Sharpe, Treynor dan Jensen dalam Mengukur Kinerja Reksadana" diakses dari <https://www.bareksa.com/en/text/2019/06/12/mengenal-rasio-sharpe-treynor-dan-jensen-dalam-mengukur-kinerja-reksadana/22420/news>. 10 Juli 2020
- Budiman, Arief (2020) "Memahami Proses Terbentuknya Reksadana" diakses dari <https://www.bareksa.com/id/text/2020/02/05/memahami-proses-terbentuknya-reksadana/242931/news05Februari2020>. 10 Juli 2020

- Darmayanti, N. P. A., Suryantini, N. P. S., Rahyuda, H., & Dewi, S. K. S. (2018). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 11(2), 93-107.
- Esfarenza, Z. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Pendekatan Metode Sharpe Dan Treynor Measurement. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Terapan*, (2), 63–74.
- Hadi, Nor. (2015). Pasar Modal. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi edisi kesebelas. Yogyakarta: BPFE.
- Hamirul, Hamirul. (2010). Metode Penelitian Dalam Kerangka Patologi Birokrasi. Sekolah Tinggi Ilmu Administrasi Setih Setio (STIA) Muara Bungo.
- Manan, Abdul. (2017) Aspek hukum dalam penyelenggaraan investasi di pasar modal Syariah Indonesia. Jakarta: kencana.
- Reddy, K., Mirza, N., Naqvi, B., & Fu, M. (2017). Comparative risk adjusted performance of Islamic, socially responsible and conventional funds: Evidence from United Kingdom. *Economic Modelling*, 66, 233-243.
- Rino, cahyaning (2014) the secret genius investor-1+10 rahasia billionare dunia. Cetakan pertama: Cahya ilmu press.
- Rudiyanto (2019) Reksa Dana: Pahami, Nikmati! Jakarta: Elex Media Komputindo
- Setianto, B. (2016) Berinvestasi di reksadana: Mengenal jenis, metode valuasi, kinerja dan strategi seleksi. Jakarta: Penerbit BSK Capital.
- Soemitra, Andi (2018) bank dan lembaga keuangan syariah (Edisi 2). Jakarta: Kencana.
- Widiyanti, M., & Isnurhadi, I. (2019). Performance Analysis of Islamic Mutual Fund and Conventional Mutual Fund Listed in Otoritas Jasa Keuangan in Indonesia. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 85(1).
- www.ojk.go.id/https://reksadana.ojk.go.id/Public/StatistikNABReksadanaPublic.aspx. diakses pada tanggal 14 Maret 2020.
- Yudawanto, A., Hidayat, R. R., & Sulasmayati, S. (2017). Analisa Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 45(1), 125-132.
- Zulfikar (2016) pengantar pasar modal dengan pendekatan statistika, Yogyakarta: Deepublish.

