

## SNAP\_2021\_FULL PAPER\_26

### ANALISIS PERBEDAAN KINERJA REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL DENGAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH

Nurul Isra Sari  
Hedwigis Esti Riwayati  
[hedwigis.esti@perbanas.id](mailto:hedwigis.esti@perbanas.id)

#### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah. Penelitian ini menggunakan metode komparatif dengan data kuantitatif. Pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* yang terdiri dari 5 (lima) sampel reksa dana saham konvensional dan 5 (lima) sampel reksa dana saham syariah. Sumber data berasal dari beberapa *website* resmi yaitu Bareksa, Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia dan *Yahoo Finance*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan *benchmark* Indeks Harga Saham Gabungan dan Jakarta Islamic Index. Metode analisis dengan uji beda dengan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Teknik analisis data menggunakan analistik statistik deskriptif, uji normalitas dan uji beda dua rata-rata (*Independent Sample T-test*). Hasil pengujian menunjukkan bahwa dengan menggunakan metode *sharpe*, terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah. Sedangkan, jika menggunakan metode *treynor* dan *jensen* menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah. Secara keseluruhan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah memiliki perbedaan yang dapat dilihat dari metode *Sharpe*. Pengujian dengan menggunakan metode *Sharpe* lebih kuat, karena metode *Sharpe* melihat semua risiko secara total yaitu risiko sistematis dan risiko dari portfolio reksa dana itu sendiri. Sedangkan metode *Treynor* dan *Jensen* hanya melihat risiko secara sistematis (risiko pasar).

Kata Kunci: kinerja reksa dana, saham konvensional, saham syariah, *return* reksa dana.

#### 1. Pendahuluan

Pesatnya persaingan antara reksa dana konvensional dan reksa dana syariah membuat para investor untuk memilih alternatif reksadana yang memiliki hasil kinerja yang baik. Pada kenyataannya, kemunculan reksa dana syariah memberikan pilihan lebih banyak bagi

masyarakat khususnya bagi calon investor muslim. Namun begitu, masih ada kekhawatiran bahwa apakah hasil kinerja reksa dana syariah dapat lebih baik dari hasil kinerja reksa dana konvensional. Data yang diperoleh dari Infovesta 2018, rata-rata kinerja reksa dana saham syariah turun paling dalam yaitu sebesar 11,39 persen, sementara kinerja reksa dana

saham konvensional turun sebesar 9,33 persen. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa hasil kinerja reksa dana konvensional lebih baik karena dapat mengantisipasi keadaan pasar saham yang sangat signifikan.

Dalam menilai kinerja reksa dana, terdapat 3 (tiga) metode yang dapat dilakukan yaitu menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Metode *Sharpe* membandingkan *excess return* yang dihasilkan dibandingkan dengan total risiko portofolio reksadana. Total risiko pada metode *Sharpe* tercermin pada nilai standar deviasi yang meliputi risiko sistematis maupun risiko dari portofolio aset reksa dana (Prowanta dan Herlianto, 2020). Pada metode *Treynor* sebenarnya sama dengan metode *Sharpe*, yang berbeda adalah risiko yang dibandingkan hanya dari risiko sistematis (risiko pasar) saja yang tercermin dari nilai beta (Prowanta dan Herlianto, 2020). Sedangkan metode *Jensen* yaitu memperhitungkan *excess return* yang diperoleh melebihi hasil yang diharapkan. Sebagai alat pengukur kinerja *Jensen*, Alpha ( $\alpha$ ) menjelaskan seberapa besar manajer investasi mampu memberikan *return* rata-rata per periode melebihi *return* pasar berdasarkan risiko yang dihadapi (Prowanta dan Herlianto, 2020). Dari ketiga metode tersebut metode *Sharpe* yang sangat menyeluruh dalam menilai kinerja reksa dana. Hal ini dikarenakan metode *Sharpe* membandingkan seluruh risiko yaitu risiko sistematis dan risiko pada portofolio reksa dana itu sendiri.

Penelitian mengenai perbedaan hasil kinerja reksadana konvensional dengan reksadana Syariah, pernah dilakukan oleh Huda dkk. (2017). Hasil

penelitian menyatakan bahwa reksa dana saham syariah lebih unggul daripada reksa dana saham konvensional. Tetapi berdasarkan pengujian dua sampel perbandingan tidak terdapat perbedaan yang berarti antara kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah. Lestari (2016) menyatakan bahwa hasil kinerja reksa dana konvensional lebih unggul dari reksa dana syariah berdasarkan metode *sharpe*. Berdasarkan uji *independent sample t-test* terbukti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dengan kinerja reksa dana saham konvensional. Hasil penelitian Lailiyah & Sulasmiyati (2016) menyatakan bahwa reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksa dana syariah jika menggunakan perhitungan dengan metode *Sharpe*, *Treynor* dan pertumbuhan AUM. Lailiyah & Sulasmiyati (2016) juga menyatakan bahwa jika menggunakan metode *Jensen*, reksa dana syariah memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksa dana konvensional.

Sedangkan Iswanaji (2016) dalam penelitiannya, menyatakan bahwa rata-rata *risk and return* reksa dana konvensional dan reksa dana syariah tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Walaupun tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *risk and return*, namun secara persentase reksa dana syariah mampu mengungguli *return* yang lebih besar dibandingkan *return* reksa dana konvensional serta *risk* yang lebih kecil dibandingkan dengan *risk* pada reksa dana konvensional. Penelitian mengenai perbedaan *return* reksa dana konvensional dan syariah, Nasri & Nadir (2018) memperoleh hasil bahwa tingkat *return*

reksa dana konvensional lebih tinggi dibandingkan *return* reksa dana syariah. Berdasarkan dari hasil uji beda tidak ada perbedaan yang signifikan antara reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah yang diukur dengan metode *sharpe*, *treyner* dan *jensen*.

Menurut Nugroho (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa reksa dana konvensional memberikan hasil kinerja yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan reksa dana syariah. Namun, reksa dana syariah dinilai lebih stabil dengan tingkat risiko yang lebih rendah dibanding reksa dana konvensional. Berbeda dengan hasil penelitian Pratama (2018) yang menyatakan bahwa mayoritas reksa dana konvensional lebih unggul dibandingkan reksa dana syariah, walaupun ada beberapa jenis reksa dana syariah yang lebih unggul. Disamping itu, secara keseluruhan setelah dilakukan uji beda, menunjukkan bahwa antara reksa dana syariah dan konvensional tidak terdapat perbedaan yang signifikan, walaupun pada beberapa metode perhitungan ada yang menunjukkan terdapat perbedaan.

Hasil penelitian Khalisa (2018) mengatakan bahwa reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksa dana syariah jika menggunakan perhitungan berdasarkan *sharpe ratio* dan *treyner ratio*. Sedangkan jika menggunakan metode *jensen ratio*, reksa dana syariah memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksa dana konvensional. Ketiga pengujian menunjukkan bahwa kinerja kedua jenis reksa dana berbeda, namun tidak signifikan. Darmayanti dkk. (2018) menyatakan bahwa perbedaan kinerja antara reksa dana tetap ada dari waktu ke

waktu dan konsisten dengan kemampuan pengelola dana untuk mendapatkan pengembalian yang tinggi.

## 2. Landasan Teori dan Perumusan Hipotesis

Investor sebelum melakukan investasi dengan menggunakan reksa dana, hendaknya terlebih dahulu mengetahui dan memahami jenis-jenis reksa dana yang sesuai dengan kebutuhan dan tujuan investasi. Jenis-jenis reksa dana dapat dibedakan berdasarkan portofolio (Umam dan Sutanto, 2017), terdapat 4 (empat) reksa dana yaitu: Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Fund*), Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*), Reksa Dana Saham (*Equity Fund*), dan Reksa Dana Campuran (*Directionary Funds*)

Reksa dana pasar uang adalah reksa dana yang investasinya 100 persen ditanam pada pasar uang dengan waktu jatuh tempo kurang dari satu tahun. Umumnya investasi dalam kategori reksa dana pasar uang meliputi deposito, SBI, obligasi dan efek utang lainnya. Reksa dana pasar uang memiliki tingkat risiko yang rendah, tetapi keuntungan yang didapatkan juga terbatas. Tujuan reksa dana pasar uang adalah untuk perlindungan modal dan menyediakan likuiditas yang tinggi sehingga ketika dibutuhkan, reksa dana dapat dicairkan setiap hari kerja bursa dengan risiko penurunan nilai investasi yang hampir tidak ada.

Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan

investasi sekurang-kurangnya 80 persen dari dana yang dikelola (aktivanya) dalam bentuk efek bersifat utang (obligasi). Reksa dana ini merupakan salah satu upaya dalam melakukan investasi yang paling baik dalam jangka waktu kurang dari tiga tahun. Risiko yang dihasilkan relatif lebih besar dibandingkan reksa dana pasar uang, namun imbal hasil yang didapatkan akan lebih tinggi. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

Reksa dana campuran adalah reksa dana yang memiliki perbandingan target aset alokasi pada efek saham dan pendapatan tetap yang tidak dapat dikategorikan dalam ketiga reksa dana lainnya. Porsi investasi pada saham, obligasi dan pasar uang berimbang untuk mendapatkan imbal hasil yang lebih tinggi.

Berdasarkan basis operasionalnya reksa dana dibagi menjadi dua (Umam dan Sutanto, 2017), yaitu: 1) Reksa Dana Konvensional dan 2) Reksa Dana Syariah. Reksa dana konvensional merupakan instrumen reksa dana yang keberadaannya tidak berlandaskan prinsip-prinsip sesuai syariat Islam. Unsur-unsur yang terkandung dalam reksa dana konvensional yang tidak sesuai dengan syariat Islam adalah sistem akad, operasi, investasi, transaksi dan pembagian keuntungannya. Reksa dana konvensional bebas berinvestasi di berbagai instrument investasi yang dikeluarkan oleh perusahaan-

perusahaan dari berbagai bidang usaha. Namun demikian, dalam reksa dana konvensional sebenarnya menggunakan akad muamalah yang diperbolehkan dalam Islam, yaitu jual beli dan bagi hasil (mudharabah dan musyarakah).

Reksa dana syariah (*Islamic Investment Funds*) adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariat Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal dan manajer investasi maupun antara manajer investasi dan pengguna investasi (Umam dan Sutanto, 2017). Reksa dana syariah tidak jauh berbeda dengan reksa dana konvensional. Perbedaannya terletak pada cara pengelolaan dan prinsip kebijakan investasi yang diterapkan. Kebijakan investasi reksa dana syariah berbasis instrument investasi dengan cara-cara pengelolaan yang halal. Halal artinya perusahaan yang mengeluarkan instrumen investasi yang tidak boleh melakukan usaha-usaha yang bertentangan dengan prinsip Islam. Misalnya, tidak melakukan perbuatan riba (membungakan uang) dan tidak memakai strategi investasi berdasarkan spekulasi.

Tiga (3) karakteristik operasional reksa dana syariah menurut Umam dan Sutanto (2017) meliputi: 1) mempunyai dewan syariah yang bertugas memberikan arahan kepada manajer investasi agar selalu bekerja sesuai dengan ketentuan syariah Islam; 2) hubungan antara investor dan perusahaan berdasarkan

sistem *mudharabah*, pihak pertama selaku investor menyiapkan dan menyediakan seluruh modal, sedangkan pihak kedua selaku pengelola atau manajer investasi mengelola bentuk dari investasi yang telah disiapkan; 3) kegiatan usaha atau investasi dilakukan pada hal-hal yang tidak bertentangan dengan Syariat Islam.

Reksa dana syariah hanya mengakui dua jenis reksa dana, yaitu reksa dana pendapatan tetap (*fixed income fund*) dan reksa dana campuran (*discretionary fund*) (Umam dan Sutanto, 2017). Reksa dana pendapatan tetap (*fixed income fund*), melakukan investasi sebesar 80 persen dari total portofolio yang dikelola dalam efek bersifat utang, misalnya deposito syariah, sertifikat wadiah bank Indonesia (SWBI) dan obligasi syariah. Reksa dana campuran (*discretionary fund*), melakukan investasi dalam bentuk efek utang ataupun saham dengan perbandingan alokasi yang lebih fleksibel atau dapat berpindah-pindah ke beberapa bentuk investasi tergantung kondisi pasar. Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No.20/DSN-MUI/IX/2000 mendefinisikan reksa dana syariah sebagai reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Islam.

### **Pengukuran Kinerja Reksa Dana**

Calon investor sebaiknya melakukan peninjauan dan penilaian terhadap kinerja reksa dana yang akan dipilih. Pengukuran tersebut dapat dilakukan

dengan melihat tingkat *return* dan risiko yang dihasilkan. Semakin baik kinerja suatu investasi reksa dana, maka investor akan mendapatkan peluang untuk mendapatkan peluang keberhasilan yang semakin besar. Menurut Prowanta dan Herlianto (2020), dalam pengukuran kinerja reksa dana dapat dilakukan dengan 3 (tiga) metode sebagai berikut: 1) Metode *Sharpe*; 2) Metode *Treynor*; dan 3) Metode *Jensen*.

Metode *Sharpe* mengevaluasi portofolio investasi berdasarkan tingkat imbal hasil (*rate of return*) dan diversifikasi seperti mempertimbangkan risiko portofolio total sebagaimana diukur dengan standar deviasi pada denominatornya). Metode *Sharpe* dikembangkan oleh *William Sharpe* yang sering disebut dengan *Reward to Variability Ratio* (RVAR). Metode ini berdasarkan perhitungan pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standard deviasinya atau didasarkan dengan premium atas risiko (*risk premium*). *Risk premium* merupakan perbedaan antara rata-rata kinerja dengan rata-rata investasi bebas risiko. Menurut Prowanta dan Herlianto (2020) rumus pengukuran kinerja reksa dana dengan metode *Sharpe* sebagai berikut:

$$RVAR_p = \frac{Rp - Rf}{\sigma p}$$

Keterangan:

$R_p$  = rata-rata *return* reksa dana selama periode investasi

$R_f$  = rata-rata *return* bebas risiko selama periode investasi

$\sigma_p$  = standard deviasi portofolio  
 Standard deviasi ( $\sigma$ ) adalah risiko fluktuasi reksa dana yang dihasilkan karena berubahnya laba di tiap periode. Apabila nilai rasio *Sharpe* semakin tinggi, maka semakin baik kinerja reksa dana tersebut.

Metode *Treynor*, metode ini dikembangkan oleh *Jack Treynor* yang sering disebut *reward to volatility ratio* (RVOL). Konsep ini menghubungkan antara tingkat *return* dengan besarnya tingkat risiko dari suatu investasi. Asumsi yang digunakan *Treynor* adalah portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik, sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis yang diukur dengan beta. Perhitungan *Treynor* sama dengan *Sharpe*, hanya saja risiko diukur dengan standard deviasi diganti dengan nilai beta. Apabila nilai *Treynor* semakin tinggi, maka semakin optimal kinerja suatu reksadana. Rumus pengukuran kinerja reksa dana dengan metode *Treynor* (Prowanta dan Herlianto, 2020) sebagai berikut:

$$RVOL_P = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

Keterangan:

$R_p$  = rata-rata *return* reksadana selama periode investasi

$R_f$  = rata-rata *return* bebas risiko selama periode investasi

$\beta_p$  = *beta* portofolio

Metode *Jensen*, merupakan salah satu teknik evaluasi kinerja yang populer dengan istilah *single factor model* yang diperkenalkan oleh *Jensen*. Sebagai alat pengukur kinerja *Jensen*, menggunakan Alpha ( $\alpha$ ) untuk menjelaskan seberapa besar manajer investasi mampu memberikan *return* rata-rata per periode melebihi *return* pasar berdasarkan risiko yang dihadapi. Metode *Jensen* menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual dengan *return* harapan. Menurut Prowanta dan Herlianto (2020) pengukuran kinerja reksa dana dengan metode *Jensen* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$J_{P_i} = (R_{P_i} - R_f) - [(R_m - R_f) \beta_{P_i}]$$

Keterangan:

$R_{P_i}$  = rata-rata *return* reksa dana

$R_f$  = rata-rata bunga investasi bebas risiko

$R_m$  = rata-rata tingkat pengembalian pasar (IHSG)

$\beta_{P_i}$  = *beta* portofolio (risiko pasar-risiko sistematis)

$R_{P_i} - R_f$  = premi risiko portofolio

$R_m - R_f$  = premi risiko pasar

Semakin tinggi nilai ( $\alpha$ ), maka semakin baik pula kinerja reksa dana. Apabila *Jensen* ( $\alpha$ ) bernilai positif, maka menunjukkan kinerja reksa dana diatas kinerja pasar, sedangkan *Jensen* ( $\alpha$ ) bernilai negatif maka menunjukkan kinerja reksa dana di bawah kinerja pasar.

Kinerja pasar digunakan sebagai tolak ukur kinerja reksa dana berdasarkan metode pengukuran dengan memasukkan variabel kinerja

pasar sebagai pembandingan sesuai dengan jenis reksa dana. Kinerja reksa dana saham biasanya merefleksikan hasil kinerja pasar saham secara keseluruhan. IHSG dan JII yang dikeluarkan BEI digunakan manajer investasi untuk mengukur perbandingan kinerja reksa dana. Pengukuran kinerja untuk mencari nilai *benchmark* IHSG menurut Jogiyanto (2009), menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

- $R_m$  = *return* pasar saham
- IHSG
- $IHSG_t$  = *return* pasar saham IHSG periode t
- $IHSG_{t-1}$  = *return* pasar saham IHSG periode t-1

### Hipotesis Penelitian

Metode *Sharpe* menggunakan perhitungan berdasarkan konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standard deviasinya atau didasarkan dengan premium atas risiko (*risk premium*). *Risk premium* merupakan perbedaan antara rata-rata kinerja dengan rata-rata investasi bebas risiko. Dalam pembahasan ini investasi bebas risiko diasumsikan yaitu tingkat bunga rata-rata dari suku bunga SBI. Apabila nilai rasio *Sharpe* semakin tinggi, maka semakin baik kinerja reksa dana tersebut. Penelitian Khalisa (2018); Lailiyah & Sulasmiyati (2016); Lestari (2016); dan Zamzany &

Setiawan (2018) menyatakan bahwa reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksa dana syariah jika menggunakan perhitungan dengan metode *Sharpe*.

Metode *Treynor* menghubungkan antara tingkat *return* dengan besarnya tingkat risiko dari suatu investasi. Asumsi yang digunakan *Treynor* adalah portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik, sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis yang diukur dengan beta. Perhitungan *Treynor* sama dengan *Sharpe*, hanya saja risiko diukur dengan standard deviasi diganti dengan nilai beta. Apabila nilai *Treynor* semakin tinggi, maka semakin optimal kinerja suatu reksadana. Hasil penelitian Khalisa (2018); Lailiyah & Sulasmiyati (2016); dan Zamzany & Setiawan (2018) menyatakan bahwa reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksa dana syariah jika menggunakan perhitungan dengan menggunakan metode *Treynor*.

Alpha ( $\alpha$ ) sebagai alat pengukur kinerja *Jensen*, menjelaskan seberapa besar manajer investasi mampu memberikan *return* rata-rata per periode melebihi *return* pasar berdasarkan risiko yang dihadapi. Metode *Jensen* menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual dengan *return* harapan. Semakin tinggi nilai alpha, maka semakin baik pula kinerja reksa dana. Apabila alpha ( $\alpha$ ) bernilai positif, maka menunjukkan

kinerja reksa dana di atas kinerja pasar, sedangkan alpha ( $\alpha$ ) bernilai negatif maka menunjukkan kinerja reksa dana di bawah kinerja pasar. Khalisa (2018); Zamzany & Setiawan (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa jika menggunakan metode *Jensen ratio*, reksa dana syariah memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksa dana konvensional.

Berdasarkan pada teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dengan menggunakan Metode *Sharpe*.
- H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dengan menggunakan Metode *Treynor*.
- H<sub>3</sub>: Terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dengan menggunakan Metode *Jensen*.

### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode komparatif yang bertujuan mencari jawaban secara mendasar tentang sebab-akibat, dengan menganalisis faktor-faktor penyebab terjadinya ataupun munculnya fenomena tertentu yang bersifat membandingkan antara dua kelompok. Sumber data yang akan

digunakan berasal dari beberapa *website* resmi yaitu Bareksa, Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia dan Yahoo Finance. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah yang memiliki nilai AUM sebesar 100 M - 500 M yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada periode penelitian. Jumlah populasi reksa dana konvensional per Desember 2019 yaitu sebanyak 81 produk, sedangkan jumlah populasi reksa dana syariah per Desember 2019 sebanyak 20 produk. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang dipilih berdasarkan tujuan dan pertimbangan tertentu.

Sampel yang akan digunakan yaitu sebanyak 10 (sepuluh) reksa dana saham yang terdiri dari 5 (lima) sampel reksa dana saham konvensional dan 5 (lima) sampel reksa dana saham syariah. Untuk mengetahui perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah akan digunakan Uji Beda T-Test yaitu *Independent Sample T-Test*. Pengolahan data dalam penelitian ini akan menggunakan *Microsoft Excel* dan program SPSS.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam menganalisis penilaian kinerja reksa dana dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* sebagai berikut: 1) menentukan *return* pada masing-masing reksa dana; 2) menentukan



standar deviasi *return* reksa dana; 3) menentukan *return* investasi bebas risiko; 4) mencari beta, yaitu meregresikan *return* reksa dana saham dengan *return* IHSG dan JII; 5) menentukan kinerja dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen r*; 6) menentukan *return* IHSG (*benchmark*) dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*; 7) menentukan *return* JII (*benchmark*) dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.

#### 4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

*Sharpe ratio* merupakan pengukuran kinerja reksa dana berdasarkan perbandingan antara *excess return* dan risiko. *Excess return* yang dimaksud adalah selisih antara *return* portofolio yang dikurangi dengan *return* bebas risiko. Sementara itu, total risiko dari suatu portofolio investasi dapat dilihat dari nilai standar deviasi. Maka dari itu, semakin besar standar deviasi maka semakin besar pula risiko pada suatu investasi. Total risiko yang dimaksud adalah mencakup risiko sistematis (risiko pasar) maupun risiko dari reksa dana itu sendiri. Tingginya risiko reksa dana juga bergantung dari jenis reksa dana tersebut. Reksa dana saham memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana jenis lain. Hal ini dikarenakan reksa dana saham mayoritas mengalokasikan asetnya pada instrument saham yang pergerakannya sangat fluktuatif. Semakin tinggi *sharpe ratio*, maka

semakin baik kinerja reksa dana tersebut.

Dalam mencari nilai *treynor ratio* tidak jauh berbeda dengan *sharpe ratio*. *Treynor ratio* merupakan perbandingan antara *excess return* dan risiko dari reksa dana. Namun, risiko yang dibandingkan hanya dari risiko sistematis (risiko pasar) yang dapat dilihat dari nilai beta. *Treynor ratio* yang tinggi menunjukkan kinerja reksa dana yang semakin baik.

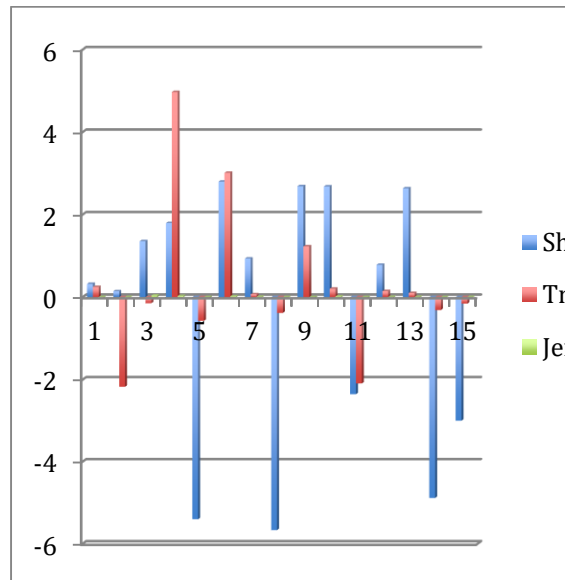
*Jensen ratio* yaitu memperhitungkan *excess return* yang diperoleh dari sebuah portofolio melebihi hasil yang diharapkan. Pengukuran ini juga dikenal sebagai *alpha* ( $\alpha$ ). *Jensen ratio* mengukur seberapa banyak tingkat hasil portofolio pada kemampuan manajer investasi untuk mendapatkan hasil di atas rata-rata pasar. Apabila *Jensen ratio* memiliki nilai yang positif maka reksa dana tersebut memiliki kinerja yang semakin baik karena kinerja reksa dana tersebut di atas kinerja pasar. Begitupun sebaliknya, *Jensen ratio* yang memiliki nilai negatif menunjukkan kinerja reksa dana di bawah kinerja pasar.

**Tabel 1 Return Reksa Dana**

Jenis	Return Reksa Dana Saham Konvensional	
	Return Reksa Dana Saham Konvensional (%)	Return Reksa Dana Saham Syariah (%)
<i>N Statistic</i>	15	15
<i>Range Statistic</i>	80%	85%
<i>Minimum</i>	-16,33%	-44,80%
<i>Maximum</i>	63,60%	39,79%
<i>Mean</i>	22,47%	5,25%
<i>Std. Deviation</i>	22,49%	18,95%
<i>Variance</i>	5,1%	3,6%

Sumber: Hasil Olah Data (2020)

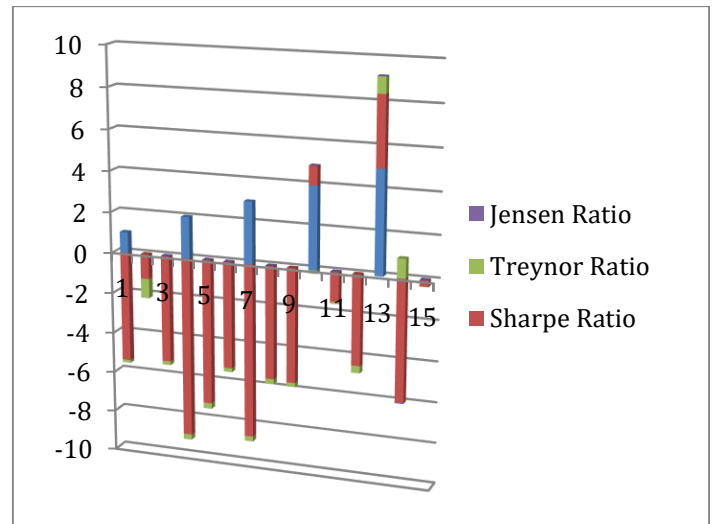
Penilaian kinerja reksa dana saham konvensional berdasarkan dari nilai *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio* dapat dilihat pada Grafik 1.



Sumber: Hasil olah data (2020)  
**Grafik 1 Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional**

**Saham Konvensional**

Penilaian kinerja reksa dana saham syariah dilihat dari *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio*. Hasil dari nilai *ratio* tersebut dapat dilihat sebagai berikut:



Sumber: Hasil olah data (2020)  
**Grafik 2 Kinerja Reksa Dana Syariah**

Hasil dari uji beda *independent sample t-test* untuk reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan *software SPSS* sebagai berikut:

**Tabel 2 Hasil Independent Sample T-Test**

Metode	Independent Samples Test			
	F	sig	t	sig (2 tailed)
Sharpe	.175	.629	3.042	.005
Treynor	5.633	.025	.808	.426
Jensen	.075	.787	1.008	.322
Return RD	1.072	.309	2.267	.031

Berdasarkan hasil uji *independent sample t-test* menghasilkan nilai *Sharpe* yaitu sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05 maka  $H_1$  diterima maka terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dengan menggunakan Metode *Sharpe*. Metode *Treynor* diperoleh nilai sig *2-tailed (p-value)* sebesar 0,426. Dengan demikian hipotesis pada penelitian ini di tolak maka tidak

terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dengan menggunakan Metode *Treynor*.

Metode *Jensen* yaitu nilai *sig 2-tailed (p-value)* sebesar 0,322. *P-value* > 0,05 maka hipotesis ditolak. Sehingga  $H_3$  ditolak maka tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dengan menggunakan Metode *Jensen*.

Dengan menggunakan metode *sharpe* kinerja reksa dana konvensional lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana syariah. Hal ini dikarenakan setelah di uji statistik, nilai rata-rata dan *return* yang dihasilkan oleh reksa dana saham konvensional lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata reksa dana saham syariah. Kinerja reksa dana saham konvensional dapat dikatakan baik karena mampu mengantisipasi keadaan pasar saham yang sangat fluktuatif. Hal ini dikarenakan variasi produk pada reksa dana saham konvensional lebih banyak dibandingkan reksa dana saham syariah. Untuk risiko reksa dana yang memiliki risiko paling tinggi apabila menggunakan metode *Sharpe* adalah reksa dana saham syariah karena memiliki nilai risiko yang paling tinggi dapat dilihat dari nilai standar deviasi pada produk reksa dana tersebut.. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu Khalisa (2018); Lailiyah & Sulasmiyati (2016); Lestari (2016); dan Zamzany & Setiawan

(2018) yang menyatakan bahwa kinerja reksa dana saham konvensional lebih unggul dibandingkan kinerja reksa dana saham syariah jika menggunakan metode *Sharpe*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu Khalisa (2018) dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana konvensional dengan kinerja reksa dana syariah. Perbedaan kinerja reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah yaitu adanya prinsip pokok yang membedakan reksa dana syariah dalam mengelola portofolio investasinya, sehingga menjadi berbeda dari reksa dana konvensional (Lestari, 2016).

Analisis menggunakan metode *Treynor* kinerja reksa dana konvensional lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana syariah. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional yang dihasilkan pada metode *treynor* lebih tinggi dibandingkan rata-rata kinerja reksa dana saham syariah. Untuk risiko reksa dana yang memiliki risiko paling tinggi apabila menggunakan metode *Treynor* adalah reksa dana konvensional karena memiliki nilai risiko yang lebih tinggi yang terlihat dari nilai standar deviasi pada produk reksa dana tersebut. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu Khalisa (2018); Lailiyah & Sulasmiyati (2016); dan Zamzany & Setiawan (2018) yang menyatakan bahwa kinerja reksa dana saham

konvensional lebih unggul dibandingkan kinerja reksa dana saham syariah jika menggunakan metode *Treynor*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu Handayani dkk. (2019) yang menyatakan bahwa kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor* tidak ada perbedaan yang signifikan.

Kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik dibandingkan reksa dana saham syariah jika menggunakan metode *Jensen*. Setelah dilakukan uji statistik diperoleh nilai rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana saham syariah. Kinerja reksa dana saham konvensional juga lebih tinggi dari kinerja pasar karena menghasilkan nilai yang positif. Risiko reksadana yang paling tinggi dengan menggunakan metode *jensen* yaitu reksa dana saham konvensional karena memiliki nilai risiko yang paling besar dapat dilihat pada nilai standar deviasi pada produk reksa dana tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu Handayani dkk. (2019) yang menyatakan bahwa kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen* tidak ada perbedaan yang signifikan.

## 5. Simpulan

Hasil uji *independent sample t-test* pada metode *Sharpe* menyatakan

bahwa terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dengan menggunakan Metode *Sharpe*. Nilai *sharpe ratio* pada reksa dana saham konvensional yang paling tinggi yaitu BNP Paribas Star tahun 2019. Sehingga, BNP Paribas Star tahun 2019 memiliki kinerja yang lebih baik. Sedangkan, nilai *sharpe ratio* yang paling tinggi pada reksa dana saham syariah yaitu Trim Syariah Saham tahun 2017. Maka, kinerja reksa dana saham syariah yang paling baik yaitu Trim Syariah Saham tahun 2017. Reksa dana saham yang memiliki kinerja lebih baik berarti bahwa reksa dana tersebut memiliki perbandingan kelebihan *return (excess return)* reksa dana di atas *return* bebas risiko dengan variabilitas *return* portofolio paling besar dibandingkan dengan produk reksa dana lainnya.

Metode *Treynor* menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dengan menggunakan Metode *Treynor*. Nilai *treynor ratio* pada reksa dana saham konvensional yang paling tinggi adalah Batavia Dana Saham Optimal pada tahun 2017. Sehingga dapat dikatakan bahwa Batavia Dana Saham Optimal memiliki kinerja yang lebih baik. Sedangkan, reksa dana saham syariah yang memiliki nilai *treynor ratio* yang paling tinggi yaitu Trim Syariah Saham tahun 2017. Sehingga, Trim Syariah Saham tahun 2017 memiliki kinerja yang lebih baik apabila

menggunakan metode *Treynor*. Reksa dana saham memiliki kinerja lebih baik berarti bahwa reksa dana tersebut memiliki beta yang paling kecil dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Hasil uji *independent sample t-test* untuk metode *Jensen* menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dengan menggunakan Metode *Jensen*. Nilai *jensen ratio* pada reksa dana saham konvensional yang paling tinggi dan bernilai positif yaitu reksa dana saham Bahana Dana Prima pada tahun 2019. Maka, kinerja reksa dana saham konvensional yang paling baik dan memiliki kinerja di atas kinerja pasar yaitu reksa dana saham Bahana Dana Prima pada tahun 2019. Sedangkan, nilai *jensen ratio* yang paling tinggi dan bernilai positif pada reksa dana saham syariah yaitu Trim Syariah Saham tahun 2017. Sehingga, Trim Syariah Saham memiliki kinerja yang baik dan mampu melebihi kinerja pasar karena hasil *jensen ratio* yang bernilai positif.

Apabila digeneralisasi kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah memiliki perbedaan yang dapat dilihat dari metode *Sharpe*. Pengujian dengan menggunakan metode *Sharpe* lebih kuat, karena metode *Sharpe* melihat semua risiko secara total yaitu risiko sistematis dan risiko dari portfolio reksa dana itu sendiri. Sedangkan metode *Treynor* dan *Jensen* hanya

melihat risiko secara sistematis (risiko pasar).

## 6. Referensi

- 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.
- Handayani, T. U., Santosa, P. W., & Setianingrum, A. (2019). Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dengan Syariah. *JEBA (Journal of Economics and Business Aseanomics)*, 4(2).
- 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.
- Iswanaji, C. (2016). Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional Ditinjau Berdasarkan Tingkat Risk And Return. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 31(2).
- Jogiyanto. (2009). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi keenam. BPFE. Yogyakarta.
- Khalisa, Z. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa dana Konvensional dan Reksa Dana Syariah Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen Tahun 2014-2016.
- Lailiyah, E. H., & Sulasmiyati, S. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional (Studi

- Pada Reksadana Yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 35(2), 114-121.
- Lestari, W. R. (2016). Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional. *Jurnal Manajemen Magister Darmajaya*, 1(01), 116-128.
- Nasri, R., Ilmi, Z., & Nadir, M. (2018). Analisis perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional di indonesia periode 2013-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen Mulawarman (JIMM)*, 2(3).
- Nugroho, R. (2017). *Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah Dan Reksadana Saham Konvensional Periode Tahun 2012-2016* (Bachelor's thesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta).
- Pratama, M. R. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional Pada Tahun 2015-2017.
- Prowanta, E., & Herlianto, D. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio. Edisi Pertama*, Yogyakarta : Gosyen Publishing.
- Umam, K., & Sutanto, H. (2017). *Manajemen Investasi. Edisi Satu*. Bandung : Pustaka Setia.
- Zamzany, F. R., & Setiawan, E. (2018). Studi Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Syariah Di Indonesia. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 11(2), 305-318.



**DIES NATALIS KE-52 PERBANAS INSTITUTE**  
**SEMINAR NASIONAL PERBANAS INSTITUTE**  
*“Towards Economic Recovery by Accelerating Human Capital and Digital Transformation”*  
Perbanas Institute – Jl. Perbanas, RT.16/RW.7, Kuningan, Karet Kuningan, Kecamatan Setiabudi, Kota Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibukota Jakarta