

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH DAN REKSADANA SAHAM KONVENSIIONAL

Muammar Saidul Gafar¹ & Jasman²

STEBIS Darussalam Ogan Komering Ilir

amar_alghifari@yahoo.co.id & jasdalasy3@gmail.com

Abstract

The purpose of this research is to determine the comparative analysis between the performance of sharia equity mutual funds and conventional equity mutual funds in Indonesia Stock Exchange. Sampling methods that the authors do by using purposive sampling are listed in the Indonesia Stock Exchange during the period from 2011 to 2015. Retrieved 23 samples consisted of mutual fund shares 6 sharia equity mutual funds and 17 conventional equity mutual funds.

Data analysis techniques using normality test to determine the level of distribution of data was downloaded, and then data was analyzed with independent sample t test. Based on analysis of data, I do that there are two different methods of calculation the performance with the Sharpe method and Jensen Alpha method and a method of no differ the performance of sharia equity mutual funds and conventional equity mutual funds at the Treynor method.

Based on the test results Independent sample t test of Sharpe methods significant value of the comparative performance of Islamic equity mutual fund and conventional equity mutual fund is 0,014, meaning that there is a significant difference performance of sharia equity mutual fund and conventional equity mutual funds. The test results of independent samples t test method Treynor significant value of mutual fund performance comparison of Islamic and conventional equity mutual fund is 0.386, the meaning that there is no significant difference in the performance of sharia equity mutual funds and conventional equity mutual funds. And Jensen Alpha method calculation results using independent test sample t test, significant value is 0.023, the meaning that there is a significant difference between the performance of sharia equity mutual funds and conventional equity mutual fund.

Keyword: Islamic Equity Mutual Fund, Conventional Equity Mutual Fund, Jakarta Islamic Index (JII), Jakarta Composite Index (IHSG)

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui analisis perbandingan antara kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional di Bursa Efek Indonesia. Metode sampel yang penulis lakukan dengan menggunakan purposive sampling yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode dari tahun 2011 sampai tahun 2015. Diperoleh sampel 23 reksadana saham terdiri dari 6 reksadana saham syariah dan 17 reksadana saham konvensional.

Teknik analisis data yang dalam penelitian ini yaitu menggunakan uji normalitas untuk mengetahui tingkat distribusi data yang penulis ambil selanjutnya data dianalisis dengan uji independent sample t test. Berdasarkan hasil analisis data yang penulis lakukan bahwa terdapat dua metode perhitungan yang berbeda kinerja yaitu metode Sharpe dan metode Jensen Alpha dan satu metode kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional sama yaitu metode Treynor. Berdasarkan hasil uji Independent sampel t test metode sharpe nilai signifikansi perbandingan kinerja reksadana saham syariah dan konvensional dari metode Sharpe yaitu 0,014, artinya terdapat perbedaan secara signifikan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional. Hasil uji independent sampel t test metode Treynor nilai signifikansi perbandingan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional yaitu 0,386, artinya bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional. hasil perhitungan metode Jensen Alpha menggunakan uji independent sampel t test, artinya terdapat perbedaan signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional.

Kata Kunci: Reksadana Saham Syariah, Reksadana Saham Konvensional, Index Syariah (JII), Index Konvensional (IHSG)

A. Pendahuluan

Reksadana merupakan salah satu instrumen investasi di pasar modal yang cukup menarik minat investor. Yang menarik dari investasi reksa dana adalah instrumen ini bisa dimiliki oleh pemodal yang hanya memiliki dana kecil. Reksadana juga merupakan produk investasi pasar modal yang dianggap ideal oleh para investor domestik mengingat tingkat keuntungan yang ditawarkan relatif cukup tinggi. Reksadana dirancang sebagai sarana bagi para calon investor yang memiliki keinginan untuk berinvestasi, akan tetapi memiliki waktu dan pengetahuan terbatas (Ratnawati dan Khairani, 2012).

Di Indonesia, reksadana mulai dikenal sejak dikeluarkannya UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Sejak saat itu reksadana terus mendapat perhatian di kalangan masyarakat dan menjadi salah satu pilihan dalam berinvestasi. Ada beberapa jenis reksadana di Indonesia, salah satunya adalah reksa dana saham.

Dalam pengelolaannya, reksadana akan dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi mengelola dana-dana yang ditempatkannya pada surat berharga dan merealisasikan keuntungan ataupun kerugian dan dividen atau bunga yang dibukukannya ke dalam nilai aktiva bersih (NAB). NAB merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu reksadana. NAB per saham/unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio suatu reksadana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/unit penyertaan yang telah beredar pada periode tertentu (Bisnis Investasi Saham, 2010).

Saat ini, tidak sedikit investor yang tertarik melakukan kegiatan investasinya dengan melakukan investasi tidak langsung. Dalam kegiatan investasi ini, saham atau surat - surat berharga dibeli melalui perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah sebuah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan menjual saham yang dimiliki kepada publik atau calon investor dengan menggunakan dana yang di peroleh dari investor dan menginvestasikannya dalam portofolio. Hal ini disebabkan karena investor yang bermodal kecil dapat memperoleh keuntungan dari portofolio tersebut. Apabila ia harus membentuk portofolio sendiri, maka investor tersebut harus membeli saham dalam jumlah yang tidak sedikit. Bagi investor yang mempunyai dana terbatas namun ingin membentuk portofolio, maka ia dapat membeli portofolio reksadana saham pada perusahaan investasi yang menawarkan investasi tersebut (Hartono, 2010).

Reksadana yang cukup dikenal salah satunya adalah reksadana saham, yaitu reksa dana yang investasinya minimal 80 % di efek saham (Bapepam, 2010). Menurut Rudiyanto (2015) salah satu metode pemilihan reksadana adalah mencocokkan karakteristik reksadana dengan profil risiko dan karakteristik *risk and return*, begitu juga menurut Fahmi (2014) Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi, paling tidak harus mempertimbangkan 2 (dua) hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukannya. Reksadana saham terdapat dua jenis, yaitu reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah. Selain menambah opsi instrumen investasi, investor perlu mencermati kinerja keduanya. Mana reksadana dengan kinerja lebih baik dengan tolak ukur tingkat return yang relatif stabil dan tinggi.

B. Rumusan Masalah

Artikel ini bertujuan mengkaji kinerja rata-rata reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah. Setelah itu, dilakukan pengujian tentang perbandingan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional di bursa efek Indonesia.

C. Tinjauan Teoritis

Ada beberapa penelitian yang telah dilakukan, seperti penelitian Yuliarti (2013) melakukan penelitian Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah dengan menggunakan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana syariah dan reksadana konvensional.

Abdullah et al. (2007) telah melakukan penelitian tentang kinerja *syariah fund* (reksadana syariah) dibandingkan dengan *conventional fund* (reksadana konvensional) di Malaysia menunjukkan bahwa ada perbedaan kinerja antara reksadana syariah malaysia dan reksadana konvensional.

H1: Terdapat Perbedaan Kinerja Antara Reksadana saham syariah dan Reksadana saham Konvensional Dengan Metode Sharpe Index

Firmansyah (2003) menemukan bahwa *Sharpe Index* reksadana konvensional dengan *Sharpe Index* dan *Treynor Index* reksadana syariah memiliki perbedaan yang tidak signifikan, dan portofolio reksadana syariah memiliki peringkat yang lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio reksadana konvensional dan reksadana syariah telah terdiversifikasi dengan baik.

Ridho (2008) melakukan penelitian tentang perbandingan kinerja reksadana konvensional dan syariah dengan *indeks sharpe*, *treynor* dan *jensen* (periode tahun 2003- 2007) menjelaskan bahwa perbandingan rata-rata kinerja reksadana campuran baik itu konvensional maupun syariah dengan periode 01 Januari 2003 - 31 Desember 2007 hasilnya menunjukkan bahwa rata-rata kinerja ketiga indeks, baik *Sharpe*, *Treynor* maupun *Jensen*, tidak menunjukkan perbedaan secara signifikan pada alpha 5%.

H2: Terdapat Perbedaan Kinerja Antara Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional Dengan Metode Treynor Index

Maheran dan Mochtar (2008) membandingkan kinerja reksadana syariah maupun reksadana konvensional dengan kinerja pasarnya. Ia menyatakan bahwa baik reksadana syariah maupun konvensional mempunyai kinerja dibawah kinerja pasar, *KLCI (Kuala Lumpur Composite Index)*. Rachmayanti (2006) telah melakukan analisis kinerja portofolio saham syariah dan konvensional pada Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2002. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja portofolio saham syariah mengungguli kinerja portofolio saham konvensional tahun 2002 di berbagai kriteria *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jansen Index* dan tahun 2001

kecuali pada *Jansen Index*.

Ratnawati dan Khairani (2012) melakukan penelitian dengan menggunakan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen Ratio* untuk melihat bagaimana perbedaan kinerja antara reksadana syariah dan reksadana konvensional. Hasilnya adalah kinerja reksadana syariah dan konvensional memang berbeda tetapi tidak signifikan.

H3 : Terdapat Perbedaan Kinerja Reksadana Saham Syariah Dan Reksadana Saham Konvensional Dengan Metode Jensen's Alpha

Abdullah et al. (2007), Hasan et al. (2010), dan Mansor dan Bhatti (2011), mengidentifikasikan bahwa ada perbedaan kinerja antara reksadana syariah malaysia dan dana konvensional, begitu juga, Hussein (2004), Hakim dan Rashidian (2004), Girard dan Hasan (2005) dan hashim (2008) menampilkan bahwa kinerja indeks pasar syariah, seperti FTSE dan indeks Down Jones syariah tidak berbeda secara signifikan dari indeks konvensional.

D. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan studi komparatif terhadap sampel yang ditentukan selama bulan Januari 2011 sampai bulan Desember 2015. Langkah yang dilakukan adalah dengan menguji hipotesis. Dalam pengujian hipotesis bertujuan melihat kinerja masing-masing reksadana saham baik syariah dan konvensional yang akan dinilai berdasarkan alat pengukuran metode *Sharpe*, *Index Treynor* dan *Jensen Apha*. Hasil dari perhitungan metode ketiga pengukuran tersebut akan dibandingkan menggunakan uji beda independent sample t-test dengan tingkat signifikansi 5%. Untuk sampel kriteria yang digunakan sebagai sampel yaitu:

- a. Reksa dana yang dijadikan sampel merupakan jenis reksa dana saham.
- b. Sampel yang diambil merupakan reksadana yang ditawarkan pada periode Januari 2011 sampai dengan Desember 2015
- c. Sampel yang diambil merupakan produk dari perusahaan reksadana yang aktif selama Januari 2011 sampai dengan Desember 2015 dan memiliki Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dipublikasikan di media cetak dan data NAB yang diambil adalah data bulanan untuk tahun yang bersangkutan
- d. Tidak pernah diberhentikan sementara kegiatan operasinya selama periode Januari 2011 hingga Desember 2015 Berdasarkan kriteria tersebut, sampel berjumlah 23 reksadana saham, diantaranya 6 reksadana saham syariah dan 17 reksadana saham konvensional.

Defenisi Operasional Penelitian

Return Reksadana Saham

Return Reksadana Saham adalah tingkat pengembalian yang diperoleh investor dari sejumlah dana yang diinvestasikan di sebuah reksadana saham pada suatu periode tertentu. Nilai return reksadana ini diperoleh dari NAB per unit penyertaan untuk masing-masing reksadana saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat return reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional:

$$R_d = \frac{NAB_t - NAB(t-1)}{NAB(t-1)}$$

R_d = Actual Return dari reksadana saham

NAB_t = Nilai aktiva bersih reksa dana pada hari/bulan ke t

NAB_{t-1} = Nilai aktiva bersih reksa dana pada hari/bulan ke $t-1$

Return Pasar

Return pasar adalah tingkat keuntungan yang diperoleh dari kinerja pasar. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII) dapat dihitung dengan rumus yang digunakan sebagai berikut, yaitu:

$$R_m = \frac{IHSG_t - (t-1)}{(t-1)}$$

R_m = Return

$IHSG_{IHSG_t}$ = IHSG pada periode pengukuran

$(t-1)$ = IHSG pada periode sebelum pengukuran

Keuntungan Bebas Risiko

Keuntungan bebas risiko adalah keuntungan yang diperoleh dari instrumen investasi yang memiliki risiko sangat kecil. Investasi bebas risiko diukur menggunakan BI rate. BI rate adalah suku bunga kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Tingkat suku bunga yang berlaku pada BI rate diperoleh dengan mempertimbangkan indikator perekonomian seperti inflasi. Perhitungan rata-rata investasi bebas risiko diperoleh dari rata-rata tingkat keuntungan bebas risiko yaitu rata-rata tingkat BI rate dalam periode tertentu, dengan perhitungan sebagai berikut:

$$R F = \frac{\sum BI \text{ rate}}{n}$$

$R F$ = Rata-rata investasi bebas risiko

$\sum BI \text{ rate}$ = jumlah BI rate pada periode tertentu
 n = jumlah periode perhitungan

Tingkat risiko reksa dana diukur menggunakan standar deviasi yaitu nilai yang tersebar disekitar rata-rata. Semakin kecil nilai standar deviasi menunjukkan semakin rendahnya tingkat risiko reksa dana serta sebaliknya semakin besar nilai standar deviasi maka tingkat risiko reksa dana semakin besar. Hasil perhitungan tingkat risiko reksadana tersebut didasarkan atas perhitungan tingkat risiko bulanan sehingga dihasilkan rata-rata tingkat risiko bulanan sepanjang tahun 2011-2015. Di samping itu kita juga perlu menghitung Beta (b) untuk melihat tingkat risiko sistematis masing-masing reksa dana. Standar deviasi diformulasikan dengan rumus:

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

σ = standar deviasi

n = Jumlah hari dikurangi 1

Beta diformulasikan dengan rumus

$\beta_i = \frac{\text{Cov}_{im}}{\sigma_m^2}$

σ_m^2

σ_m^2 = varian dari return pasar (return indeks konvensional dengan LQ45 dan return indeks syariah menggunakan JII)

Kinerja Reksa dana Saham

a) Sharpe Index (Si)

Sharpe index merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Sharpe. Pengukuran dengan metode Sharpe pada risk premium. Risk premium adalah perbedaan antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*) (Sharpe, 1966). Investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pengukuran Sharpe diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasinya:

$$Si = \frac{R_{it} - R_{ft}}{\sigma_{it}}$$

Si = Sharpe index reksa dana i pada waktu t

R_{it} = Return reksa dana i pada waktu t

R_{ft} = Return risk free rate pada waktu t

σ_{it} = Standar deviasi reksa dana i pada waktu t

Dengan membagi risk premium dengan standar deviasi, Sharpe mengukur risk premium yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. Sharpe mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (risk premium) untuk tiap unit risiko yang diambil. Semakin tinggi nilai rasio Sharpe semakin baik kinerja reksa dana (Pratomo dan Nugraha, 2009).

b) Treynor Index (Ti)

Treynor index merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Treynor. Pengukuran Treynor pada dasarnya tidak berbeda dengan pengukuran Sharpe, hanya saja yang bertindak sebagai pembaginya adalah beta (β) yang merupakan risiko sistematis atau risiko pasar (Treynor dan Majuzy, 1965). Pengukuran dengan metode Treynor diformulasikan sebagai berikut:

$$Ti = \frac{(Rit - Rft)}{\beta_i}$$

Ti = Treynor index reksa dana i pada waktu t

Rit = Return reksa dana i pada waktu t

Rft = Return risk free rate pada waktu t

β_i = Beta reksa dana i pada waktu t

- c) Seperti halnya metode Sharpe, semakin tinggi nilai rasio Treynor, semakin baik kinerja reksadana, (Pratomo dan Nugraha, 2009)

d) Jensen Index (Ji)

Jensen's Alpha (Alpha) Model ini dibuat oleh Jensen. Jensen mengemukakan hasil penelitiannya terhadap 115 reksadana dalam kurun waktu 1945-1964. Pengukuran dengan metode Jensen menilai kinerja manajer Investasi (MI) didasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai alpha positif, semakin baik kinerjanya, dan sebaliknya (Jensen, 1968). Jensen's Alpha dirumuskan menggunakan regresi linier sederhana sebagai berikut:

$$\alpha_i = Ri - [Rf + \beta_i (Rm - Rf)]$$

Rp = return portofolio

Rf = return bebas resiko (BI rate)

β_p = risiko sistematis portofolio

Rm = return pasar (IHSG)

Teknik analisis data yang dilakukan yaitu pertama sekali melakukan uji normalitas sebagaimana menurut Sugiyono (2014), hipotesis yang telah dirumuskan akan diuji dengan statistik parametris antara lain dengan menggunakan t-test untuk satu sampel, korelasi dan regresi, analisis varian

dan t-test untuk dua sampel. Penggunaan statistik parametris mensyaratkan bahwa data setiap variabel yang akan dianalisis harus berdistribusi normal. Oleh karena itu sebelum pengujian hipotesis dilakukan, maka terlebih dahulu akan dilakukan pengujian normalitas data. Kemudian dilanjutkan dengan melakukan Uji Independent Sample t-test yang digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda.

E. Hasil Dan Pembahasan

1. Metode Sharpe

Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas risiko premium yaitu perbedaan selisih antara rata - rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dan rata- rata kinerja aset bebas risiko (*risk free assets*). Investasi tanpa risiko diasumsikan dengan tingkat bunga rata - rata dari sertifikat bank Indonesia (SBI).

Tabel 2.
Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Metode Sharpe
Tahun 2011 - 2015

Produk Reksadana	Rata Rata
Batavia Dana Saham Syariah	0,001281232
CIMB Islamic Equity Growth Syariah	-0,013511786
Cipta Syariah Equity	0,130428183
Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0,022755134
Manulife Syariah Sektoral Amanah	0,057083861
PNM Ekuitas Syariah	-0,14646152

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 2 tersebut dapat dilihat bahwa menurut perhitungan metode Sharpe kinerja yang paling unggul diperoleh Cipta Syariah Equity (0,130428183), kemudian disusul oleh Manulife Syariah Sektoral Amanah (0,057083861), dan Batavia Dana Saham Syariah (0,001281232). Selain dari ketiga reksadana saham syariah tersebut, baik CIMB Islamic Equity Growth Syariah (-0,013511786), Mandiri Investa Atraktif Syariah (-0,022755134) dan PNM Ekuitas Syariah (-0,14646152) memiliki kinerja negatif dan dibawah kinerja reksadana saham syariah lainnya. Menurut metode sharpe terdapat 3 reksadana saham berkinerja positif yang dapat menjadi dipilih menjadi instrumen investasi.

Tabel 3.
Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dengan Metode Sharpe

Tahun 2011 – 2015

Produk Reksadana	Rata –Rata
Axa Citradinamis	0,108883158
Bahana Dana Prima	0,093574493
Batavia Dana Saham	0,073862313
BNI AM Dana Berkembang	0,073640119
BNP Paribas Pesona	0,107349849
Dana Pratama Ekuitas	0,115692574
Danareksa Mawar Fokus 10	-0,012976138
EMCO Growth Fund	-0,019767225
First State Indoequity Sectoral Fund	0,076495299
Lautandhana Equity	0,053442406
Mandiri Investa Atraktif	0,066830289
Manulife Dana Saham	0,061611034
Maybank GMT Dana Ekuitas	0,036767277
Millenium Equity	0,136731829
MNC Dana Ekuitas	0,107449831
Panin Dana Maksima	0,088964749
Rhb Alpha Sector Rotation	0,138539382

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 3, kinerja reksadana saham konvensional menurut rata – rata perhitungan metode Sharpe yang paling baik yaitu Rhb Alpha Sector Rotation yaitu 0,138539382, dan hasil rata – rata hitung yang paling rendah pada EMCO Growth Fund yaitu -0,019767225. Penilaian metode Sharpe ini menunjukkan 15 reksadana dengan kinerjanya baik dan 2 reksadana dengan kinerja di bawah rata-rata.

2. Metode Treynor

Pengukuran dengan metode Treynor juga didasarkan atas *risk premium* seperti halnya yang dilakukan Sharpe. Namun dalam metode ini digunakan pembagi beta yang merupakan rasio fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Semakin besar nilai Treynor berarti semakin baik kinerja portopolio tersebut.

Tabel 4.

**Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Metode Treynor
Tahun 2011 - 2015**

Produk Reksadana	Rata – Rata
-------------------------	--------------------

Batavia Dana Saham Syariah	-0,022483639
CIMB Islamic Equity Growth Syariah	-0,037808917
Cipta Syariah Equity	-0,042178471
Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0,082407968
Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0,005256594
PNM Ekuitas Syariah	-0,032568303

Sumber: Data diolah, 2017

Seluruh nilai rata – rata returnnya bernilai negatif, akan tetapi jika dilihat dari kinerjanya, yang paling baik adalah Manulife Syariah Sektoral Amanah (-0,005256594) dibandingkan dengan reksadana saham syariah lainnya. Hasil negatif disebabkan ada beberapa risiko sistematis yang memiliki nilai negatif atau risiko sistematisnya lebih besar dari returnnya, dan juga disebabkan return yang dihasilkan memiliki nilai negatif dan dibawah nilai *risk free*.

Tabel 5.
Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dengan Metode Treynor
Tahun 2011 – 2015

Prodek Reksadana	Rata – Rata
Axa Citradinamis	0,0129506
Bahana Dana Prima	0,007983233
Batavia Dana Saham	-0,00427745
BNI AM Dana Berkembang	0,012724787
BNP Paribas Pesona	0,038536925
Dana Pratama Ekuitas	-0,025706472
Danareksa Mawar Fokus 10	0,019127041
EMCO Growth Fund	-0,003338281
First State Indoequity Sectoral Fund	0,070091988
Lautandhana Equity	0,008315056
Mandiri Investa Atraktif	0,018386817
Manulife Dana Saham	0,008582071
Maybank GMT Dana Ekuitas	0,01579035
Millenium Equity	0,026955998
MNC Dana Ekuitas	-0,314785454
Panin Dana Maksima	0,023312089
Rhb Alpha Sector Rotation	-0,022931469

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 5 kinerja reksadana saham konvensional menurut rata – rata dari perhitungan metode Treynor yang paling baik yaitu diperoleh First State Indoequity Sectoral Fund (0,070091988), dan hasil rata – rata hitung yang paling rendah pada reksadana saham konvensional yaitu diperoleh MNC Dana Ekuitas yaitu (-0,314785454). Berdasarkan penilaian *metode Treynor* ini ada 12 reksadana yang kinerjanya lebih baik dan 5 reksadana kinerjanya lebih rendah

3. Metode Jensen

Tabel 6.
Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dengan Metode Jensen
Tahun 2011 - 2015

Produk Reksadana	Rata Rata
Batavia Dana Saham Syariah	0,0053523
CIMB Islamic Equity Growth Syariah	0,001975326
Cipta Syariah Equity	0,007879689
Mandiri Investa Atraktif Syariah	0,002104381
Manulife Syariah Sektoral Amanah	0,005904214
PNM Ekuitas Syariah	-0,001335588

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 6 perhitungan metode Jensen Alpha, kinerja yang paling unggul adalah Cipta Syariah Equity (0,007879689), kemudian kinerja paling rendah yaitu PNMEkuitas Syariah (-0,001335588). Menurut metode Jensen Alpha ada 5 reksadana saham yang kinerjanya bagus yaitu Cipta Syariah Equity, Manulife Syariah Sektoral Amanah, Batavia Dana Saham Syariah, Mandiri Investa Atraktif Syariah, dan Batavia Dana Saham Syariah, kemudian ada 1 reksadana saham syariah yang kinerjanya rendah dan memiliki nilai negatif yaitu PNM Ekuitas Syariah.

Tabel 7
Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dengan Metode Jensen
Tahun 2011 - 2015

Produk Reksadana	Rata – Rata
-------------------------	--------------------

Axa Citradinamis	0,006843011
Bahana Dana Prima	0,006662789
Batavia Dana Saham	0,007651293
BNI AM Dana Berkembang	0,004025789
BNP Paribas Pesona	0,007625509
Dana Pratama Ekuitas	0,009624289
Danareksa Mawar Fokus 10	0,001488159
EMCO Growth Fund	0,004886838
First State Indoequity Sectoral Fund	0,007140739
Lautandhana Equity	0,00545727
Mandiri Investa Atraktif	0,00472118
Manulife Dana Saham	0,005862804
Maybank GMT Dana Ekuitas	0,006725723
Millenium Equity	0,013763401
MNC Dana Ekuitas	0,008439353
Panin Dana Maksima	0,008488217
Rhb Alpha Sector Rotation	0,008793193

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 7 kinerja reksadana saham konvensional menurut rata – rata perhitungan *metode Jensen Alpha* yang paling baik yaitu Millenium Equity (0,013763401) dan hasil rata – rata hitung yang paling rendah pada reksadana saham konvensional yaitu Dannareksa Mawar Fokus 10 (0,001488159). Kemudian juga dengan penilaian metode Jensen Alpha tidak ada satupun yang memiliki nilai negatif atau memiliki kinerja yang rendah,

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas *One Sample Kolmogorov-Smirnov test*, bahwa dari metode perhitungan Sharpe memiliki nilai Kolmogorov-Smirnov Z dari variabel reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional yaitu 0,835 (Metode Sharpe), 1,267 (Metode Treynor) dan 0,549 (Metode Jensen) dengan probabilitas signifikan dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,489 (Metode Sharpe), 0,081 (Metode Treynor) , dan 0,924 (Metode Jensen). Ini menunjukkan nilai probabilitas dari berbagai metode perhitungan jauh diatas

$\alpha = 0,05$. Hal ini berarti hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif ditolak atau variabel kinerja reksa dana saham syariah dan reksadana saham konvensional dari berbagai metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen Alpha* berdistribusi secara normal.

1. Uji Independent Sample t-test

Tabel 8.

Hasil Uji Independent Sample t -Test Metode Sharpe

	F	Sig.	T	Df	Sig. (2-tailed)
Equal variances assumed	2,343	,141	- 2,682	21	,014
Sharpe			- 1,939	5,858	,102
Equal variances not assumed					

Sumber: Output SPSS 21, 2017

Berdasarkan tabel 9, perhitungan statistik dengan menggunakan Uji *independent sample t Test* ditemukan nilai signifikansi *F hitung* dari metode Sharpe yaitu $0,141 > 0,05$, dapat diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan diantara kedua varian atau kedua varian adalah sama. Oleh karena itu, H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat dilihat nilai *Sig. (2-tailed)* dari *Equal variances assumed t test* adalah 0,014 berada dibawah nilai probabilitas $\alpha = 0,05$ yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima, berarti terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional.

Hasil pengujian di atas didukung oleh temuan Abdullah et al. (2007) yang mengidentifikasi bahwa ada perbedaan kinerja antara reksadana Syariah dan reksadana konvensional di malaysia. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Hasan et al. (2010) yang mengidentifikasi bahwa terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dan reksadaan kkonvensional di malaysia.

Tabel 9
Hasil Uji Independent Sample t-Test Metode Treynor

	F	Sig.	T	Df	Sig. (2-tailed)
Equal variances assumed	,623	,439	-,886	21	,386
Treynor			-	20,949	,188
Equal variances not assumed			1,360		

Sumber: Output SPSS 21, 2017

Pengujian statistik dengan menggunakan Uji *independent sample t Test* ditemukan nilai signifikansi *F hitung* dari metode Treynor yaitu 0,439, nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan diantara kedua varian atau kedua varian tersebut adalah sama. Oleh karena itu, H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian dapat dilihat nilai *Sig. (2-tailed)* dari *Equal variances assumed t test* $0,386 > 0,05$ yang artinya H_0 diterima dan H_2 ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional. Hasil ini didukung oleh temuan Ridho (2008) yang meneliti tentang perbandingan kinerja reksadana konvensional dan reksadana syariah dengan metode *Sharpe, Terynor dan Jensen*. Hasil temuannya menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana konvensional dan reksadana syariah

Tabel 10
Hasil Uji Independent Sample t-Test Metode Jensen Alpha

	F	Sig.	T	Df	Sig. (2-tailed)
Equal variances assumed	1,057	,316	-2,450	21	,023
Jensen			-2,189	7,378	,063
Equal variances not assumed					

Sumber: output SPSS 21, 2017

Berdasarkan tabel 13 ditemukan nilai signifikansi F hitung dari metode Jensen Alpha yaitu 0,316, nilai tersebut berada diatas nilai $\alpha = 0,05$, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan diantara kedua varian atau kedua varian tersebut adalah sama. Oleh karena itu, H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian dapat dilihat nilai *Sig. (2-tailed)* dari *Equal variances assumed t test* adalah 0,023 berada dibawah nilai probabilitas 0,05 artinya H_0 ditolak dan H_3 diterima, artinya terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional.

Hasil di atas didukung temuan Ratnawati dan Khairani (2012) yang melakukan penelitian dengan menggunakan metode *Sharpe, Treynor dan Jensen* untuk melihat perbedaan kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional, hasilnya menunjukkan kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional memang berbeda tetapi tidak signifikan. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati (2006) yang meneliti tentang perbandingan kinerja portofolio saham konvensional dan portofolio saham syariah dengan metode *Sharpe, Terynor dan Jensen*. Bahwa kinerja portofolio saham syariah mengungguli portofolio saham konvensional tahun 2002 diberbagai metode baik *Sharpe, Treynor dan Jensen* pada tahun 2001 kecuali pada Metode Jensen

F. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan tentang perbedaan antara kinerja reksadana saham syariah dengan Reksadana saham konvensional dengan menggunakan Metode *Sharpe, Treynor dan Jensen*. Berdasarkan hasil *uji Independent sampel t-test* metode *Sharpe* dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan secara signifikan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional. Sama halnya dengan hasil pengujian metode *Jensen Alpha* menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara kinerja Reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional. Akan tetapi hasil berbeda pada pengujian metode *Treynor* dimana tidak terdapat perbedaan secara signifikan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional.

Daftar Pustaka

Abdullah, F, Hassan, T. dan Muhammad, S. (2007). Investigation Of Performance of Malaysian Islamic Unit Trust Funds, *Managerial Finance*. Vol 33. No. 2. pp. 142 – 153.

Bapepam. (2010). Memilih Investasi Reksadana pada Tahun 2010. Diambil

tanggal 20 November 2016 dari
http://aria.bapepam.go.id/reksadana/files/edukasi/Millennium_Danatama_Indonesia_Desmon_Silitonga.pdf

Bareksa. (2015). Kinerja Reksadana Saham. Diambil tanggal 28 Februari 2017 dari <http://www.bareksa.com/id/text/kinerja-reksa-dana-saham>

Bisnis Investasi Saham. (2010). Pengertian Reksadana. Diambil tanggal 25 November 2016 dari <http://www.bisnisinvestasisaham.com/investasi-reksadana/pengertian-reksadana>

Fahmi, Irham. (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan lainnya, Teori dan Praktik*. Bandung : Alfabeta.

Firmansyah, Cut Nuryanti. (2003). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa dana Konvensional Dengan Reksadana Syariah Dengan Menggunakan Sharpe Index Dan Treynor Index Pada PT. Danareksa Investment Management. (Skripsi).

Girard, E. And Hassan M. K. (2005). Faith Based Ethical Investing: The Case of Dow Jones Islamic Indexes. FMA Paper. Hakim, S. And Rashidian, M. (2004). How Costly is Investor's Compliance to Sharia?. Paper Present at the 11th economic Reserch Forum Annual Conference in Sharjah, U.A.E. December 14 – 16.

Hartono, Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Ed. Ke-6). Yogyakarta: BPFE UGM.

Hashim, N. (2008). The FTSE Global Islamic and the Risk Dilemma. *AIUB Bus Econ Working Paper Series*. No. 2008 – 08.

Hassan, M. K. Khan, A. N. F. And Ngow, T. (2010). Is Faith Based Investing Rewarding the case for Malaysian Islamic Unit Trust Funds. *Journal Of Islamic Accounting and Business Research*. Vol. 1, No. 2.

Hussein, K. A. (2004). Ethical Investment: Empirical Evidence From FTSE Islamic Index, *Islamic Economic Studies*. Vol. 12. No. 1. Pp. 389- 416.

Jensen, M.C. (1968). The Performance of Mutual Funds in the period 1945-1964, *Journal of Finance*. Vol. 23. Pp. 389-416. Lestari, Winda Rika. (2015). Kinerja Reksadana Saham Syariah Dan Reksadana Saham Konvensional. *Jurnal Magister Manajemen*. Vol.01. No.1.

- Maheran, Muhammad dan Mokhtar, Meliza. (2008). Islamic Equit Mutual Fund Performance in Malaysia: Risk and Return Analysis. *Journal*.
- Mansor, M. dan Bhatti. (2011). “ Risk and Return Analysis On Performance of the Islamic Mutual Funds : Evidence from Malaysian”. *Global Economy and Finance Journal*, Vol. 4. No. 1.
- Pratomo, Eko Priyo dan Nugraha, Ubaidillah. (2009). *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT. Garamedia Pustaka Utama.
- Rachmayanti, T. Farida. (2006). Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Pada Bursa Efek Jakarta 2001-2002. *Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islami*. Vol. 2. No. 3. Juli September
- Ratnawati ,Vince Dan Khairani, Ningrum. (2012). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional. Riau: Fakultas Ekonomi Universitas Riau. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1. No. 1.
- Ridho, A. (2008). Perbandingan kinerja reksa dana konvensional dan syariah dengan indeks sharpe, treynor dan jensen (periode tahun 2003-2007). Jakarta: Universitas Indonesia. (Tesis S2 Tidak Dipublikasikan).
- Rudiyanto. (2015). Strategi Investasi Reksadana. Diambil tanggal 25 November 2016 dari <http://rudiyanto.blog.kontan.co.id/arsip-artikel>. Sharpe, William. (1966). Mutual Fund Performance, *Journal of Business*. Volume 39. pp. 119 – 138.
- Sugiyono. (2014). Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta. Treynor, J.L. & Mazuy, K.K. (1966). Can mutual funds outguess the market?. *Harvard Business Review*. Vol. 44. pp. 131-136.
- Yuliarti, Ricke. (2013). Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah dengan Menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010 - 2012. Skripsi Program Sarjana FEB Universitas Diponegoro