The Performance Comparison in Indonesia: Conventional Mutual Funds vs Sharia Mutual Funds

Apriadi Permata Herlambang¹

¹ Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, Indonesia

ARTICLE INFO	ABSTRACT
ISSN: 2723-1097 Keywords: Sharpe Index, Treyner Index, Jensen Index and Performance Mutual Fund	This study aims to see, whether or not there is a reference to the performance of conventional and Islamic mutual funds in Indonesia with the Sharpe Index, Treynor Index and Jensen Index. The population of this research is Conventional Equity Mutual Funds and Sharia Equity Mutual Funds which are listed on the Indonesia Stock Exchange. Sampling was carried out using purposive judgment sampling method, namely the selected sample was invincible with predetermined selection criteria. The sample chosen is the monthly NAB of Islamic and conventional equity funds that were effective before January 1, 2016 and actively working until December 31, 2018, this is intended to obtain the latest information on the performance of equity mutual funds. Based on the sample selection criteria, it is obtained 20 mutual funds for conventional category stocks and 13 mutual funds for Islamic stocks that are active and publish their monthly NAB during the study period. This hypothesis testing is done in a comparative way, namely data analysis is done by using the Independent Sample T-Test. This analysis is carried out by comparing the returns, risks, and performance of conventional and Islamic mutual funds. Based on the results of the Independent Sample Test, it shows that there is a significant difference between the performance of Islamic equity funds and conventional equity funds using the Sharpe Index, Treynor Index and the Jensen Index

Introduction

Reksa dana (*mutual fund*) adalah suatu produk Pasar Modal yang digunakan sebagai pendorong pemodal domestik untuk berpartisipasi. Menurut UU Pasar Modal No.8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27), Reksa dana merupakan wadah yang digunakan dalam mengumpulkan dana dari nasabah pemodal atau investor, yang kemudian menginvestasikan dalam bentuk portofolio efek dengan manajer investasi. Beberapa tahun terakhir reksa dana yang tercatat dalam Bursa Efek

Indonesia menunjukkan peningkatan semakin pesat. Dalam perkembangannya maka muncullah reksa dana syariah sebagai bentuk instrumen investasi yang memenuhi kebutuhan investor akan adanya investasi yang halal dan sesuai syariat Islam, sebagaimana sudah diketahui bahwa masyarakat Indonesia mayoritas penduduknya adalah Muslim.

Tolok ukur pengukuran kinerja reksa dana konvensional dan syariah dapat dilihat melalui rata-rata hasil *return* dan risiko. Sudah menjadi dasarnya bahwa prinsip reksa dana bentuk saham merupakan *high risk high return*, tidak menutup kemungkinan bagi para investor menanamkan saham pada reksa dana jenis saham, sebab akan mendapatkan *return* optimal tetapi dengan konsekuensi risiko yang tinggi. Terkait adanya perbedaan kinerja antara reksa dana bentuk saham konvensional dengan reksa dana bentuk syariah sehingga akan menghasilkan *return* dan risiko yang akan menjadi pembandingnya. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Qomariah dkk (2016) bahwa *return* dan risiko pada reksa dana prinsip konvensional dan reksa dana prinsip syariah menghasilkan pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Penelitian yang mendukung ini antara lain Rao *et al* (2015) yang menunjukkan bahwa hasil yang dilihat tidak ada perbedaan yang signifikan antara reksa dana bentuk saham prinsip syariah dengan prinsip konvensional. Alwi *et al* (2019) menemukan bahwa kinerja reksa dana konvensional dan syariah tidak memiliki perbedaan yang signifikan, akan tetapi jika dilihat dari *return* dan risikonya antara reksa dana saham prinsip syariah dan prinsip konvensional dapat dilihat perbedaanyang signifikan.

Djaddang dan Susilawati (2016) menunjukkan hasil bahwa tingkat keuntungan dan risiko reksa dana prinsip konvensional lebih tinggi daripada keuntungan reksa dana syariah pada periode pasar *bullish* yaitu 2010 dan 2011 dan tidak pada tahun 2012. Huda dkk (2017) menemukan bahwa pada tahun 2014 dan 2015 sama sekali tidak ada reksa dana syariah yang menduduki 5 besar *return*

tertinggi. Hasil ini menggambarkan bahwa pada periode tahun 2014 dan tahun 2015 *return* reksa dana bentuk konvensional mempunyai *return* yang lebih tinggi jika di hubungkan dengan reksa dana bentuk syariah.

Penelitian kontradiktif yang ditemukan adalah ketidak konsistenan hasil penelitian sebelumnya menjelaskan mengenai tingkat perbedaan tingkat para pekerja reksa dana dapat digunakan dengan metode indeks Jensen, Sharpe dan Treynor yang menggunakan secara parsial pada reksa dana konvensional (Tandelilin, 2010). Ukuran menilai pengukuran kinerja portofolio reksa dana seharusnya menjadi aspek kunci dalam proses pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan. Penilaian tersebut harus memberikan informasi relevan yang diperlukan bagi investor untuk menilai seberapa efektifkah dana yang telah mereka investasikan. Perhitungan metode indeks Treynor dan indeks Sharpe mengkaji nilai rata-rata hasil pada suatu waktu seluruhnya yang diperhitungkan terhadap seluruh variabel dalam serangkaian formula (perhitungan tingkat portofolio, penilaian pasar dan perhitungan aset bebas risiko). Namun hal itu, pada proses pengukuran indeks Treynor mempertimbangkan penggunaan variabel alpha pada pengukuran indeks Jensen untuk mempertimbangkan tingkat premium risiko dengan istilah beta (risiko sistematis maupun risiko tidak terdiversifikasi) dan oleh sebab itu memperkirakan terkait tingkat portofolio yang sudah terdiversifikasi dengan baik. Karena itu, rasio ini akan mempunyai suatu hasil yang terbaik jika diterapkan dengan portofolio terdiversifikasi, seperti reksa dana.

Berdasarkan gap temuan penelitian sebelumnya maka akan dilakukan penelitian untuk mengisi celah dengan mengintegrasikan indeks Jensen, Sharpe dan Treynor serta membandingkan dengan reksa dana konvensional dan syariah. Terdapat adanya ketidaksamaan antara penelitian yang telah dilaksanakan peneliti sebelumnya yang hanya menguji salah satu indeks dengan reksa dana konvensional ataupun syariah yang diuji secara parsial.

Literature Review

Perbedaan Kinerja Reksadana Saham Syariah serta Reksadana Saham Konvensional dilihat dari *Sharpe Index*

Menurut Tandelilin (2001), metode Sharpe mempunyai kelebihan tersendiri adalah untuk menilai sampai sejauh mana campuran diversifikasi yang dilaksanakan dapat mewujudkan laba dengan resiko total tertentu, sampai seluruh resiko yang terdapat di dalam suatu reksadana sudah termasuk di perhitungan metode Sharpe sedangkan metode Treynor maupun metode Jensen hanya memakai resiko pasar. Apabila perhitungan metode Sharpe tersebut mempunyai nilai rata-rata return yang lebih banyak dibandingkan dengan benchmark yang dalam hal ini merupakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII), maka reksa dana tersebut memiliki kinerja lebih baik di atas pasar. Sehingga investor mengetahui terdapat perbedaan kinerja pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah berlandaskan metode yang ada serta pembandingan yang berbeda. Dari definisi tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis yaitu:

H1a: Adanya perbandingan terkait kinerja reksadana bentuk saham syariah dan reksadana bentuk saham konvensional dilihat dari *Sharpe Index*

Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional dilihat dari *Treynor Index*

Suatu penilaian Kinerja Treynor dikembangkan melalui asumsi bahwa saham yang diversifikasi. Dalam suatu alat ukur *return* per unit resiko. Keuntungan dalam *return* dapat diartikan sebagai sisa dari pemulangan saham dengan tingkat pemulangan bebas resiko pada periode evaluasi yang sama. Metode Treynor menyatakan bahwa indeks Treynor merupakan alat ukur yang tepat karena dalam portofolio terdiversifikasi penuh (Jones, 2010). Penjelasan Teori di atas dapat disimpulkan hipotesis yaitu:

H2a: Adanya perbandingan terkait kinerja reksadana bentuk saham syariah dan reksadana bentuk saham konvensional dilihat dari *Treynor Index*

Perbedaan Kinerja Reksadana Bentuk Saham Syariah dan Reksadana Bentuk Saham Konvensional dilihat dari *Jensen Index*

Mengacu padaperhitungan metode indeks Sharpe dan Treynor bahwa pengukuran kinerja suatu portofolio dapat ditentukandari sudut pandang portofolio, logikanya adalah bahwa semakin tinggi return portofolio maka akan semakintinggi pula kinerja reksadana. Pendapat yang dikemukakan Michael C. Jensen pada tahun 1968 bahwa cara perhitungan yang tidak samaantara intersep garis portofolionya serta dapat ditingkatkandari segi persamaan CAPM (Capital Assets Pricing Model). Sedangkan penelitian Putra (2015) menganalisis suatu perbedaan kinerja reksadana bentuk saham konvensional dengan Jensen ratio dinilai ada suatu perbedaan signifikan pada kinerja antar kedua kelompok reksadana, namun secara garis besar kinerja reksadana Syariah lebih baik jika dibandingkan kinerja saham konvensional dengan memakai indikator pengukuran yang sama untuk melakukan analisis guna mengetahui kinerja reksadana dan mengungkapkan bahwa analisis dari respon investor sampel dapat diketahui. Sebagian mempunyai rasa cukup puas terhadap kinerja, peluang investasi dan layanan yang ditawarkan oleh industry pada reksadana di India. Akan tetapi skema reksadana sampel tidak sesuai dengan harapan mereka dan tidak memberikan hasil yang memadai sepadan dengan resiko yang terjadi. Oleh sebab itu dapat ditarik hipotesis penelitian:

H3a: Adanya perbandinganterkaitkinerja reksadana bentuk saham syariah dan reksadana bentuksaham konvensional dilihat dari dilihat dari *Jensen Index*.

Method

Pada penelitian ini menggunakan populasi yang diambil dari Reksadana Saham Konvensional dan Syariah yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya penarikan sampel yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan metode *purposive judgement sampling*, yaitu pemilihan sampel yang diambil berdasarkan karakteristik kriteria-kriteria pemilihan sampel yang sudah ditentukan. Sampel yang akan dipilih adalah reksadana dengan data NAB bulanan

reksadana saham Syariah dan konvensional yang telah efektif sebelum periode 1 Januari 2014 dan aktif diperdagangkan sampai periode 31 Desember 2018. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut maka diperoleh 20 reksadana jenis saham kategori konvensional dan 13 reksadana jenis saham kategori syariah. Reksadana yang dipilih adalah reksadana yang aktif dan mempublikasikan NAB bulanan selama periode penelitian. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian menggunakan metode Independent Sample T-Test. Selanjutnya Pengukuran Definisi Operasional Variabel pada penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

Metode Sharpe Ratio

Pendekatan metode ini didasarkan pada perhitungan berbasis risk premium atau premium atas resiko. Risk Premium merupakan selisih atau perbedaan rata-rata kinerja yang dihasilkan reksadana dengan rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dengan rata-rata kinerja investasi bebas resiko (risk free asset). Risk Free Assets diasumsikan sebagai tingkat bunga rata-rata SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Standar Deviasi (σ) dalam teori portofolio yang dihasilkan dari penjumlahan resiko pasar (systematic risk) dan unsystematic risk. Pengukuran Sharpe Ratio diformulasikan sebagai rasio risk premium terhadap standar deviasinya (Tandelilin, 2001). Berikut pengukuran sharpe ratio:

$$S_i = \frac{(R_{it} - R_{ft})}{\sigma_{it}}$$

Metode Treynor Ratio

Pendekatan metode ini didasarkan pada salah satu metode pengukuran kinerja sebuah portofolio dan dikembangkan oleh Jack Treynor dan sering disebut juga Reward to Volatility Ratio. Tidak berbeda dengan metode Sharpe Ratio bahwa metode Treynor Ratio juga merupakan perbandingan antara return yang dihasilkan dengan risiko dari reksadana. Namun, risiko yang dibandingkan hanya

dari risiko sistematis (risiko pasar) saja yang tercermin dari nilai beta (β). Perhitungan Treynor Ratio adalah sebagai berikut:

$$Ti = \frac{(R_{it} - R_{ft})}{\beta_{it}}$$

Metode Jensen Alpha

Pendekatan ini merupakan salah satu metode pengukuran kinerja portofolio yang diciptakan Michael C. Jensen. Sama halnya dengan Treynor Ratio yang dipertimbangkan pada metode ini adalah dengan resiko sistematis. Jensen berpendapat bahwa kinerja reksadana yang baik yaitu dengan kinerja reksadana yang melebihi kinerja pasar sesuai dengan resiko sistematis yang dimiliki reksadana. Hasil pengukuran Jensen dalam bentuk alpha positif yang semakin tinggi dan akan menunjukkan akan semakin baik kinerja dari suatu reksadana. Perhitungan metode Jensen dapat dilihat pada perhitungan berikut:

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

Result and Discussion

Penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan 20 reksa dana jenis saham kategori konvensional dan 13 reksa dana jenis saham kategori syariah yang aktif dan memublikasikan NAB bulanan selama periode penelitian dengan menggunakan dasar pengukuran kinerja menggunakan *return* portofolio, Sharpe, Treynor, dan Jensen. Hasil pengukuran kinerja reksdana dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Kinerja Reksadana Saham		Perusahaan Reksadana	Mean	Std.Deviasi	Minimum	Maksimum
Return	Syariah	13	0.000414	0.0395949	-0.2890	0.3220
	Konvensional	20	0.003734	0.0352404	-0.1140	0.1120
Sharpe	Syariah	13	-0.606740	1.4459017	-5.6560	3.1870
	Konvensional	20	0.137348	1.2698378	-3.8010	4.0770
Treynor	Syariah	13	-0.046778	0.4114104	-4.3370	2.6010
	Konvensional	20	0.002938	0.0530114	-0.4890	0.5270
Jensen	Syariah	13	-0.007150	0.0305928	-0.2370	0.3180
	Konvensional	20	-0.000176	0.0158802	-0.0610	0.0930

Sumber: Data Diolah, 2020

Hasil Kinerja Reksadana Berdasarkan Metode Sharpe

Tabel 2. Uji Independent Samples Test Metode Sharpe

Independent Samples 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	
Indeks Sharpe	Equal variances assumed	23.968	.000	-12.056	1978	.000	-.74409	.06172	-.86513	-.62304

Equal variances not assumed	-11.730	1509.400	.000	-.74409	.06344	-.86852	-.61966

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan perhitungan pada table bahwa sebelum menentukan hipotesis diterima atau tidak maka dapat dilihat ada uji kesamaan varian atau homogenitas dengan Uji F test (Levene's Test) artinya apabila varian sama maka perhitungan uji t menggunakan Equal Variance Assumed (asumsikan varian sama) dan jika varian berbeda menggunakan Equal Variance Not Assumed (diasumsikan varian berbeda). Nilai probabilitas (signifikansi) dengan equal variance assumed (diasumsikan kedua varian sama) adalah 0.000 lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian berbeda (kelompok reksadana syariah dan konvensional). Maka menggunakan uji t menggunakan Equal Variance Not Assumed (diasumsikan varian berbeda). Diperoleh nilai signifikansi t test sebesar 0.000. Karena nilai Signifikansi < 0.05 maka berarti H_0 ditolak atau H_a diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Sharpe.

Hasil Kinerja Reksadana Berdasarkan Metode Treynor

Tabel 3. Uji Independent Samples Test Metode Treynor

		Independent Samples 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	
Indeks Treynor	Equal variances assumed	108.058	.000	-4.134	1978	.000	-.04972	.01203	-.07330	-.02613

Equal variances not assumed	-3.357	795.844	.001	-.04972	.01481	-.07879	-.02065

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan tabel 3, sebelum dilakukan uji t test sebelumnya dilakukan uji kesamaan varian (homogenitas) dengan F test (Levene,s Test), artinya jika varian sama maka uji t menggunakan Equal Variance Assumed (diasumsikan varian sama) dan jika varian berbeda menggunakan Equal Variance Not Assumed (diasumsikan varian berbeda). Oleh karena nilai probabilitas (signifikansi) dengan equal variance assumed (diasumsikan kedua varian sama) adalah adalah 0.000 lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian tidak sama (varian kelompok reksa dana syariah dan kelompok reksa dana konvensional adalah berbeda). Dengan ini penggunaan uji t menggunakan equal variance not assumed (diasumsikan kedua varian berbeda). Berdasarkan hasil pengujian independent Sample Test, nilai uji t test menggunakan equal variance not assumed, didapat nilai sig ttest menggunakan equal variance not assumed sebesar 0.001. Karena nilai Signifikansi < 0.05 maka berarti Ho ditolak atau Ha diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Treynor.

Hasil Kinerja Reksadana Berdasarkan Metode Jensen

Tabel 4. Uji Independent Samples Test Metode Jensen

Independent Samples Test									
Levene's Test for Equality of Variances				t-test for Equality of Means					
							95% Confidence Interval of the Difference		
F	Sig.	t	df	Sig. (2- tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper	

Indeks	Equal									
Jensen	variances	52.401	.000	-6.640	1978	.000	-.0069742	.0010503	-.0090339	-.0049144
	assumed									
	Equal									
	variances not			-5.873	1054.742	.000	-.0069742	.0011875	-.0093042	-.0046441
	assumed									

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4, sebelum dilakukan uji t test sebelumnya dilakukan uji kesamaan varian (homogenitas) dengan F test (Levene,s Test), artinya jika varian sama maka uji t menggunakan Equal Variance Assumed (diasumsikan varian sama) dan jika varian berbeda menggunakan Equal Variance Not Assumed (diasumsikan varian berbeda). Oleh karena nilai probabilitas (signifikansi) dengan equal variance assumed (diasumsikan kedua varian sama) adalah 0.000 lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian tidak sama (varian kelompok reksa dana syariah dan kelompok reksa dana konvensional adalah berbeda). Dengan ini penggunaan uji t menggunakan equal variance not assumed (diasumsikan kedua varian berbeda). Berdasarkan hasil pengujian independent Sample Test, nilai uji t test menggunakan equal variance not assumed, didapat nilai sig ttest menggunakan equal variance not assumed sebesar 0.000. Karena nilai Signifikansi < 0.05 maka berarti H_0 ditolak atau H_a diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Jensen.

PEMBAHASAN

Analisis Metode Sharpe

Berdasarkan hasil pengujian Independent Sample Test, terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Sharpe. Penelitian ini sejalan oleh penelitian yang memiliki hasil terdapat perbedaan yang menggunakan metode sharpe yaitu penelitian Darmayanti dkk (2013), terdapat perbedaan pengukuran kinerja reksadana dengan

menggunakan ketiga indeks, Darmayanti mengungkapkan bahwa untuk menggunakan atau melihat metode mana yang lebih baik dipilih, tergantung dari apa yang dilihat oleh investor atau persepsi investor terhadap risiko.

Metode Sharpe digunakan apabila investor berasumsi bahwa return portofolio hanya sebagian kecil saja yang dipengaruhi oleh pasar. Selanjutnya penelitian yang dilakukan Hermeindito (2007) menyatakan bahwa secara umum reksadana saham memiliki kinerja lebih baik dari kinerja pembanding (return pasar maupun suku bunga bebas risiko). Pengukuran kinerja dengan Metode Sharpe dan Metode Treynor merupakan pelengkap satu sama lainnya karena memberikan informasi yang berbeda.

Pada penelitian yang dilakukan Barus dan Mahfud (2013) menyatakan bahwa terdapat 10 Reksa Dana Saham aktif dengan kinerja baik dan 3 (tiga) Reksa Dana Saham dengan kinerja buruk daripada kinerja pasarnya dengan menggunakan Metode Sharpe. Pengukuran kinerja reksadana saham adalah metode Sharpe dan metode Treynor yang dapat menggambarkan kemampuan Manajer Investasi dalam mengelola Reksa Dana saham yang dikelolanya yang mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh untuk setiap unit risiko yang diambil.

Hamzah dan Yohanes (2006) dalam penelitian analisis perbandingan kinerja reksa dana syariah dan dengan reksa dana saham konvensional jenis saham pada periode 2008-2012 dengan metode sharpe hasilnya tidak ada perbedaan. Reddy (2017) melakukan penelitian dengan data 50 Reksa Dana Konvensional dan 46 Reksa Dana Syariah tahun 2004-2014 di Inggris menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara portofolio konvensional dan portofolio syariah dilihat dari rata-rata *return* hariannya. Sedangkan dilihat dari Rasio Sharpe Portofolio syariah memiliki kinerja yang lebih rendah dari portofolio konvensional. Ahmed dan Siddiqui (2018) dengan data reksa dana konvensional dan reksa dana syariah di Pakistan dari tahun 2007-2016 menemukan bahwa dilihat dari *Sharpe Index* kinerja reksa dana konvensional lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja reksa dana syariah akan tetapi antara keduanya tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Eko (2002) menyatakan bahwa portofolio Reksa Dana yang tidak terdiversifikasi akan mendapat peringkat yang tinggi untuk Treynor namun peringkatnya lebih rendah untuk pengukuran Sharpe. Perbedaan peringkat pada kedua metode tersebut menunjukkan perbedaan baik buruknya diversifikasi portofolio tersebut terhadap portofolio sejenis sehingga metode Sharpe dan metode Treynor sebaiknya dilakukan bersama.

Analisis Metode Treynor

Selanjutkan berdasarkan hasil pengujian Independent Sample Test, erdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Treynor. Beberapa penelitian sudah dilakukan untuk menguji perbedaan antara reksa dana saham konvensional dan syariah dilihat dari *return*, risiko, dan kinerjanya. Yuliaty (2013) menggunakan model Treynor, Sharpe, Jensen, Treynor & Black. Hasil dari penelitian adalah model Treynor dan Jensen menghasilkan kesimpulan yang sama dalam pemeringkatan terhadap kesimpulan pemilihan reksa dana, yang sama-sama menggunakan acuan pasar untuk menghitung risiko reksa dana. Pada model Sharpe maupun Treynor & Black didapatkan hasil yang acak, dikarenakan karena kedua model tersebut menggunakan risiko total.

Djaddang dan Susilawati (2016) dengan data reksa dana konvensional dan reksa dana syariah dari tahun 2010-2012, menemukan bahwa *return* dan risiko reksa dana konvensional lebih tinggi daripada *return* reksa dana syariah pada periode pasar *bullish* yaitu 2010 dan 2011 dan tidak pada tahun 2012. Hasil uji *independent sample t-test* pada tahun 2010 dan 2011 *return* reksa dana syariah dan *return* reksa dana konvensional adalah berbeda kecuali pada tahun 2012. Sedangkan dilihat dari perbandingan kinerjanya yang dihitung dengan metode *sharpe* pada tahun 2010 reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksa dana syariah, pada tahun 2011 reksa dana syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksa dana

konvensional, dan pada 2012 reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksa dana syariah.

Huda dkk (2017) dengan data reksa dana konvensional dan reksa dana syariah dari tahun 2012-2015 yang diperingkat menjadi 5 besar menemukan bahwa pada tahun 2014 dan 2015 sama sekali tidak ada reksa dana syariah yang menduduki 5 besar *return* tertinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2014 dan 2015 *return* reksa dana konvensional memiliki *return* yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana syariah. Hasil uji *paired sample t-test return* reksa dana saham menunjukkan bahwa rata-rata *return* reksa dana saham konvensional dan syariah tidak berbeda secara signifikan. Boo (2017) meneliti kinerja reksa dana konvensional dan Islam di Malaysia dan menyelidiki perbedaan kinerja dengan data nilai aset bersih harian (NAV) dari reksa dana, sampel yang diambil adalah 131 reksa dana syariah dan 317 reksa dana konvensional dari tahun 1996-2013. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara reksa dana syariah dan konvensional, reksa dana konvensional memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana syariah.

Analisis Metode Jensen

Selanjutnya berdasarkan hasil pengujian independent Sample Test, terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Jensen. Hal ini didukung oleh penelitian Agussalim dkk (2017) yang meneliti kinerja reksa dana saham pada produk syariah dan konvensional di mana hasil penelitiannya dengan metode Jensen didapat terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional tersebut, didukung oleh Hesham *et al* (2010) dalam penelitiannya “islamic versus conventional mutual fund performance in Saudia Arabia” yang menggunakan 4 *benchmarks* pasar menghasilkan bahwa terdapat perbedaan portofolio syariah atau konvensional diukur dengan metode Jensen. Adapun penelitian yang menghasilkan tidak terdapat perbedaan yaitu Hamzah dan Yohanes (2014) dalam penelitiannya

analisis perbandingan kinerja reksa dana syariah dan dengan reksa dana saham konvensional jenis saham pada periode 2008-2012 dengan metode Jensen hasilnya tidak ada perbedaan.

Menurut Warsini dkk (2011) bahwa sangat penting dilakukan analisis pengukuran kinerja reksadana yang ada di pasar modal Indonesia dengan menggunakan besaran alpha (α) seperti yang diformulasikan pada model Jensen. Karena dengan semakin banyaknya reksadana berarti semakin banyak pilihan bagi pemodal, oleh karena itu pemodal harus lebih hati-hati dan cermat memilih reksadana yang layak untuk dibeli agar tidak merugi dikemudian hari. Pilihan akan menjadi tepat apabila diawali dengan perencanaan yang baik, tujuan yang jelas serta analisis yang benar.

Conclusion

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham Syariah dan reksadana saham konvensional dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Adapun saran yang diajukan untuk peneliti selanjutnya adalah dengan melakukan penambahan sampel penelitian yang tidak hanya pada reksadana saham Syariah dan konvensional agar didapatkan hasil analisis yang lebih mendalam. Adapun saran untuk metode pengujian kinerja perlu ditambah dengan yang belum pernah digunakan dalam penelitian ini agar hasil penelitian memiliki penilaian tambahan. Selain daripada itu, disarankan untuk melakukan perbandingan kinerja reksadana jenis lainnya yaitu reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana campuran ataupun yang lainnya agar menambah hasil penilaian kinerja berbagai instrumen investasi dari reksadana

References

Achsien, Iggi H. (2000). *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

- Agusalim, M., Limakrisna, N., & Ali, H. (2017). Mutual Funds Performance: Conventional and Sharia Product. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 150-156.
- Ahmed, I., & Siddiqui, D. A. (2018). Comparative Analysis of Islamic and Conventional Mutual Funds' Performance During Financial Crisis and Non-Crisis Periods in Pakistan. *SSRN Electronic Journal* 3305519.
- Al-Awadhi, A. M., Bash, A., Al-Mutairi, A. F., & Al-Awadhi, A. M. (2018). Returns of Islamic Stocks in Saudi Arabia: Segmentation and Risk-Aversion. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 238-242.
- Arifin, Endang Samsul. (2017). Kinerja Reksa dana Saham Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol 17 (1)
- Alwi, Shaliza., Ahmad, Rosimah., Hashim, Irma Zura Amir., Naim, Norbaizura Mohd. (2019). Investigating the Islamic and Conventional Mutual Fund Performance: Evidence from Malaysia Equity Market. *Journal of Modern Accounting and Auditing*. Vol 15(17), 371-384
- 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.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H.M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Djaddang, S., & Susilawati, S. (2016). Kinerja Reksa Dana Syariah Dan Konvensional: Aplikasi Model Jensen. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 12(2), 149-168.
- Effendy., Purwantoro, R.N., & Siswadi, E. (2007). Measuring Mutual Funds Performance. *Manajemen Usahawan Indonesia*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret
- Elton, Edwin J., Gruber, Martin J., Brown, Stephen J., Goetzmann, William N. (2010). *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis* (Ed. Ke- 8). USA: Wiley
- Febriyana, Faila Dewi. (2019). *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Risk Adjusted Return serta Analisis Kemampuan Stock Selection Ability dan Market Timing*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Ghozali, Imam. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hammami, Yacine., Oueslati, Abdelmonem. (2017). Measuring skill in the Islamic mutual fund industry: Evidence from GCC countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. Vol 49, 15-31.

- Hamzah, A., & Yohanes, A. (2006). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Dengan Reksa Dana Konvensional Jenis Saham Pada Periode 2008-2018. *Jurnal MIX*, IV(3), 396- 409.
- Hartono, Jogiyanto. (2012). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Ed. Ke-8). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Hatajulu. (2006). Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Menggunakan Metode Sharpe dan Jensen Untuk Periode 2005-2009. *Jurnal Manajemen dan Organisasi* Vol 2.(2), 97-107
- Hesham, M., Hassan, M. K., & Alhenawi, Y. (2010). Islamic Versus Conventional Mutual Funds Performance in Saudi Arabia: A Case Study. *JKAU: Islamic Econ*, 23(2), 157-193.
- Hilman, I. (2017). Performance of Sharia Equity Funds and Conventional Equity Funds, Which one is better?. *Account and Financial Management Journal*, 2(11), 1035-1045.
- Huda, N., Nazwirman, N., & Hudori, K. (2017). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Konvensional Periode 2012-2015. *Iqtishadia: Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam STAIN Kudus*, 10(2), 184-209.
- Husnan, Suad. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Ed. Ke-3). Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Hilman, I. 2017. Performance of Sharia Equity Funds and Conventional Equity Funds, Which One Is Better?. *Account and Financial Management Journal*, 2(11), 1035-1045.
- Jones, C.P. (2010). *Investment: Analysis and Management* (Ed. Ke-7). New York: John Wiley & Sons.
- Kamso, Noripah., Ng, Tsu Mae. (2013). *Investing in Islamic Funds: A Practitioner's Perspective* (Vol. 874). Singapore: John Wiley & Sons Singapore Pte.Ltd.
- Kusumawardani, Restu Ayu. (2015). *Analisis Kinerja Reksa Dana Konvensional dan Syariah yang dikelola PT. Manulife Asset Manajemen Indonesia Periode 2011-2013*. Yogyakarta : Universitas Islam Indonesia.
- Lestari, W. R. (2016). Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional. *Jurnal Manajemen Magister Darmajaya*, 1 (1), 116-128.
- Manurung, Adler Haymans. (2012). *Reksa Dana Investasiku*. Jakarta : Penerbit Buku Kompas (PBK). Media Keuangan, Vol XII/NO.118. (2017). Diambil tanggal 25 Juli 2019 dari <https://www.kemenkeu.go.id/media/4961/media-keuangan-juli2.pdf>

- Pratomo, Eko Priyo., Nugraha, Ubaidillah. (2009). *Reksa Dana dan Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Putra, Bintang Pratama Buana., & Mawardi, Imron. (2016). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Di Indonesia Menggunakan Metode Sharpe (Studi Kasus Reksa Dana Syariah Saham, Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap Dan Reksa Dana Syariah Campuran Periode 2012-2014). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*. Vol. 3(9), 683-698
- Qomariah, N., Sari, M. I., & Budiarti, D. A. (2016). Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional (Pada Reksadana Saham dan Reksadana Pendapatan Tetap Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20(3), 417-427.
- Rahardjo, Sapto. (2004). *Panduan Investasi Reksadana*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Rao, Zia-ur-Rehman., Tauni, Muhammad Zubair., & Iqbal, Amjad, (2015). Comparison between Islamic and General Equity Funds of Pakistan: Difference in their performances and Fund Flow Volatility. *Emerging Economy Studies*. Vol 1(2) 211-226.
- Reddy, K., Mirza, N., Naqvi, B., & Fu, M. (2017). Comparative riskadjusted performance of Islamic, socially responsible and conventional funds: Evidence from United Kingdom. *Economic Modelling*, 66, 233-243.
- Siregar, Syofian. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: PT Fajar Interpratama Mandiri.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Supranto, J. (2004). *Statistik pasar modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- UU Pasar Modal No.8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27). Diunduh 10 April 2019 dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal.aspx>
- Wilujeng, Wahyu Putri. (2019). *Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.