

Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Saham Syariah (Metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*)

Jeffry Caesar¹, Isni Andriana², Kemas M. Husni Thamrin³

^{1,2,3}Universitas Sriwijaya

jeffreycsr@gmail.com, isniandriana@fe.unsri.ac.id, shelfimalinda@unsri.ac.id

ABSTRACT

This study aims to explain the comparative analysis between the performance of conventional equity funds and sharia equity funds using the sharpe, treynor, and jensen methods. The population in this study were all registered conventional equity funds and sharia equity funds on the Otoritas Jasa Keuangan (OJK) in 2017 – 2020. Based on the purposive sampling technique, 21 samples of equity funds were obtained as the samples of this study. The analysis technique in this study is comparative hypothesis testing (differential test). The results of this study indicate that there is no significant difference between the performance of conventional equity funds and sharia equity funds through the sharpe, treynor, and jensen methods.

Keywords: *Conventional equity funds performance, sharia equity funds performance, sharpe method, treynor method, jensen method*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan analisa perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *sharpe*, *treynor*, dan *jensen*. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2017 – 2020. Berdasarkan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, didapat 21 sampel reksa dana saham yang menjadi sampel penelitian. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis komparatif (uji beda). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah baik melalui metode *sharpe*, *treynor*, dan *jensen*.

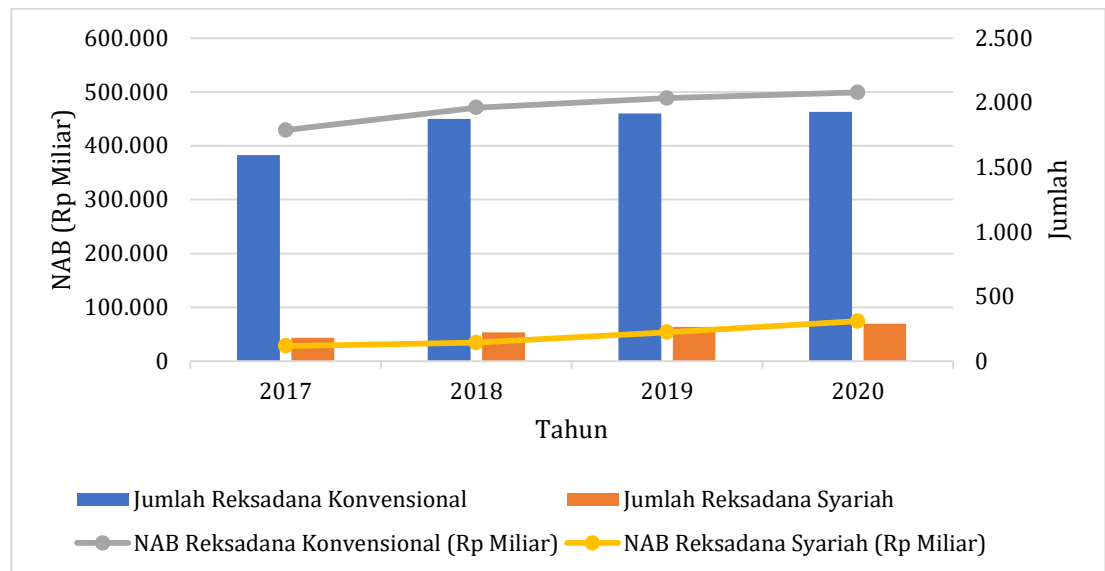
Kata kunci: *Kinerja reksa dana saham konvensional, kinerja reksa dana saham syariah, metode sharpe, metode treynor, metode jensen*

PENDAHULUAN

Reksa dana merupakan salah satu instrumen pasar modal yang sudah berkembang sangat pesat. Modal awal yang dapat diinvestasikan pada saat menanam investasi di reksa dana terbilang murah sehingga membuka peluang bagi siapa saja untuk bisa berinvestasi. Meskipun demikian, reksa dana masih belum banyak dipahami oleh masyarakat. Reksa dana merupakan produk investasi yang bisa dikategorikan aman, dalam arti bahwa salah satu instrumen pasar modal ini terdaftar sebagai efek yang dapat diperjualbelikan dan pengelolaannya diatur oleh undang-undang (Esfarenza et al., 2018). Kinerja reksa dana yang berada di Indonesia terus menunjukkan

perkembangan yang pesat seiring dengan bertambahnya jumlah reksa dana. Baik reksa dana konvensional maupun reksa dana syariah, keduanya menunjukkan perkembangan pada tiap tahunnya meskipun reksa dana konvensional dan reksa dana syariah memiliki perbedaan jumlah yang cukup jauh. Perkembangan kinerja tersebut dapat dilihat dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dihasilkan tiap tahunnya. Berikut ini grafik perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan jumlah reksa dana konvensional dan syariah periode 2017 – 2020:

Grafik 1.
Perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan Jumlah Reksa Dana Konvensional dan Reksa Dana Syariah Periode 2017 – 2020



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2021), data diolah

Fenomena pada grafik 1.2. menunjukkan perkembangan NAB reksa dana konvensional periode 2017-2020. Pada tahun 2017 jumlah reksa dana konvensional sebanyak 1.595 dengan nilai aktiva bersih sebesar 429,19 triliun, pada tahun 2018 terjadi kenaikan hingga 9,7% dengan nilai aktiva bersih yang meningkat pesat sebesar 470,90 triliun dan jumlah reksadana konvensional sebanyak 1.875, di tahun 2019 terjadi kenaikan hanya 3,7% dengan posisi aktiva bersih mencapai 488,46 triliun dan jumlah reksa dana konvensional sebanyak 1.916. Pada tahun 2020 terjadi kenaikan hanya 2,1% dengan nilai aktiva bersih mencapai 499,17 triliun dan jumlah reksa dana konvensional sebanyak 1.930. Hal ini menunjukkan bahwa minat investasi pada reksa dana konvensional meningkat secara lamban setiap tahunnya.

Perkembangan NAB reksa dana syariah periode 2017-2020 juga menunjukkan peningkatan. Pada tahun 2017 terdapat jumlah reksa dana syariah sebanyak 182 dengan nilai aktiva bersih sebesar 28,31 triliun, di tahun 2018 kenaikan sebesar 21,5% dengan nilai aktiva bersih meningkat sebesar 34,49 triliun dan jumlah reksa dana syariah sebanyak 224, pada tahun 2019 terjadi kenaikan hingga 55,8% dengan nilai

aktiva bersih mencapai 53,74 triliun yang terdiri dari 265 reksa dana syariah. Di tahun 2020 terjadi kenaikan mencapai 38,4% dengan nilai aktiva bersih sebesar 74,37 triliun dan jumlah reksa dana syariah sebanyak 289. Dapat disimpulkan bahwa reksa dana syariah mengalami peningkatan yang cenderung lebih tinggi persentase tiap tahunnya dibandingkan reksa dana konvensional.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah, diantaranya penelitian oleh Desiana & Isnurhadi (2012) hasilnya menunjukkan kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana saham syariah, karena kinerja reksa dana selama periode penelitian sangat dipengaruhi oleh kinerja pasar, dan juga tingkat suku bunga bebas risiko. Penelitian oleh Widiyanti *et al.* (2013) menunjukkan hasil bahwa kinerja reksa dana saham konvensional tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan kinerja reksa dana saham syariah yang dimana 9% pengembalian rata-rata produksi reksa dana saham konvensional lebih rendah dari pasar (IHSG). Sedangkan rata-rata tingkat pengembalian dan risiko reksa dana saham syariah lebih rendah dari tingkat pengembalian dan risiko pasar (JII). Penelitian Ahmad & Alsharif (2019) di Arab Saudi menyimpulkan bahwa reksa dana syariah dan reksa dana konvensional tidak memiliki perbedaan kinerja yang signifikan berdasarkan metode *treynor*, dan *jensen*. Namun, hasil dari metode *sharpe* menunjukkan bahwa reksa dana syariah memiliki pengendalian risiko yang lebih baik daripada reksa dana konvensional, oleh karena itu reksa dana syariah memiliki risiko yang lebih rendah daripada reksa dana konvensional.

Berdasarkan uraian di atas, maka ingin diketahui bagaimana perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan analisis metode *sharpe*, *treynor*, dan *jensen*. Maka penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan analisa perbandingan antara kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *sharpe*, *treynor*, dan *jensen*.

Teori Portofolio

Teori portofolio pertama kali dikemukakan oleh Markowitz pada tahun 1952 yang menyatakan bahwa secara teoritis pengurangan risiko dapat dilakukan dengan cara mengkombinasikan aset ke dalam satu portofolio. Kunci utama dari teori ini yaitu tingkat pengembalian aset tidak akan selalu berkorelasi positif satu sama lain dengan sempurna. Investor sebaiknya mengkombinasikan aset-aset yang berisiko ke dalam satu portofolio untuk meminimumkan risiko. Dengan kepemilikan terhadap suatu portofolio aset, maka investor telah mendiversifikasi risiko dari aset individu (Usman & Ratnasari, 2004).

Reksa Dana

Sesuai dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 tentang pasar modal, reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari investor untuk diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Menurut

Darmadji & Fakhrudin (2011) menyatakan bahwa reksa dana berasal dari kata 'reksa' yang berarti jaga atau pelihara dan kata 'dana' yang berarti kumpulan uang, sehingga reksa dana dapat diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara bersama untuk suatu kepentingan. Umumnya reksa dana diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (*fund manager*).

Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Menurut Pratomo & Nugraha (2009) ada tiga metode pengukuran kinerja reksa dana dengan memasukkan unsur risiko dan yang sering digunakan yaitu metode pengukuran *sharpe*, *treynor*, dan *jensen*. Variabel-variabel yang terkait pengukuran kinerja reksadana dengan metode *sharpe*, *treynor*, dan *jensen* adalah *return* reksa dana, tingkat *return* pasar, tingkat investasi bebas risiko (*risk free rate*), dan tingkat risiko reksa dana.

1. *Return* reksa dana

Return reksa dana adalah suatu ukuran kemampuan kerja atau prestasi yang dicapai oleh Manajer Investasi yang diperhitungkan dari NAB/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*. Formulasi perhitungan *return* reksa dana:

$$R_i = \frac{NAB/unit_t - NAB/unit_{t-1}}{NAB/unit_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = *Return* reksa dana bulanan
 $NAB/unit_t$ = NAB per unit akhir bulan
 $NAB/unit_{t-1}$ = NAB per unit akhir bulan sebelumnya

2. Tingkat *return* pasar

Tingkat *return* pasar merupakan tingkat keuntungan pasar atau tingkat keuntungan IHSG dan JII. Indeks pasar ini merupakan indikator kinerja agregat untuk suatu jenis portofolio tertentu. Formulasi dari tingkat *return* pasar:

$$R_{m_i} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad R_{m_j} = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{m_i} = *Return* IHSG bulanan
 $IHSG_t$ = *Return* IHSG pada akhir bulan
 $IHSG_{t-1}$ = *Return* IHSG pada akhir bulan sebelumnya
 R_{m_j} = *Return* JII bulanan
 JII_t = *Return* pada JII akhir bulan
 JII_{t-1} = *Return* JII pada akhir bulan sebelumnya

3. Tingkat investasi bebas risiko (*risk free rate*)

Dalam penelitian ini, investasi bebas risiko diasumsikan sebagai tingkat suku bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Investasi bebas risiko diformulasikan sebagai berikut:

$$\overline{\text{RFR}} = \frac{\text{Rf1}_t + \text{Rf2}_t + \text{Rf3}_t}{n}$$

Keterangan:

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

$\text{Rf1}_t + \text{Rf2}_t + \text{Rf3}_t$ = Suku bunga SBI pada periode t

n = Jumlah periode penelitian

4. Tingkat risiko reksa dana

Tingkat risiko reksa dana dapat dihitung dengan standar deviasi (σ) dan Beta (β). Standar deviasi (σ) digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana dengan metode *sharpe*. Formula dari standar deviasi yaitu:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\frac{\sum(\text{Ri} - \overline{\text{Ri}})^2}{N - 1}}$$

Keterangan:

σ = Standar deviasi pada waktu periode penelitian

σ^2 = *Variance*

Ri = *Return* reksa dana bulanan

$\overline{\text{Ri}}$ = Rata-rata *return* reksa dana bulanan pada waktu periode penelitian

N-1 = Jumlah periode penelitian dikurang 1

Beta (β) merupakan risiko yang digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana dengan menggunakan metode *treynor*. Dengan formulasi:

$$\beta = \frac{\sum_{t=1}^n (\text{Ri} - \overline{\text{Ri}})(\text{Rm} - \overline{\text{Rm}})}{\sum_{t=1}^n (\text{Rm} - \overline{\text{Rm}})^2}$$

Keterangan:

β = Beta atau risiko sistematis pada waktu periode penelitian

Ri = *Return* reksa dana bulanan

$\overline{\text{Ri}}$ = Rata-rata *return* reksa dana bulanan pada waktu periode penelitian

Rm = *Return* pasar bulanan

$\overline{\text{Rm}}$ = Rata-rata *return* pasar bulanan pada waktu periode penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat komparatif, karena penelitian ini menjelaskan apakah terdapat perbedaan dari kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa

dana saham syariah dengan menggunakan metode *sharpe*, metode *treyrnor*, dan metode *jensen*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan peneliti adalah studi dokumentasi. Dengan melakukan pengumpulan data internal yang tercantum dalam perpustakaan kantor Otoritas Jasa Keuangan dan situs internet resmi Otoritas Jasa Keuangan dan situs resmi Bank Indonesia periode 2017 – 2020.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dari tahun 2017 sampai tahun 2020 yaitu sebanyak 279 reksa dana saham konvensional dan 63 reksa dana saham syariah yang berasal dari 98 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini:

1. Reksa dana saham konvensional ataupun reksa dana saham syariah yang dipilih merupakan reksa dana yang sudah dan tetap aktif dan tercatat di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode penelitian (2017-2020).
2. Reksa dana saham baik konvensional maupun syariah menyajikan secara lengkap Laporan Keuangan Tahunan periode 2017-2020 ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
3. Masing-masing perusahaan menerbitkan reksa dana sejenis dari kategori konvensional dan syariah (berpasangan).

Berdasarkan kriteria di atas, diperoleh sebanyak 21 reksa dana saham yang memenuhi kriteria sebagai sampel yang terdiri dari 14 reksa dana saham konvensional dan 7 reksa dana saham syariah.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis deskriptif kuantitatif dan komparatif, karena hasil dari pengukuran kinerja reksa dana akan dilakukan perbandingan hasil kinerja reksa dana saham konvensional dan saham syariah dengan menggunakan pengujian hipotesis komparatif (uji beda).

1. Menganalisis kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah menggunakan metode berikut:

- a. Metode *Sharpe*

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 (Pratomo & Nugraha, 2009).

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

Keterangan:

Si = Indeks *sharpe* pada waktu periode penelitian

\bar{R}_i = Rata-rata *return* reksa dana bulanan pada waktu periode penelitian
 \overline{RFR} = Rata-rata *return risk free rate* pada waktu periode penelitian
 $\bar{R}_i - \overline{RFR}$ = *Risk premium* portofolio terhadap *risk free rate*
 σ = total risiko atau standar deviasi portofolio pada waktu periode penelitian

b. Metode *Treynor*

Perhitungan metode *treynor* serupa dengan perhitungan 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 (Pratomo & Nugraha, 2009).

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

Keterangan:

T_i = Indeks *treynor* pada waktu periode penelitian

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

\overline{RFR} = Rata-rata *return risk free rate* pada waktu periode penelitian

β = Beta atau risiko sistematis selama periode penelitian

c. Metode *Jensen*

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 (Pratomo & Nugraha, 2009).

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

Keterangan:

α = Indeks *jensen* pada waktu periode penelitian

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

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

\overline{RFR} = Rata-rata *return risk free rate* pada waktu periode penelitian

β = Beta atau risiko sistematis pada waktu periode penelitian

2. Melakukan analisis perbandingan antara kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah menggunakan pengujian hipotesis komparatif (uji beda).

H_0 = Tidak ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah

H_a = Ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah.

Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikan (α) sebesar 5%.

Definisi Operasional Variabel

Tabel 1.
Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran Variabel
-----	----------	----------------------	---------------------

1.	<i>Return</i> reksa dana (meliputi reksa dana saham)	Ukuran kemampuan kerja atau prestasi yang dicapai oleh Manager Investasi yang diperhitungkan dari NAB sebagai data pengamatan. (Hartono, 2010)	$R_i = \frac{NAB/unit_t - NAB/unit_{t-1}}{NAB/unit_{t-1}}$
2.	<i>Return</i> Pasar: a. <i>Return</i> IHSG	Nilai yang digunakan sebagai patokan untuk mengukur kinerja reksa dana yang konvensional serta tercatat dalam suatu bursa efek (Hartono, 2010).	$R_{m_i} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$
	b. <i>Return</i> JII	Nilai yang digunakan sebagai patokan untuk mengukur kinerja reksa dana yang syariah serta tercatat di bursa efek (Hartono, 2010).	$R_{m_j} = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$
3.	Tingkat Investasi Bebas Risiko (<i>risk free rate</i>)	Merupakan sekuritas yang memiliki <i>return</i> yang pasti, bunga yang tetap serta tidak memiliki kemungkinan <i>default</i> (risiko gagal bayar) (Tandelilin, 2010).	$\overline{RFR} = \frac{Rf1_t + Rf2_t + Rf3_t}{n}$
4.	Tingkat Risiko Reksa Dana	Tingkat risiko reksa dana diukur dengan menggunakan standar deviasi (σ) dan beta (β), yaitu nilai yang tersebar disekitar rata-rata (Pratomo & Nugraha, 2009).	$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{N - 1}}$ $\beta = \frac{\sum_{t=1}^n (R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{\sum_{t=1}^n (R_m - \bar{R}_m)^2}$

Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H1 = Terdapat perbedaan dari kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan analisis pengukuran kinerja metode *sharpe*.
- H2 = Terdapat perbedaan dari kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan analisis pengukuran kinerja metode *treydor*.
- H3 = Terdapat perbedaan dari kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan analisis pengukuran kinerja metode *jensen*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Sharpe

Tabel 2.

Kinerja Reksa Dana Saham Metode Sharpe

No.	Nama Reksa Dana	Sharpe Index
1.	Reksa Dana Capital Equity Fund	-1,1870597
2.	Reksa Dana Capital Optimal Equity	-0,8898802
3.	Reksa Dana Lautandhana Equity Progresif	-0,8424166
4.	Reksa Dana Lautandhana Saham Lestari	-0,8641074
5.	Reksa Dana Lautandhana Saham Prima	-0,8561736
6.	Reksa Dana Lautandhana Growth Fund	-0,7841789
7.	Reksa Dana Lautandhana Saham Mahadi	-0,8568490
8.	Majoris Saham Alokasi Dinamik Indonesia	-0,9112252
9.	Reksa Dana Pan Arcadia Dana Saham Bertumbuh	-0,6865372
10.	PNM Saham Agresif	-0,8638188
11.	Reksa Dana PNM Saham Unggulan	-0,9695694
12.	Reksa Dana Pool Advista Kapital Optimal	-0,6593808
13.	Reksa Dana Treasure Saham Mantap	-0,7066775
14.	TF Super Maxxi	-0,8663993
1.	Reksa Dana Capital Sharia Equity	-1,0098879
2.	Reksa Dana Lautandhana Saham Syariah	-1,0064423
3.	Majoris Saham Syariah Indonesia	-1,0295564
4.	Reksa Dana Syariah Pan Arcadia Dana Saham Syariah	-0,5288954
5.	Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah	-1,1022299
6.	Reksa Dana Syariah Pool Advista Kapital Syariah	-0,5144588
7.	Reksa Dana Syariah Saham Berkah Syariah	-0,5280562

Sumber: Data sekunder diolah (2021)

Berdasarkan tabel 2. dapat dilihat bahwa selama periode penelitian, semua reksa dana saham baik konvensional maupun syariah memiliki nilai *index* yang negatif. Reksa dana saham konvensional yang memiliki *sharpe index* tertinggi adalah Reksa Dana Pool Advista Kapital Optimal sebesar -0,6593808 dan reksa dana saham konvensional yang memiliki *sharpe index* terendah adalah Reksa Dana Capital Equity Fund sebesar -1,1870597. Sedangkan reksa dana saham syariah yang memiliki *sharpe index* tertinggi adalah Reksa Dana Syariah Pool Advista Kapital Syariah sebesar -0,5144588 dan reksa dana saham syariah yang memiliki *sharpe index* terendah adalah Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah sebesar -1,1022299. Semakin tinggi nilai *index sharpe*, maka semakin baik pula kinerja reksa dana tersebut Bodie *et al.* (2009). Dapat dilihat bahwa *sharpe index* pada tiap reksa dana memiliki nilai yang negatif. Artinya, pada reksa dana saham konvensional maupun reksa dana saham syariah memiliki *return* yang lebih kecil daripada *return* investasi bebas risiko. Meskipun demikian, dari analisis tersebut dapat disimpulkan bahwa secara deskriptif kuantitatif reksa dana saham konvensional dan saham syariah memiliki perbedaan dilihat dari masing-masing *index sharpe*.

Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode *Treynor*

Tabel 3.

Kinerja Reksa Dana Saham Metode *Treynor*

No.	Nama Reksa Dana	<i>Treynor Index</i>
1.	Reksa Dana Capital Equity Fund	0,9756400
2.	Reksa Dana Capital Optimal Equity	-0,0424361
3.	Reksa Dana Lautandhana Equity Progresif	-0,0386449
4.	Reksa Dana Lautandhana Saham Lestari	-0,0396935
5.	Reksa Dana Lautandhana Saham Prima	-0,0394355
6.	Reksa Dana Lautandhana Growth Fund	-0,0362979
7.	Reksa Dana Lautandhana Saham Mahadi	-0,0414543
8.	Majoris Saham Alokasi Dinamik Indonesia	-0,0409975
9.	Reksa Dana Pan Arcadia Dana Saham Bertumbuh	-0,1082369
10.	PNM Saham Agresif	-0,0403970
11.	Reksa Dana PNM Saham Unggulan	-0,0507347
12.	Reksa Dana Pool Advista Kapital Optimal	-0,1034359
13.	Reksa Dana Treasure Saham Mantap	-0,1699037
14.	TF Super Maxxi	-0,1815500
1.	Reksa Dana Capital Sharia Equity	-0,9058881
2.	Reksa Dana Lautandhana Saham Syariah	-0,0474494
3.	Majoris Saham Syariah Indonesia	-0,0489650
4.	Reksa Dana Syariah Pan Arcadia Dana Saham Syariah	-0,0717995
5.	Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah	-0,0532723
6.	Reksa Dana Syariah Pool Advista Kapital Syariah	-0,0810060
7.	Reksa Dana Syariah Saham Berkah Syariah	-0,1042004

Sumber: Data sekunder diolah (2021)

Berdasarkan tabel 3. dapat dilihat bahwa hasil pengukuran kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah selama periode tahun 2017 sampai tahun 2020, reksa dana saham konvensional yang memiliki nilai *treynor index* tertinggi yaitu Reksa Dana Capital Equity Fund dengan nilai *treynor index* positif sebesar 0,9756400 dan reksa dana saham konvensional yang memiliki nilai *treynor index* terendah adalah TF Super Maxxi sebesar -0,1815500. Sedangkan reksa dana saham syariah yang memiliki *treynor index* tertinggi adalah Reksa Dana Lautandhana Saham Syariah sebesar -0,0474494 dan reksa dana saham syariah yang memiliki *treynor index* terendah adalah Reksa Dana Capital Sharia Equity sebesar -0,9058881. Melalui pengukuran kinerja *index treynor*, kinerja reksa dana yang baik ditunjukkan dengan semakin tinggi nilai *index treynor* Bodie *et al.* (2009). Dapat dilihat bahwa hanya terdapat satu reksa dana saham yang memiliki nilai positif yang artinya memiliki *return* yang lebih besar dari *return* investasi bebas risiko, sedangkan reksa dana saham syariah dan konvensional lainnya memiliki *return* yang lebih kecil dari *return* investasi bebas risiko. Secara deskriptif terlihat bahwa pada masing-masing reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah memiliki perbedaan kinerja pada perhitungan metode *treynor*.

Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode *Jensen*

Tabel 4.
Kinerja Reksa Dana Saham Metode Jensen

No.	Nama Reksa Dana	Jensen Index
1.	Reksa Dana Capital Equity Fund	-0,0474279
2.	Reksa Dana Capital Optimal Equity	0,0032488
3.	Reksa Dana Lautandhana Equity Progresif	0,0081789
4.	Reksa Dana Lautandhana Saham Lestari	0,0069638
5.	Reksa Dana Lautandhana Saham Prima	0,0073889
6.	Reksa Dana Lautandhana Growth Fund	0,0112582
7.	Reksa Dana Lautandhana Saham Mahadi	0,0047327
8.	Majoris Saham Alokasi Dinamik Indonesia	0,0052004
9.	Reksa Dana Pan Arcadia Dana Saham Bertumbuh	-0,0364124
10.	PNM Saham Agresif	0,0057602
11.	Reksa Dana PNM Saham Unggulan	-0,0059580
12.	Reksa Dana Pool Advista Kapital Optimal	-0,0369460
13.	Reksa Dana Treasure Saham Mantap	-0,0471154
14.	TF Super Maxxi	-0,0505101
1.	Reksa Dana Capital Sharia Equity	-0,0468928
2.	Reksa Dana Lautandhana Saham Syariah	-0,0021419
3.	Majoris Saham Syariah Indonesia	-0,0038623
4.	Reksa Dana Syariah Pan Arcadia Dana Saham Syariah	-0,0217661
5.	Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah	-0,0075070
6.	Reksa Dana Syariah Pool Advista Kapital Syariah	-0,0275006
7.	Reksa Dana Syariah Saham Berkah Syariah	-0,0393340

Sumber: Data sekunder diolah (2021)

Berdasarkan tabel 4. dapat dilihat hasil pengukuran menggunakan metode *jensen* selama periode penelitian, reksa dana saham baik konvensional maupun syariah memiliki nilai *index* yang positif dan juga negatif. Reksa dana saham konvensional yang memiliki *jensen index* tertinggi adalah Reksa Dana Lautandhana Growth Fund sebesar 0,0112582 dan reksa dana saham konvensional yang memiliki *jensen index* terendah adalah TF Super Maxxi sebesar -0,0505101. Sedangkan reksa dana saham syariah yang memiliki *jensen index* tertinggi adalah Reksa Dana Lautandhana Saham Syariah sebesar -0,0021419 dan reksa dana saham syariah yang memiliki *jensen index* terendah adalah Reksa Dana Capital Sharia Equity sebesar -0,0468928. Dapat dilihat bahwa reksa dana saham syariah tersebut memiliki kinerja yang paling rendah diantara kinerja reksa dana saham lainnya. Semakin tinggi nilai dari *index jensen* maka menunjukkan reksa dana berkinerja semakin baik Pratomo & Nugraha (2009). Dari tabel di atas, terlihat bahwa semua reksa dana saham syariah memiliki *jensen index* negatif, artinya manajer investasi yang mengelola reksa dana saham syariah tersebut memberikan kinerja di bawah kinerja pasar (JII). Sedangkan pada reksa dana saham konvensional terdapat 8 reksa dana yang memiliki kinerja di atas kinerja pasar (IHSG) dan 6 reksa dana yang memiliki kinerja di bawah kinerja pasar (IHSG). Analisis tersebut menunjukkan bahwa secara deskriptif kuantitatif reksa dana saham konvensional memiliki perbedaan kinerja dengan reksa dana saham syariah melalui metode *jensen*.

Analisis Uji Beda Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Saham Syariah Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen

Tabel 5.
Hasil Uji Hipotesis Independent Samples T-Test

		Levene's Test for Equality of Variance		t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
Sharpe	Equal variances assumed	17,933	0,000	-0,412	19	0,685	-0,036087	0,087541
	Equal Variances not assumed			-0,328	7,375	0,752	-0,036087	0,110070
Treynor	Equal variances assumed	0,357	0,557	1,394	19	0,179	0,190542	0,136659
	Equal Variances not assumed			1,342	10,967	0,207	0,190542	0,142025
Jensen	Equal variances assumed	4,080	0,058	0,854	19	0,404	0,009027	0,010573
	Equal Variances not assumed			0,957	16,335	0,352	0,009027	0,009429

Sumber: Hasil SPSS 25, data diolah (2021)

Berdasarkan tabel di atas, analisis uji *independent samples t-test* untuk *Sharpe Index* harus menggunakan asumsi *equal variance not assumed* karena nilai sig. pada *levene's test for equality of variance* berada di bawah 0,05, sedangkan untuk *Treynor Index* dan *Jensen Index* harus menggunakan asumsi *equal variance assumed* karena nilai sig. pada *levene's test for equality of variance* berada di atas 0,05.

Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan saham syariah metode Sharpe

Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan saham syariah metode *Sharpe* menunjukkan nilai signifikansi 0,752 (*two tailed*) > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, yang berarti tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah. Tidak ada perbedaan kinerja secara signifikan dari kedua jenis reksa dana tersebut disebabkan oleh pada perhitungan analisis kinerja metode *sharpe* menunjukkan sedikitnya perbedaan yang dihasilkan dari masing-masing *index sharpe*

pada reksa dana saham konvensional dan syariah, dan didasari pada sedikitnya selisih *return* yang dihasilkan oleh reksa dana saham konvensional maupun reksa dana saham syariah, meskipun rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional lebih rendah dibandingkan kinerja reksa dana saham syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mujiani & Sakinah (2019) dan Lianti *et al.* (2017) yang menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah tidak terdapat perbedaan melalui metode *Sharpe*. Hal ini disebabkan karena kinerja reksa dana selama periode penelitian sangatlah dipengaruhi oleh kinerja pasar dan juga tingkat suku bunga bebas risiko. Selain itu, volume perdagangan dan kondisi pasar juga mempengaruhi kinerja dari masing-masing reksa dana.

Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan saham syariah metode *Treynor*

Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan saham syariah metode *Treynor* menunjukkan nilai signifikansi 0,179 (*two tailed*) > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, yang berarti tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah. Tidak ada perbedaan kinerja secara signifikan dari kedua jenis reksa dana tersebut disebabkan oleh perhitungan metode *treynor* dalam pengukuran kinerja reksa dana menunjukkan perbedaan yang tidak terlalu jauh pada masing-masing *index treynor* reksa dana saham konvensional dan syariah, meskipun reksa dana saham konvensional menunjukkan kinerja lebih baik daripada reksa dana saham syariah.

Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian oleh Utari Handayani *et al.* (2019) dan Putra & Fauzie (2014) yang membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada reksa dana konvensional saham dan reksa dana syariah saham metode *Treynor*, hal ini disebabkan karena reksa dana saham syariah mempunyai *return* yang hampir mirip dengan reksa dana saham konvensional. Konvensional dan syariah memiliki risiko dan *return* yang tidak jauh berbeda, hanya saja pada syariah menjalankan sesuai dengan syariat Islam.

Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan saham syariah metode *Jensen*

Perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan saham syariah metode *Jensen* menunjukkan nilai signifikansi 0,404 (*two tailed*) > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, yang berarti tidak terdapat perbedaan secara signifikan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah. Tidak ada perbedaan kinerja secara signifikan dari kedua jenis reksa dana tersebut disebabkan oleh perhitungan analisis kinerja metode *jensen* menunjukkan perbedaan yang tidak terlalu mencolok dari *index jensen* pada kedua jenis reksa dana saham tersebut yang didasari pada tingkat *return* aktual reksa dana terhadap *expected return* reksa dana menunjukkan sedikitnya selisih tingkat *return* yang dihasilkan pada reksa dana saham konvensional maupun reksa dana saham syariah.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian oleh Zulfiyah & Arie Fianto (2019) dan Huda *et al.* (2017) hasilnya menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional yang diukur dengan metode *jensen*, hal tersebut disebabkan oleh tingkat *return* aktual reksa dana dan tingkat *return* yang diharapkan (*expected return*) mengindikasikan perbedaan yang sedikit pada reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil pengukuran analisis kinerja reksa dana metode *sharpe*, *treynor*, dan *jensen* secara deskriptif kuantitatif menunjukkan sedikit perbedaan antara kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah pada periode 2017-2020. Selanjutnya, hasil uji beda pada metode *sharpe*, *treynor*, dan *jensen* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah pada periode 2017-2020 setelah diuji dengan uji statistik *independent sample t-test*.

Maka demikian, Penelitian ini bisa menjadi referensi dalam menentukan reksa dana saham konvensional atau syariah yang menjadi pilihan calon investor. Reksa dana saham syariah merupakan opsi investasi yang tepat bagi calon investor yang mengutamakan syariat Islam dalam berinvestasi. Sedangkan reksa dana saham konvensional merupakan opsi lainnya bagi calon investor mengutamakan imbal hasil tanpa melihat kehalalan dari produk reksa dananya. Bagi manajer investasi dapat meningkatkan kemampuannya dalam mengalokasikan dana pada instrumen pasar yang tepat agar *return* portofolio yang dikelolanya berkinerja lebih maksimal daripada *return* pasarnya. Kemudian peneliti selanjutnya dapat menggunakan reksa dana jenis lainnya seperti reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, maupun reksa dana campuran dalam mengukur perbandingan kinerja reksa dana.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, S., & Alsharif, D. (2019). A Comparative Performance Evaluation of Islamic and Conventional Mutual Funds in Saudi Arabia. *Finance Department, College of Business, Effat University, 94808*.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). *Investments* (8th ed.). McGraw-Hill Irwin, New York.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia* (3rd ed.). Salemba Empat, Jakarta.
- Desiana, L., & Isnurhadi. (2012). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Dengan Reksa Dana Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya, 10*, hal 1-117.
- Esfarenza, Z., Sulastri, S., & Thamrin, H. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Pendekatan Metode Sharpe Dan Treynor Measurement.

Jembatan, 15(2), hal 63–74.

- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFEUGM, Yogyakarta.
- Huda, N., Nazwirman, & Hudori, K. (2017). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Konvensional Periode 2012-2015. *Iqtishadia (Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Islam)*, 10(2), hal 184–209.
- Lianti, Aryati, & Ramaya, N. (2017). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Reksa Dana Saham Konvensional di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(2), hal 141–153.
- Mujiani, S., & Sakinah, R. (2019). Perbandingan Penilaian Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Syariah Dengan Metode Treynor dan Sharpe. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), hal 84–100.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Statistik Reksa Dana Syariah - Januari 2021*. Jakarta.
- Pratomo, E. P., & Nugraha, U. (2009). *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern* (Revisi 2). Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Putra, J., & Fauzie, S. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dengan Reksa Dana Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 2(5), hal 282–295.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)* (3rd ed.). Kanisius, Yogyakarta.
- Usman, B., & Ratnasari, I. (2004). Evaluasi Kinerja Reksadana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M2. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 4(2), hal 165–202.
- Utari Handayani, T., Wahyu Santosa, P., & Setianingrum, A. (2019). Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dengan Syariah. *JEBA (Journal of Economics and Business Aseanomics)*, 4(2), hal 77–92.
- Widiyanti, M., Adam, M., & Ismail, A. G. (2013). Evaluation of Syariah Mutual Fund Performance: Empirical Study in The Indonesia Stock Exchange. *Prosiding Persidangan Kebangsaan Ekonomi Malaysia*, 8(1), p.531–541.
- Zulfiyah, A., & Arie Fianto, B. (2019). Pengukuran Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(9), hal 1851–1861.