

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSADANA SAHAM
SYARIAH DAN REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL YANG
TERDAFTAR DI OTORITAS JASA KEUANGAN PERIODE 2016-2018**

SKRIPSI



Ditulis oleh:

Nama : Nurrizki Karina Dianti

Nomor Mahasiswa : 15311350

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA**

2020

Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham
Konvensional yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2016-2018

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Nurrizki Karina Dianti
Nomor Mahasiswa : 15311350
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA

2020

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bawa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini, dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, 13 Maret 2020

Penulis,



Nurrizki Karina Dianti

HALAMAN PENGESAHAN

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH
DAN REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL YANG TERDAFTAR DI
OTORITAS JASA KEUANGAN PERIODE 2016-2018

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama : Nurrizki Karina Dianti

Nomor Mahasiswa : 15311350

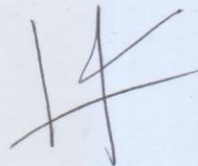
Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 13 Maret 2020

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Kartini, Dra., M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH DAN
REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL YANG TERDAFTAR DI OTORITAS JASA
KEUANGAN PERIODE 2016-2018**

Disusun Oleh : **NURRIZKI KARINA DIANTI**

Nomor Mahasiswa : **15311350**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 7 April 2020

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Kartini, Dra., M.Si.

Penguji : Dwi Praptono Agus Hardjito, Dr., M.Si., CFP.



Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

Laa ilaha illa anta subhanaka inni kuntu minadz dzolimin

"Bahwa tidak ada Tuhan selain Engkau. Maha Suci Engkau, sesungguhnya aku adalah termasuk orang-orang yang zalim."

(QS. Al-Anbiya': 87).

Robbis rohlii shodrii, wa yassirlii amrii, wahlul 'uqdatam mil lisaani yafqohu qoulii'

"Ya Rabbku, lapangkanlah untukku dadaku, dan mudahkanlah untukku urusanku, dan lepaskanlah kekakuan dari lidahku, supaya mereka mengerti perkataanku"

(QS. Thoha: 25-28)

Hasbunallah wanikmal wakil nikmal maulana waanikman nashir

"Cukuplah Allah sebagai tempat diri bagi kami, sebaik-baiknya pelindung dan sebaik-baiknya penolong kami."

(QS. Ali Imron: 173)

ABSTRAK

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan kinerja antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan populasi yang digunakan adalah seluruh reksadana saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2016-2018 sedangkan teknik pengambilan sampel didasarkan pada beberapa pertimbangan (*purposive sampling*) sehingga mendapatkan sampel sebanyak 20 produk reksadana saham konvensional dan 13 produk reksadana saham syariah. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji beda statistik *Independent Sampe T-test*, sebelumnya dilakukan uji *Kolmogrov Smirnov* untuk menguji data sudah berdistribusi normal atau tidak. Pengukuran kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional diukur dengan tiga metode yaitu metode Sharpe, metode Treynor, dan metode Jensen's Alpha. Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan didapatkan hasil bahwa kinerja reksadana saham syariah berbeda dengan kinerja reksadana saham konvensional pada ketiga metode pengukuran, pengukuran menggunakan metode *Sharpe* perbedaannya memiliki nilai signifikan 0,000, metode *Treynor* memiliki nilai signifikan 0,000, dan metode *Jensen's Alpha* memiliki nilai signifikan 0,0165.

Kata kunci: Kinerja Reksadana, Reksadana saham konvensional, Reksadana saham syariah, Analisis Kinerja *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, *Jensen's Alpha*.

ABSTRACT

The primary aim of this study is to analyze the differences in performance between conventional stock mutual funds and Islamic stock mutual funds. This study uses quantitative methods with the population used are all equity mutual funds registered in Otoritas Jasa Keuangan 2016-2018 while the sampling technique is based on several considerations (purposive sampling) so as to get a sample of 20 conventional stock mutual fund products and 13 Islamic stock mutual fund products. The analytical method used in this study to measure the difference is Independent Sampe T-test but before that Kolmogrov Smirnov test is used to test the normal distribution of the data. Performance measurement of Islamic stock mutual fund and conventional stock mutual fund are measured by three methods, they are Sharpe Ratio, Treynor Ratio, and Jensen's Alpha. Based on research that has been done, the result show that the performance of Islamic stock mutual fund is different from conventional stock mutual fund in all three methods, Sharpe Ratio has a significant difference at 0,000, Treynor Ratio has a significant difference at 0,000, and Jensen's Alpha has a significant difference at 0,0165.

Keywords: *Performance of Mutual Funds, Conventional stock mutual funds, Islamic stock mutual funds, Performance Analysis, Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen's Alpha.*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum warrahmatullaahi wabarakatuh

Puji Syukur kehadiran Allah SWT atas semua nikmat, rezeki, serta karunia-Nya dan tak lupa shalawat serta salam yang selalu dipanjatkan pada Rasulullah SAW. Berkat limpahan dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi ini dengan baik yang berjudul “**Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2016-2018**”. Penelitian ini disusun guna memenuhi salah satu syarat akademik untuk menyelesaikan program sarjana strata 1 di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Dalam proses penyusunan skripsi ini tidak sedikit hambatan yang penulis hadapi, akan tetapi penulis menyadari bahwa kelancaran penulisan skripsi ini tidak lepas berkat bantuan, dorongan, dan bimbingan berbagai pihak sehingga kendala-kendala yang hadapi dapat teratasi. Oleh karenanya dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT, *Alhamdulillah rabbil 'alamin* atas izin, bantuan, dan petunjuk dari Allah akhirnya penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik, terimakasih untuk teguran, pelajaran-pelajaran, serta doa-doa yang dikabulkan yang diberikan kepada penulis selama berlangsungnya pengerjaan skripsi ini.

2. Kedua orang tua tersayang, untuk Papa dan Mama terimakasih untuk pengertiannya bahwa pengerjaan skripsi ini tidak bisa dilakukan dengan cepat karena satu dan lain hal serta terimakasih untuk doa-doa yang tidak henti-hentinya dipanjatkan untuk kelancaran pengerjaan skripsi ini, terimakasih sudah mau menunggu anak semata wayangnya menyelesaikan tugas akhir ini.
3. Dosen Pembimbing saya yaitu Bu Kartini, Dra., M.Si terimakasih atas kesabaran, ketegasan, ketelitian dan detail dalam membimbing saya sampai selesainya skripsi ini.
4. Bapak Anjar Priyono ,S.E., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universiats Islam Indonesia.
5. Bapak Jaka Sriyana S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
6. Segenap dosen pengajar Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia yang telah mendidik dan memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama duduk di bangku perkuliahan.
7. Nur Alfiyah, Dewi Inggit, dan Anazgie terimakasih banyak untuk support dalam bentuk tenaga, waktu, kalimat positif dan doa-doa yang kalian kasih ke aku, dimasa-masa sulitku kalian selalu ada ya nggak sihh<3<3<3
8. Mba Usie Fauzia, Anisha Oktania, dan Amalia Zharfa terimakasih untuk support tenaga dan kalimat positif serta waktu luangnya untuk menyalurkan semua gundah gulana ini☺☺☺

9. Untuk sahabat-sahabatku, teman-teman satu bimbingan, dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terimakasih untuk support yang tulus dan ikhlas baik dalam bentuk doa serta bantuan tangan, pertolongan kalian sangat berarti buat aku terimakasih banyak<3

10. Almamater yang aku banggakan, Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna baik dari bahasan atau penulisannya. Oleh karena itu dengan kerendahan hati penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun. Akhir kata penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak.

Wassalamu 'alaikum warrahmatullahi wabarakatuh

Yogyakarta, 13 Maret 2020

Nurriszki Karina Dianti

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	ii
Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI.....	v
HALAMAN MOTTO.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	11
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	11
2.1.2 Reksadana.....	12
2.1.2.1 Pengertian Reksadana.....	12

2.1.2.2 Karakteristik Reksadana.....	14
2.1.2.3 Klasifikasi Reksadana berdasarkan Portofolionya.....	16
2.1.2.4 Keuntungan dan Kerugian Investasi Reksadana.....	19
2.1.3 Reksadana Syariah.....	22
2.1.3.1 Pengertian Reksadana saham syariah.....	22
2.1.3.2 Tujuan dan Prinsip Investasi Reksadana saham syariah.....	24
2.1.3.3 Karakteristik Reksadana saham syariah.....	31
2.2 Penelitian Terdahulu.....	32
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	41
2.4 Kerangka Konsep Penelitian.....	50
BAB III METODE PENELITIAN.....	51
3.1 Populasi dan Sampel.....	51
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	52
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	52
3.4 Metode Analisis Data.....	60
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	60
3.4.2 Uji Asumsi Klasik.....	60
3.4.3 Uji Hipotesis.....	63
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	68
4.1 Deskripsi Kinerja Reksadana Saham.....	69
4.1.1 Return Reksadana saham syariah.....	69

4.1.2 Return Reksadana saham konvensional.....	71
4.1.3 Return Market JII (Jakarta Islamic Index) dan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)	73
4.1.4 Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional Metode Sharpe.....	74
4.1.5 Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional Metode Treynor.....	77
4.1.6 Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional Metode Jensen's Alpha.....	81
4.2 Statistik Deskriptif.....	84
4.3 Hasil Uji Normalitas.....	88
4.4 Hasil Uji Hipotesis.....	89
4.4.1 Hasil Uji Hipotesis Metode Sharpe.....	90
4.4.2 Hasil Uji Hipotesis Metode Treynor.....	91
4.4.3 Hasil Uji Hipotesis Metode Jensen's Alpha.....	93
4.5 Pembahasan.....	95
4.5.1 Perbedaan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional dengan Metode Sharpe.....	95
4.5.2 Perbedaan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional dengan Metode Treynor.....	96
4.5.3 Perbedaan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham	

Konvensional dengan Metode Jensen's Alpha.....	97
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	99
5.1 Kesimpulan.....	99
5.2 Saran	100
DAFTAR PUSTAKA.....	102
LAMPIRAN.....	105

DAFTAR TABEL

4.1.1 Tabel Rekapitulasi Return Reksadana Saham Syariah.....	69
4.1.2 Tabel Rekapitulasi Return Reksadana Saham Konvensional.....	71
4.1.3 Tabel Rekapitulasi Return Market JII dan IHSG.....	73
4.1.4 Tabel Rekapitulasi Kinerja Reksadana Saham Syariah metode <i>Sharpe</i>	74
4.1.5 Tabel Rekapitulasi Kinerja Reksadana Saham Konvensional metode <i>Sharpe</i>	76
4.1.6 Tabel Rekapitulasi Kinerja Reksadana Saham Syariah metode <i>Treynor</i> ..	78
4.1.7 Tabel Rekapitulasi Kinerja Reksadana Saham Konvensional metode <i>Treynor</i>	79
4.1.8 Tabel Rekapitulasi Kinerja Reksadana Saham Syariah metode <i>Jensen's Alpha</i>	81
4.1.9 Tabel Rekapitulasi Kinerja Reksadana Saham Konvensional metode <i>Jensen's Alpha</i>	82
4.2 Tabel Analisis Statistik Deskriptif <i>Sharpe Ratio</i> , <i>Treynor Ratio</i> , dan <i>Jensen's Alpha</i> periode 2016-2018.....	84
4.3 Tabel <i>Kolmogrov-Smirnov</i> Kinerja metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , <i>Jensen's Alpha</i> Reksadana saham syariah dan Reksadana saham konvensional.....	88
4.4.1 Tabel Uji Independent Sample T-test <i>Sharpe Ratio</i>	90
4.4.2 Tabel Uji Independent Sample T-test <i>Treynor Ratio</i>	92
4.4.3 Tabel Uji Independent Sample T-test <i>Jensen's Alpha</i>	93

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1. Daftar Sampel Produk Reksadana.....	105
LAMPIRAN 2. Rekapitulasi Return Bulanan Reksadana saham syariah.....	106
LAMPIRAN 3. Rekapitulasi Return Bulanan Reksadana saham konvensional.....	107
LAMPIRAN 4. Rekapitulasi Return Market JII.....	108
LAMPIRAN 5. Rekapitulasi Return Market IHSG.....	109
LAMPIRAN 6. Rekapitulasi Return SBI.....	110
LAMPIRAN 7. Rekapitulasi Beta Reksadana Saham Konvensional dan Syariah.....	111
LAMPIRAN 8. Rekapitulasi Standar Deviasi Reksadana Saham Konvensional dan Syariah.....	112
LAMPIRAN 9. Rekapitulasi Kinerja Reksadana Saham Konvensional Metode <i>Sharpe</i> ..	113
LAMPIRAN 10. Rekapitulasi Kinerja Reksadana Saham Syariah Metode <i>Sharpe</i>	114
LAMPIRAN 11. Rekapitulasi Kinerja Reksadana Saham Konvensional Metode <i>Treynor</i>	115
LAMPIRAN 12. Rekapitulasi Kinerja Reksadana Saham Syariah Metode <i>Treynor</i>	116
LAMPIRAN 13. Rekapitulasi Kinerja Reksadana Saham Konvensional Metode <i>Jensen's Alpha</i>	117
LAMPIRAN 14. Rekapitulasi Kinerja Reksadana Saham Syariah Metode <i>Jensen's Alpha</i>	118
LAMPIRAN 15. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Reksadana saham syariah.....	119

LAMPIRAN 16. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Reksadana saham konvensional.....	120
LAMPIRAN 17. Hasil Uji Normalitas Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional.....	121
LAMPIRAN 18. Hasil Uji Independent Sample T-Test <i>Sharpe</i>	122
LAMPIRAN 19. Hasil Hasil Uji Independent Sample T-Test <i>Treynor</i>	123
LAMPIRAN 20. Hasil Uji Independent Sample T-Test <i>Jensen's Alpha</i>	124

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 adalah aktivitas yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang memiliki efek yang diterbitkannya, dan lembaga atau profesi yang berkaitan dengan efek. Efek merupakan surat berharga yaitu surat kepemilikan perusahaan atau biasa disebut saham, surat pengakuan hutang, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, dan kontrak berjangka atas efek.

Pasar modal digunakan oleh banyak perusahaan untuk memperoleh modal tambahan dan merupakan salah satu cara untuk melakukan investasi bagi para investor, yang dimasa akan datang dapat memberikan keuntungan berlebih. Berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan antara lain surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

Reksadana (*mutual fund*) merupakan salah satu produk Pasar Modal yang digunakan sebagai pendorong pemodal domestik untuk berpartisipasi. Menurut UU Pasar Modal No.8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27), Reksadana adalah wadah yang digunakan untuk mengumpulkan atau menghimpun dana dari masyarakat pemodal atau investor, yang kemudiann diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Dapat disimpulkan bahwa reksadana merupakan wadah yang digunakan oleh masyarakat pemodal atau investor untuk menghimpun dana dan berinvestasi pada beberapa instrumen (saham, obligasi, pasar uang, deposito) tanpa menggunakan banyak waktu, pengetahuan dan tenaga karena sudah dikelola oleh Manajer Investasi. Reksadana terdiri dari beberapa jenis yaitu Reksadana pendapatan tetap (*fixed income fund*), Reksadana Saham (*Equity Fund*), Reksadana Pasar Uang (*Money Market Fund*) dan Reksadana Campuran (*Siscretionary Fund*).

Reksadana di Indonesia sendiri sudah didirikan sejak tahun 1976 dengan perusahaan yang didirikan pemerintah yaitu PT. Danareksa dengan reksadana terbitannya yang disebut sebagai sertifikat Danareksa. Di tahun 1995 Pemerintah membuat Undang-Undang yang mengatur tentang pasar modal dan reksadana itu sendiri yaitu UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Adanya Undang-Undang ini memicu pertumbuhan reksadana yang semakin cepat diawali dengan diterbitkannya reksadana tertutup oleh PT BDNI Reksadana.

Potensi perdagangan Reksadana semakin terbuka setelah Indonesia mendapat status layak investasi (*investment grade*) oleh lembaga pemeringkat, Standard & Poors atas obligasi Indonesia pada Mei 2017. Status layak investasi sebenarnya sudah didapatkan Indonesia beberapa tahun sebelumnya oleh dua lembaga lain yang berbeda yaitu lembaga Moody's pada 18 Januari 2012 dan pengakuan dari lembaga Fitch diperoleh pada 15 Desember 2011 (Setiawan, 2017, <https://ekonomi.kompas.com>). Selain itu reksadana dapat

dikatakan cukup menarik minat investor karena berbagai keunggulan yang dimiliki seperti terbukanya kesempatan untuk investor kecil atau masyarakat umum untuk melakukan diversifikasi investasi yang pada umumnya sulit jika dilakukan sendiri karena adanya keterbatasan dana, keunggulan yang kedua yaitu memiliki efisiensi waktu dan aktivitas investasi yang lebih mudah karena dengan adanya Manajer Investasi maka investor tebebas dari pekerjaan menganalisa, memonitor dan adiministrasi yang cukup rumit.

Beberapa tahun terakhir reksadana di Indonesia semakin berkembang dengan pesat. Dalam perkembangannya maka munculah reksadana saham 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. Reksadana saham syariah mulai diperkenalkan di Pasar Modal Indonesia pada tahun 1997 dan pada praktiknya reksadana saham syariah tidak dikhususkan untuk umat Muslim saja tetapi juga diperjual-belikan untuk masyarakat umum. Mengambil data dari E-monitoring Reksadana Otoritas Jasa Keuangan di halaman website <https://www.ojk.go.id/>, di Indonesia reksadana saham syariah dari tahun ke tahun jumlahnya terus bertambah dan pada akhir periode penelitian ini yaitu tahun 2018 setidaknya sudah ada 224 reksadana saham syariah yang terdaftar.



Sumber: <https://www.ojk.go.id/>

Adanya kegiatan investasi syariah ini dinilai sebagai salah satu langkah yang baik untuk industri jasa keuangan di Indonesia, mengingat jumlah penduduk Indonesia yang mayoritasnya adalah umat Muslim. Kegiatan investasi yang sesuai dengan syariat Islam ini akan menarik minat masyarakat karena kegiatan investasi ini juga merupakan bentuk kegiatan ibadah *muamalah* dalam Islam. Indonesia merupakan salah satu pasar yang memiliki potensi tinggi untuk menumbuhkan dan mengembangkan produk reksadana saham syariah. Adanya pemasaran produk yang gencar dan sosialisasi informasi yang tepat tentang reksadana saham syariah diharapkan mampu memengaruhi pengembangan industri jasa keuangan.

Menurut Boo (2017) reksadana saham syariah berbeda dari Reksadana saham konvensional terutama karena pada pemilihan asetnya, dalam Reksadana saham syariah pemilihan aset harus sesuai dengan prinsip Syariah atau dikenal dengan *screening process*. Reddy (2017) dalam penelitiannya menuliskan bahwa Reksadana saham syariah harus memenuhi prinsip-prinsip Syariah, yang harus bebas dari Riba (bunga), Maysir (perjudian dan permainan peluang murni), dan Gharar (menjual sesuatu yang tidak dimiliki atau yang tidak dapat dijelaskan secara terperinci baik dalam bentuk, ukuran,

dan jumlah) serta aktivitas ilegal lainnya, reksadana saham syariah juga mengecualikan sektor keuangan konvensional. Rao dkk (2015) menuliskan bahwa sebelum melakukan investasi, reksadana saham syariah harus memastikan bahwa kegiatan operasionalnya sesuai dengan prinsip Syariah. Reksadana saham syariah tidak berinvestasi dalam bisnis yang dilarang oleh Syariah, seperti alkohol, tembakau, bioteknologi untuk kloning manusia, senjata, pornografi. dan perusahaan yang struktur modalnya sangat bergantung pada utang untuk menghindari berurusan dengan bunga. Di Indonesia sendiri menurut Fatwa DSN MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana saham syariah memutuskan bahwa ada syarat yang perlu dipenuhi oleh emiten agar dikatakan layak diinvestasikan oleh Reksadana saham syariah. Kriteria itu menyebutkan bahwa efek yang diperbolehkan dalam portofolio investasi syariah hanyalah efek yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan Syari'ah Islam. Kegiatan usaha yang dianggap bertentangan dengan syariah Islam antara lain usaha terkait perjudian, perdagangan daging babi, rokok, minuman keras, perbankan konvensional dan asuransi yang mengandung riba, dan usaha yang memproduksi barang atau jasa yang merusak moral lainnya.

Terkait permasalahan adanya proses *screening* terhadap Reksadana saham syariah, Rao dkk (2015) menuliskan bahwa reksadana saham syariah cenderung berinvestasi lebih homogen jika dibandingkan dengan reksadana saham konvensional karena adanya pembatasan pemilihan portofolio yang

harus memenuhi syarat atau prinsip Syariah. Reksadana saham syariah juga cenderung berinvestasi pada saham yang lebih kecil, karena saham besar bisa saja berpeluang lebih tinggi untuk memiliki pendapatan yang tidak dapat ditoleransi oleh prinsip Syariah seperti riba pada sektor keuangan konvensional. Dibandingkan dengan Reksadana saham syariah, Reksadana saham konvensional memiliki lebih banyak kebebasan dalam pemilihan saham. Dalam reksadana saham syariah, investasi tetap tidak diperbolehkan meski risikonya diminimalkan dan pengembaliannya dimaksimalkan jika perusahaan tersebut melakukan kegiatan operasional yang tidak sesuai prinsip Syariah. Hal ini berbeda dengan teori portofolio modern di mana tujuan investor adalah untuk meminimalkan risiko dan meningkatkan pengembalian atau *return*. Pembatasan ketat pada investasi syariah ini menyebabkan reksadana saham syariah tidak dapat memilih sembarang portofolio yang potensial, hal ini dapat mengarah pada kinerja reksadana saham syariah yang tidak optimal.

Beberapa penelitian sudah dilakukan untuk melakukan uji beda kinerja dua kategori Reksadana tersebut, penelitian yang mendukung diantaranya adalah Reddy (2017) melakukan penelitian tahun 2004-2014 di Asia Pasifik menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara portofolio konvensional dan portofolio syariah dilihat dari metode *Jensen's Alpha* dengan tingkat signifikansi sebesar -5,59. Rata-rata kinerja reksadana saham konvensional lebih tinggi jika dibandingkan kinerja reksadana saham syariah. Rana dan Akhter (2015) melakukan penelitian dari 2008-2013

menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah diukur dengan *absolute return* dengan tingkat signifikansi 0,0432. Rata-rata *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha* reksadana saham konvensional lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha* syariah. Ahmad dan Khidmat (2017) melakukan penelitian pada 2011-2016, melakukan uji kinerja metode Sharpe, *Sortino Ratio*, *Information Ratio* dan *Jensen's Alpha* dengan hasil yang menunjukkan bahwa hasil kinerja reksadana saham konvensional lebih baik jika dibandingkan dengan hasil kinerja reksadana saham syariah. Ahmed dan Sumroo (2017) melakukan penelitian pada tahun 2009-2013 dengan uji kinerja metode Sharpe dan metode Treynor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham konvensional lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja reksadana saham syariah baik dengan metode Sharpe maupun metode Treynor.

Lestari (2015) menemukan bahwa kinerja reksadana saham konvensional lebih unggul dibandingkan kinerja reksadana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe* dan perbedaan antara keduanya signifikan pada tingkat 0,012. Zamzany dan Setiawan (2018) menemukan bahwa dilihat dari metode *Sharpe* dan *Treynor* terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dengan rata-rata kinerja *Sharpe Index* dan *Treynor Index* dengan tingkat signifikansi 0,039 untuk metode Sharpe dan 0,042 untuk metode Treynor. Rata-rata kinerja reksadana saham konvensional lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata

kinerja *Sharpe Index* dan *Treynor Index* Syariah. Hilman (2017) melakukan penelitian perbandingan kinerja pada tahun 2014-2016 dengan uji kinerja metode Sharpe menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat signifikansi 0,017. Tinnafiah (2015) melakukan penelitian perbandingan kinerja reksadana pada tahun 2012-2013 menemukan bahwa terdapat perbedaan kinerja pada metode Treynor, Jensen's Alpha, dan Roy's Ratio. Yasinta dan Maesaroh (2019) melakukan penelitian perbandingan kinerja pada tahun 2011-2015 menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada uji kinerja Treynor, Jensen's Alpha, dan Roy's Ratio dengan tingkat signifikansi masing-masing 0,000, 0,004, 0,000. Putra dan Fauzie (2015) melakukan penelitian perbandingan kinerja pada tahun 2011-2013 menemukan adanya perbedaan signifikan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dilihat dari Jensen's Alpha dengan tingkat signifikansi 0,023. Drajat dan Azib (2019) melakukan penelitian perbandingan kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antar kedua kategori reksadana pada uji kinerja metode Jensen's Alpha dengan tingkat signifikansi sebesar 0,076 dan *M-Square Ratio* tingkat signifikansi sebesar 0,096.

Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini dilakukan dengan fokus utama analisis kinerja reksadana saham syariah dan konvensional serta pebandingannya sehingga mendorong penulis yang akan membuat karya tulis berupa skripsi yang berjudul **“Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana**

Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2016-2018”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas dapat dianalisis pertanyaan penelitian dalam penelitian ini adalah

1. Adakah perbedaan kinerja antara Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah dilihat dari *Sharpe Ratio*?
2. Adakah perbedaan kinerja antara Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah dilihat dari *Treynor Ratio*?
3. Adakah perbedaan kinerja antara Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah dilihat dari *Jensen's Alpha*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah

1. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan kinerja dua kategori reksadana yaitu Reksadana Saham Konvensional dan Syariah di Indonesia dengan *Sharpe Ratio*.
2. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan kinerja dua kategori reksadana yaitu Reksadana Saham Konvensional dan Syariah di Indonesia dengan *Treynor Ratio*

3. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan kinerja dua kategori reksadana yaitu Reksadana Saham Konvensional dan Syariah di Indonesia dengan *Jensen's Alpha*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi empat pihak yaitu investor, manajer investasi, akademisi, dan masyarakat:

- a. Bagi Investor / Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan saat akan melakukan investasi terkait dengan *return* dan *risiko*.

- b. Bagi Manajer Investasi sebagai pihak pengelola Reksadana

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi Manajer Investasi untuk mengetahui kinerja Reksadana baik di kategori Konvensional maupun kategori Syariah.

- c. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu pengetahuan terutama di bidang ekonomi pasar modal dan ekonomi islam.

- d. Bagi Masyarakat luas

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pengetahuan bagi masyarakat luas tentang perbedaan return dan risiko antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Tandelilin (2010, p.26) menyatakan bahwa pasar modal merupakan pertemuan antara dua pihak yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Dengan kata lain pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjual-belikan sekuritas yang biasanya berumur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Tempat terjadinya transaksi jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek.

Menurut Hartono (2016), investasi keuangan dapat dibagi menjadi dua tipe, antara lain:

1. Investasi langsung, investasi langsung merupakan investasi yang dapat dilakukan dengan pembelian langsung aktiva keuangan suatu perusahaan yang diperjual-belikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan pembelian aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan ini dapat diperoleh dari bank komersial berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

2. Investasi tidak langsung, investasi tidak langsung merupakan investasi yang dapat dilakukan dengan pembelian aktiva keuangan suatu perusahaan melalui perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang didapatkan untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya.

Dalam melakukan kegiatan investasi ada dua dasar keputusan seseorang memutuskan untuk berinvestasi:

- a. Return, yaitu tingkat keuntungan investasi dapat berupa Expected Return (return yang diharapkan) dan Realized Return (return yang sesungguhnya.return aktual)
- b. Risiko, yaitu kemungkinan return yang sesungguhnya yang berbeda dengan return yang diharapkan.

Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah saham, obligasi, reksadana dan instrument derivatif. Masing-masing sekuritas tersebut memberikan return dan risiko yang berbeda-beda.

2.1.2 Reksadana

2.1.2.1 Pengertian Reksadana

Reksadana berasal dari kata “reksa” dan “dana”, reksa sendiri memiliki arti jaga atau pelihara sedangkan dana memiliki arti uang, sehingga reksadana dapat diartikan sebagai kumpulan uang yang dijaga atau dipelihara. Menurut Undang-Undang Pasar

Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): “Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.”

Secara umum, Reksadana dikenal sebagai suatu kumpulan dana dari masyarakat, pemodal, atau investor yang kemudian dikelola oleh Manajer Investasi untuk diinvestasikan pada berbagai jenis portofolio investasi efek atau produk keuangan lainnya (Rahardjo, 2004). Reksadana dikenal sebagai alternatif investasi bagi pemilik pemodal dalam jumlah kecil, karena modal yang dibutuhkan relative kecil dan kemampuan menanggung risiko yang sedikit.

Menurut Pratomo dan Nugroho (2001) seorang investor yang melakukan pembelian produk Reksadana akan mendapatkan bukti kepemilikan Reksadana, bukti tersebut didapatkan dalam bentuk satuan yang dinamakan Unit Penyertaan. Unit Penyertaan ini merupakan tanda bukti satuan kepemilikan investor atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana tertentu. Kemudian untuk menghitung NAB per Unit Penyertaan investor dapat menghitung total Nilai Aktiva Bersih (NAB) masing-masing Reksadana dibagi dengan jumlah Unit Penyertaan (UP). Dengan bukti ini, nasabah Reksadana akan dengan mudah menjual kembali Reksadana yang dimilikinya dan juga dapat meminta laporan hasil pertumbuhan

atau pendapatan atas investasi portofolio Reksadana yang dilakukan Manajer Investasi.

2.1.2.2 Karakteristik Reksadana

Manurung (2007) menuliskan beberapa karakteristik Reksadana, yaitu:

1. Reksadana merupakan suatu wadah untuk mengumpulkan dana dan pemilik (investor).

Dana yang dikumpulkan dalam Reksadana didapatkan dari beberapa investor yang kemudian dana itu diserahkan kepada Manajer Investasi untuk dikelola. Hal ini mengartikan bahwa suatu Reksadana merupakan kumpulan dana dari beberapa investor.

2. Reksadana menginvestasikan dananya pada efek yang dikenal dengan investasi.

Dana dari investor yang sudah terkumpul kemudian akan diinvestasikan pada beberapa instrumen investasi seperti saham dan obligasi. Dana tersebut kemudian dikelola oleh Manajer Investasi dan dialokasikan sedemikian rupa agar memperoleh keuntungan.

3. Manajer Investasi sebagai pihak pengelola Reksadana

Manajer Investasi adalah manajemen profesional yang berbadan hukum PT, sehingga manajer investasi adalah

perusahaan bukan perorangan. Manajer investasi merupakan pihak yang memiliki tanggung-jawab untuk mengelola dana yang diinvestasikan oleh investor. Beberapa tanggung jawabnya meliputi analisa, pemilihan jenis investasi, pengambilan keputusan investasi, monitor pasar investasi, dan melakukan tindakan yang dibutuhkan investor (Darmadji, 2001). Sebagai pihak pengelola dana dari investor Manajer Investasi harus memiliki izin resmi dari BAPEPAM-LK.

4. Bank Kustodian sebagai penyimpan kekayaan

Dana yang terkumpul bukan merupakan bagian kekayaan manajer maupun bank kustodian, akan tetapi milik investor yang disimpan atas nama bank kustodian. Pratomo dan Nugroho (2001) dalam bukunya menuliskan, selain sebagai penyimpan kekayaan, Bank Kustodian juga memiliki tanggung-jawab untuk melakukan administrasi investasi, seperti penyelesaian transaksi (*settlement*) dengan broker atau bank, registrasi dan pendaftaran efek, *corporate action* yang berkaitan dengan dividen, bunga, *right issue* dan bonus perhitungan kenaikan aset dan pelaporan (*reporting*). Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa dana dan kekayaan atau surat-surat berharga yang dimiliki oleh investor disimpan atas nama reksadana di Bank Kustodian.

5. Reksadana sebagai Instrumen Investasi jangka menengah dan jangka panjang

Secara umum diketahui reksadana merupakan wadah untuk mengumpulkan dana dari masyarakat umum atau investor yang kemudian diserahkan pada manajer investasi untuk diinvestasikan pada instrumen pasar modal seperti saham dan obligasi. Biasanya instrumen pasar modal memiliki karakteristik jangka waktu yang cukup lama antara 1-5 tahun. Dari hal ini dapat disimpulkan bahwa reksadana merupakan instrumen investasi jangka menengah dan jangka panjang.

6. Reksadana adalah produk investasi beresiko

Seperti sudah dijelaskan diatas bahwa pada umumnya reksadana berinvestasi pada instrumen pasar modal seperti saham dan obligasi, sedangkan pasar saham maupun obligasi memiliki fluktuasi harga tinggi. Adanya fluktuasi harga saham dan obligasi tersebut membuat produk reksadana termasuk dalam produk investasi dengan potensi risiko yang tinggi.

2.1.2.3 Klasifikasi Reksadana berdasarkan portofolionya

Reksadana berdasarkan portofolionya dapat dibedakan menjadi empat (Manurung, 2007), yaitu:

1. Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*)

Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari dana yang dikelolanya dalam bentuk efek bersifat utang (Darmadji, 2001). Umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga, seperti deposito, obligasi syariah, sbi, dan instrument lain. Reksadana jenis ini berjangka waktu menengah atau jangka panjang (lebih dari tiga tahun) dengan resiko menengah.

2. Reksadana Saham. (*Equity Fund*)

Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari dana yang dikelolanya dalam efek bersifat ekuitas (Darmadji, 2001). Pada umumnya efek saham memberikan kontribusi dengan memberikan hasil yang menarik, dalam bentuk capital gain dengan pertumbuhan harga-harga saham dan dividen.

Banyak perspektif yang menganggap bahwa berinvestasi pada saham cenderung lebih spekulatif. Namun secara teori dan pengalaman yang sesungguhnya terlihat bahwa investasi pada saham adalah salah satu bentuk investasi jangka panjang yang cukup menjanjikan.

3. Reksadana Pasar Uang. (*Money Market Fund*)

Reksadana yang investasinya ditanam pada efek bersifat hutang dengan jatuh tempo yang kurang dari satu

tahun. Umumnya investasi dalam kategori Reksadana pasar uang meliputi deposito, SBI, obligasi serta efek hutang lainnya.

Reksadana pasar uang memiliki tingkat resiko yang minim, namun keuntungan yang di dapat juga sangat terbatas. Tujuannya adalah perlindungan modal dan untuk menyediakan likuiditas yang tinggi, sehingga ketika dibutuhkan dapat dicairkan setiap hari kerja dengan resiko penurunan nilai investasi yang hamper tidak ada (Darmadji,2001).

4. Reksadana Campuran. (*Siscretionary Fund*)

Reksadana yang mempunyai perbandingan target aset alokasi pada efek saham dan pendapatan tetap, dan hal ini tidak dapat dikategorikan ke dalam tiga Reksadana lainnya. Reksadana campuran dalam orientasinya lebih fleksibel dalam menjalankan investasi (Pratomo dan Nugroho, 2001). Fleksibel artinya, pengelolaan investasi dapat digunakan untuk berpindah-pindah dari saham ke obligasi, maupun ke deposit. Atau tergantung pada kondisi pasar dengan melakukan aktivitas trading.

2.1.2.4 Keuntungan dan Kerugian Investasi Reksadana

Dalam berinvestasi seorang investor perlu memerhatikan dua unsur penting yaitu *return* dan risiko. Tandelilin (2010) dalam bukunya mendeskripsikan risiko sebagai kemungkinan *return real* suatu investasi yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Menurut Tandelilin (2010) untuk mengukur risiko bagi investor dapat dilakukan dengan perhitungan deviasi standar tingkat keuntungan portofolio (disebut risiko total), atau beta portofolio (disebut risiko sistematis).

Berikut beberapa keuntungan yang didapatkan apabila membeli suatu produk Reksadana:

a. Mendapat Deviden dan Bunga

Portofolio Reksadana terdiri dari beberapa instrumen investasi seperti saham dan obligasi. *Return* dalam bentuk deviden diperoleh dari saham, sedangkan *return* dalam bentuk bunga diperoleh dari obligasi.

b. Diversifikasi investasi

Dana atau kekayaan Reksadana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risiko yang dimiliki oleh suatu Reksadana juga beragam, diversifikasi atau penyebaran investasi yang terwujud dalam portofolio berguna untuk mengurangi risiko. Dengan begitu, risiko pada suatu

Reksadana tidak sebesar risiko pada satu atau dua jenis saham atau efek secara individu.

c. Likuiditas yang tinggi

Agar investasi yang dilakukan berhasil, setiap instrumen investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Dengan demikian, investor atau pemodal dapat mencairkan kembali Unit Penyertaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing Reksadana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya. Reksadana terbuka wajib membeli kembali Unit Penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid.

d. Biaya Rendah

Reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi.

e. Dikelola oleh manajemen profesional

Pengelolaan portofolio suatu Reksadana dilaksanakan oleh Manajer Investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran Manajer Investasi sangat penting mengingat Pemodal individu pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga tidak

dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisa harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal.

Berikut beberapa kerugian yang berpotensi timbul apabila membeli Reksadana:

a. Risiko menurunnya NAB (Nilai Aktiva Bersih) Unit Penyertaan

Hal ini disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio Reksadana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi Reksadana bisa disebabkan oleh banyak hal, di antaranya akibat kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan masih banyak penyebab fundamental lainnya.

b. Risiko Likuiditas

Potensi risiko likuiditas ini bisa saja terjadi apabila pemegang Unit Penyertaan Reksadana pada salah satu Manajer Investasi tertentu ternyata melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada hari dan waktu yang sama. Istilahnya, Manajer Investasi tersebut mengalami *rush* (penarikan dana secara besar-besaran) atas Unit Penyertaan Reksadana.

c. Risiko Pasar

Risiko Pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis. Istilah lainnya adalah pasar sedang mengalami kondisi bersih, yaitu harga-harga saham atau instrumen investasi lainnya mengalami penurunan harga yang sangat drastis.

d. Risiko Default

Risiko Default terjadi jika pihak Manajer Investasi tersebut membeli obligasi milik emiten yang mengalami kesulitan keuangan padahal sebelumnya kinerja keuangan perusahaan tersebut masih baik-baik saja sehingga pihak emiten tersebut terpaksa tidak membayar kewajibannya. Risiko ini hendaknya dihindari dengan cara memilih Manajer Investasi yang menerapkan strategi pembelian portofolio investasi secara ketat.

2.1.3 Reksadana Syariah

2.1.3.1 Pengertian Reksadana saham syariah

Indonesia merupakan salah satu negara dengan mayoritas penduduk Muslim paling banyak sehingga pertumbuhan perdagangan, kontrak komersial, maupun kepemilikan perusahaan

secara Syariah pun mulai tumbuh dan berkembang. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, menyebutkan reksadana saham syariah atau *Islamic Investment Funds* adalah reksadana yang kegiatan operasionalnya berjalan menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, hal ini termasuk akad antara pemodal dengan manajer investasi sebagai wakil pemodal, dan antara manajer investasi dan pengguna investasi. Perbedaan yang paling terlihat terletak pada pengelolaan dan prinsip kebijakan investasinya. Pada reksadana saham syariah kebijakan investasi yang diterapkan berbasis pada instrumen investasi yang dikelola dengan cara yang halal. Halal disini memiliki arti bahwa perusahaan yang mengeluarkan instrumen investasi tersebut tidak boleh melakukan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip Islam, misalnya tidak pada perusahaan yang melakukan perbuatan riba (bunga) dan tidak memakai strategi investasi berdasarkan spekulasi. Selain itu reksadana saham syariah juga tidak melakukan investasi pada perusahaan yang kegiatan perdagangannya berupa produk minuman keras, produk yang mengandung babi, perjudian, pornografi, dan sebagainya.

Menurut Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana saham syariah, reksadana saham syariah adalah kumpulan wadah untuk berinvestasi dengan kegiatan operasional yang mengacu pada

ketentuan dan prinsip syariah Islam, hal ini dilakukan dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (sahib al-mal/ rabb al-mal) dengan manajer investasi sebagai wakil sahib al- mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil sahib al-mal dengan pengguna investasi.

Berdasarkan pemaparan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa reksadana saham syariah adalah reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada syariah Islam, sehingga reksadana saham syariah sedikit berbeda dengan reksadana saham konvensional dalam hal operasionalnya, salah satu perbedaan yang paling menonjol adalah adanya proses *screening* dalam menyusun portofolio. Reksadana dengan prinsip syariah hanya akan menyusun portofolio dari perusahaan yang tidak memiliki aktivitas haram seperti riba, *gharar*, minuman keras, judi, daging babi, rokok, dan lain-lain. Proses *cleansing* ini pun menjadi ciri tersendiri, biasanya dilakukan dengan membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram, kemudian membersihkannya sebagai *charity*. (Achsiem, 2000).

2.1.3.2 Tujuan dan Prinsip Investasi Reksadana saham syariah

Menurut Achsiem (2000) tujuan utama adanya reksadana saham syariah adalah untuk memenuhi kebutuhan investor yang

memiliki prinsip atau nilai-nilai tertentu saat mereka menanamkan atau menginvestasikan modalnya. Manajer investasi pada produk reksadana saham syariah tidak hanya melakukan penyusunan portofolio dengan return yang maksimal untuk kesejahteraan pemodal, akan tetapi juga memastikan bahwa portofolio yang dimiliki hanya dari perusahaan yang dianggap memiliki komitmen dan nilai-nilai yang sama-sama dipahami dan dianut dengan investor. Portofolio investasi biasanya tidak dilakukan pada perusahaan yang terlibat dalam produksi dan jasa yang terkait dengan alkohol, rokok, perjudian, persenjataan, proyek nuklir, pornografi, dan lain-lain.

Kamsu (2013, p. 50-59) dalam bukunya yang berjudul *“Investing in Islamic Funds”* menuliskan bahwa dalam Islam ada 5 prinsip yang dianut dalam melakukan kegiatan Investasi, antara lain:

1. Larangan adanya pembayaran bunga (Riba)

Dalam bahasa Arab riba memiliki arti “untuk menambahkan” atau “untuk mengembangkan”. Hal ini merupakan penambahan nilai atau peningkatan kekayaan dari jumlah yang dipinjam biasanya sudah ditentukan dan berbentuk kontraktual.

Contoh riba yang biasa kita temui dalam kehidupan sehari-hari adalah adanya bunga, bunga berasal dari pinjaman

yang kemudian peminjaman tersebut diberikan melalui kontrak hutang dan pembayarannya terdiri dari pinjaman itu sendiri ditambah dengan kenaikan yang telah ditentukan dalam kontrak. Kedua, bunga atau riba dapat muncul dari pertukaran atau penjualan komoditas yang identik dengan bahan makanan dan alat tukar (mata uang dan instrumen hutang).

Produk keuangan yang dianggap memiliki kepentingan dalam Islam merupakan hal yang tidak dapat diterima atau haram, termasuk didalamnya adalah simpan-pinjam yang mengandung bunga, obligasi pemerintah, surat berharga, dan instrumen pasar uang. Hal ini dikarenakan uang dalam Islam adalah media pertukaran bukan suatu komoditas.

2. Larangan adanya ketidak-pastian atau *gharar*

Selain pemilihan portofolio yang halal tidak melakukan riba atau membungakan uang, reksadana saham syariah dalam pengelolaannya juga tidak mengizinkan penggunaan strategi yang bersifat spekulasi/*gharar*. *Gharar* berarti “ketidakpastian”. Secara teknis *gharar* mengacu pada ketidakpastian dalam hal kontrak yang mungkin menyebabkan suatu hal yang tidak diketahui. Beberapa orang dapat memprediksi masa depan tapi tidak ada yang tahu seperti apa masa depan itu benar-benar terjadi.

Contohnya, kita mengekspektasikan keuntungan sebesar 15%, akan tetapi keuntungan yang sesungguhnya adalah 10%. Kita bisa saja mengambil risiko dari suatu bisnis, tetapi kita tidak tahu bagaimana bisnis itu memberikan hasil yang sebenarnya (untung atau rugi). Biasanya risiko ditawarkan dengan variasi hasil atau keuntungan dan bukan dengan syarat dan ketentuan dari kontrak.

Setiap ketidakpastian atau ketidakjelasan dalam hak dan kewajiban dapat menyebabkan adanya kesempatan untuk menipu orang, hal ini juga dapat memicu perselisihan yang mengekspos pelanggaran dan manipulasi kontrak. Dalam Islam disyariatkan adanya kepastian absolut tentang mitra bisnis dan ketentuan atau kewajiban kontrak seperti jumlah modal yang diinvestasikan, sifat proyek, pemutusan hubungan kerja, keamanan, komitmen, pengawasan, rasio pembagian laba-rugi, penyelesaian perselisihan, dsb. Maka jika ada ketidakpastian dari kontrak mengenai syarat dan ketentuannya, maka kontrak dianggap batal demi hukum.

3. Larangan adanya gambling (*maysir*)

Maysir berarti suatu cara untuk mendapatkan sesuatu yang terlalu menghasilkan keuntungan yang tidak diperoleh atau disebut juga judi. Dalam tindakan perjudian menang dan kalah didorong murni oleh peluang saja, hasil

judi tidak dipengaruhi oleh pengetahuan atau nilai tambah dari pihak taruhan. Dalam hal ini orang-orang yang ikut serta dalam perjudian berpotensi rugi atau kehilangan dalam jumlah yang besar.

Orang yang berjudi mengambil risiko untuk kehilangan taruhannya dan ditukar dengan hadiah dengan nilai yang tidak proporsional dan tidak mungkin dimenangkan. Sebagai permainan keberuntungan, judi seringkali membuat pelakunya melakukan keputusan yang tidak rasional karena didominasi oleh ilusi palsu untuk mendapatkan keuntungan yang besar. Perilaku pengambilan risiko yang ekstrem ini yang dilarang dalam islam dilihat dari hasilnya, contohnya penggunaan peluang murni tanpa ilmu pengetahuan atau nilai tambah dari pelaku judi dan risiko kehilangan uang jika pelaku tidak mendapatkan hadiah.

Islam mengizinkan pengambilan risiko yang ekstrem dengan syarat hasilnya sudah berdasarkan riset pasar yang mendalam dan perencanaan bisnis. Contohnya, investasi dengan modal ventura yang risikonya tergolong ekstrem dan sudah menjadi rahasia umum bahwa bisnis dengan modal ventura hanya satu dari sepuluhnya saja yang menghasilkan uang. Kegagalan dalam modal ventura

sering disebabkan oleh volatilitas pasar dan kurangnya pemantauan pada perusahaan yang diinvestasikan. Pengambilan risiko ekstrem ini merupakan risiko yang sudah diperhitungkan maka tidak dianggap berlebihan.

4. Larangan berurusan dengan kegiatan yang tidak diizinkan

Kegiatan yang tidak diizinkan menurut syariat Islam adalah penjualan komoditas yang termasuk minuman beralkohol dan daging babi. Dalam Islam kegiatan tersebut memiliki bahaya lebih besar dibandingkan dengan keuntungannya, contohnya orang yang mengkonsumsi alkohol dipercaya akan merasakan dampak buruk pada jangka panjang seperti penyakit jantung dan hal lainnya dalam kehidupan seperti kecelakaan lalu lintas bahkan perceraian.

5. Perilaku terhadap risiko

Dalam Islam pengambilan risiko itu dinilai, teori investasi syariah memverifikasi perbedaan antara *risk* dan *uncertainty*. Hal ini merupakan inti dari prinsip-prinsip syariah yang menolak ketidakpastian dan ambiguitas. Beberapa orang percaya bahwa di masa yang akan datang ketidakpastian dan keraguan akan mengacu pada kerugian dan perselisihan. Ketidakpastian seringkali diasumsikan mendatangkan potensi bahaya, sehingga risiko juga didefinisikan sebagai potensi kerugian karena hanya Allah

yang tahu apa yang ada di masa depan sementara manusia hanya bisa membuat prediksi, semua upaya untuk menghadapi risiko harus dilakukan tanpa menimbulkan bahaya dan kerugian.

Perilaku syariah terhadap risiko memiliki banyak dimensi berdasarkan penghindaran risiko dan pengambilan risiko, antara lain adalah:

- a.) *Risk Avoidance*, seseorang yang menginginkan kesehatan keuangannya utuh dapat menempatkan kekayaan mereka di tempat yang aman. Menghindari risiko dalam Islam itu diperbolehkan dengan kondisi tertentu, salah satunya karena tidak adanya pendapatan kontraktual yang diberikan untuk investasi.
- b.) *Risk Taking*, pada umumnya dalam Islam perilaku pengambilan risiko adalah positif. Ketika seorang individu berencana untuk menginvestasikan uangnya, ia tidak diperbolehkan untuk menghindari potensi kerugian dari ketidakpastian arus kas masa depan investasi. Ia harus mengizinkan modalnya untuk terdepresiasi atau terapresiasi seiring dengan perubahan pasar dan dilarang untuk mengalihkan risiko itu ke orang lain.

2.1.3.3 Karakteristik Reksadana saham syariah

Menurut Otoritas Jasa Keuangan di halaman website <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/> , karakteristik reksadana saham syariah dapat diuraikan sebagai berikut:

- a.) Memiliki harga yang terjangkau, unit penyertaan reksadana saham syariah dapat dibeli paling sedikit Rp100.000.
- b.) Memiliki risiko investasi yang relatif kecil karena adanya diversifikasi investasi.
- c.) Mendapatkan kemudahan berinvestasi karena investor tidak perlu melakukan analisis yang mendalam dengan adanya Manajer Investasi.
- d.) Memiliki hasil return yang optimal sesuai dengan jangka waktu dan jenis reksadana saham syariah yang diinginkan.
- e.) Adanya jaminan likuiditas karena unit penyertaan reksadana dapat dijual sewaktu-waktu.
- f.) Adanya transparansi karena investor mendapatkan laporan kinerja secara berkala dan dapat mengetahui hasil investasinya setiap saat.
- g.) Adanya jaminan legalitas karena reksadana diawasi oleh OJK dan dikelola oleh Manajer Investasi atas izin OJK.
- h.) Jaminan halal sesuai prinsip syariah karena reksadana saham syariah telah mendapat fatwa atau pendapat atau tafsiran dari Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI)

dan kriteria efek yang sesuai syariat Islam diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah.

2.2 Penelitian terdahulu

Beberapa penelitian sudah dilakukan untuk melihat perbedaan kinerja pada reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah, Alwi dkk (2019) melakukan penelitian dengan data 100 Reksadana saham syariah dan 100 Reksadana saham konvensional di Malaysia dari 2007-2015 mengukur kinerja dengan metode *Sharpe* dan metode *Jensen's Alpha* serta perbandingannya secara deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata *Sharpe* sebesar -0,42 untuk reksadana saham syariah dan -0,41 untuk reksadana saham konvensional, serta rata-rata *Jensen's Alpha* sebesar -0,39 untuk reksadana saham syariah dan -0,18 untuk reksadana konvensional.

Ahmad dan Alsharif (2019) melakukan penelitian dengan sample 40 reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah di Saudi Arabia periode 2013-2017 menggunakan metode *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha*. Penelitian ini menemukan bahwa dilihat dari *Sharpe Ratio* hasil uji beda menunjukkan *Sig.2-tailed* $0,0082 < 0,05$ sehingga dikatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan, sedangkan dilihat dari *Treynor Ratio* hasil uji beda menunjukkan *Sig.2-tailed* $0,9668 > 0,05$ sehingga dikatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan, kemudian dilihat dari *Jensen's Alpha* hasil uji beda menunjukkan *Sig.2-tailed* $0,9303 > 0,05$ sehingga dikatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Perolehan

Sharpe Ratio rata-rata reksadana saham konvensional sebesar -0,035 dan Sharpe Ratio rata-rata reksadana saham syariah sebesar 0,078. Perolehan Treynor Ratio rata-rata reksadana saham konvensional sebesar 0,576 dan Treynor Ratio rata-rata reksadana saham syariah sebesar 0,563. Perolehan Jensen's Alpha rata-rata reksadana saham konvensional sebesar 0,071 dan Jensen's Alpha rata-rata reksadana saham syariah sebesar 0,06.

Rao dkk (2015) melakukan penelitian tentang perbedaan kinerja Reksadana saham syariah dan konvensional di Pakistan periode 2007-2014. Penelitian ini mengukur kinerja reksadana menggunakan *absolute return* menemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara keduanya dengan nilai signifikansi 0,4711. Reksadana saham syariah menunjukkan kinerja yang diukur dengan *absolute return* sebesar 20,44 dan Reksadana saham konvensional menunjukkan *absolute return* sebesar 20,11.

Ziaououi (2019) dengan data 15 reksadana saham syariah dan 15 reksadana saham konvensional periode penelitian 2011-2018, melakukan uji perbandingan kinerja berdasarkan *absolute return* dan perbandingan kemampuan manajer investasi dalam melakukan pemilihan saham dan waktu pasar, uji beda *abosulote return* dilakukan dengan uji statistik *T-test*. Hasil penelelitian ini menunjukkan bahwa reksadana saham konvensional memiliki rata-rata return lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata return reksadana saham syariah dan perbedaannya tidak signifikan di level 0,6330.

Rana dan Akhter (2015) melakukan penelitian dengan sample reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dari 2008-2013

menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah yang diukur dengan *absolute return* dan signifikansi sebesar 0,043. Kinerja reksadana saham konvensional memiliki nilai yang lebih tinggi dari kinerja reksadana saham syariah dengan rata-rata *Sharpe* reksadana saham konvensional sebesar 0,00694 dan rata-rata *Sharpe* reksadana saham syariah sebesar 0,00401, rata-rata *Treynor* reksadana saham konvensional sebesar 0,00076 dan rata-rata *Treynor* reksadana saham syariah sebesar 0,00002, rata-rata *Jensen's Alpha* reksadana saham konvensional sebesar 0,0156 dan rata-rata *Jensen's Alpha* reksadana syariah sebesar 0,0032. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata kinerja reksadana saham konvensional lebih unggul jika dibandingkan dengan rata-rata kinerja reksadana saham syariah pada ketiga metode.

Reddy (2017) melakukan penelitian dengan data 50 Reksadana saham konvensional dan 46 Reksadana saham syariah tahun 2004-2014 di Asia Pasifik menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara portofolio konvensional dan portofolio syariah dilihat dari metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen's Alpha*. Pengujian statistik dilakukan hanya pada pengukuran kinerja *Jensen's Alpha* dengan hasil terdapat perbedaan signifikan pada tingkat signifikansi sebesar -5,59. Rata-rata kinerja *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen's Alpha* konvensional lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen's Alpha* syariah. Rata-rata *Sharpe* konvensional sebesar 0,00670 dan rata-rata *Sharpe* syariah sebesar -

0,01168, rata-rata *Treynor* konvensional sebesar 0.0001507 dan rata-rata *Treynor* syariah sebesar -0.0006321 , serta rata-rata *Jensen's Alpha* konvensional 0.000637 sebesar dan rata-rata *Jensen's Alpha* syariah sebesar -0.0160 .

Ahmed dan Siddiqui (2018) dengan data reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah di Pakistan dari tahun 2007-2016 menemukan bahwa dilihat dari *absolute return* hasil uji beda menunjukkan nilai Sig.2-tailed $0,965 > 0,05$ sehingga dikatakan tidak terdapat perbedaan kinerja. Dilihat dari *Risk-Adjusted Return* yaitu *Sharpe Index* hasil uji beda menunjukkan nilai Sig.2-tailed $0,203 > 0,05$ sehingga dikatakan tidak terdapat perbedaan kinerja, pada *Treynor Index* hasil uji beda menunjukkan nilai Sig.2-tailed $0,337 > 0,05$ sehingga dikatakan tidak terdapat perbedaan kinerja, pada *Jensen's Alpha* hasil uji beda menunjukkan nilai Sig.2-tailed $0,976 > 0,05$ sehingga dikatakan tidak terdapat perbedaan kinerja.

Mansor (2015) dengan data 53 reksadana saham syariah dan 53 reksadana saham konvensional periode penelitian 1990-2009 melakukan uji kinerja dilihat dari *absolute return* dan uji statistik *T-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return reksadana saham konvensional dan rata-rata *return* reksadana saham syariah dengan tingkat signifikansi sebesar 8,772, rata-rata *return* reksadana saham syariah sebesar 14,613 dan rata-rata *return* reksadana saham konvensional sebesar 16,552 hal ini menunjukkan bahwa secara deskriptif

return reksadana saham konvensional lebih tinggi jika dibandingkan dengan *return* reksadana saham syariah.

Ahmad dkk (2017) dengan data 100 reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah slama 2011-2016, melakukan uji kinerja metode Sharpe, *Sortino Ratio*, *Information Ratio* dan Jensen's Alpha. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hasil kinerja reksadana saham konvensional lebih baik jika dibandingkan dengan hasil kinerja reksadana saham syariah. Nilai Sharpe reksadana saham konvensional sebesar 0,40 sedangkan nilai Sharpe reksadana saham syariah sebesar -0,049, nilai Sortino reksadana saham konvensional sebesar -1,72 sedangkan nilai Sortino reksadana saham syariah sebesar -1,33, nilai Informasi Rasio reksadana saham konvensional sebesar -0,36 sedangkan nilai Sortino reksadana saham syariah sebesar -0,33, nilai Jensen's Alpha reksadana saham konvensional sebesar 0,02 sedangkan nilai Jensen's Alpha reksadana saham syariah sebesar 0,004.

Boo (2017) meneliti kinerja Reksadana saham konvensional dan Islam di Malaysia dengan sampel 131 Reksadana saham syariah dan 317 Reksadana saham konvensional dari tahun 1996-2013, menemukan bahwa kinerja reksadana saham syariah dan konvensional yang diukur menggunakan metode Sharpe dan telah di uji beda menunjukkan *Sig.2-tailed* $2,03 > 0,05$ sehingga dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Kinerja reksadana saham syariah dan konvensional yang diukur menggunakan metode Treynor dan telah di uji beda menunjukkan *Sig.2-tailed* $2,24 > 0,05$

sehingga dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Kinerja reksadana saham syariah dan konvensional yang diukur menggunakan metode Jensen's Alpha dan telah di uji beda menunjukkan *Sig.2-tailed* $2,04 > 0,05$ sehingga dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Ahmed dan Sumroo (2017) dengan data 4 reksadana saham syariah dan 21 reksadana saham konvensional periode penelitian 2009-2013 melakukan uji kinerja metode Sharpe dan metode Treynor tanpa uji beda statistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham konvensional lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja reksadana saham syariah baik dengan metode Sharpe maupun metode Treynor, nilai Sharpe reksadana saham konvensional sebesar 1,096 sedangkan nilai Sharpe reksadana saham syariah sebesar 0,780, nilai Treynor reksadana saham konvensional sebesar 0,49 sedangkan nilai Treynor reksadana saham syariah sebesar 0,34.

Di Indonesia penelitian tentang kinerja Reksadana juga sudah cukup banyak dilakukan, Hilman (2017) dengan data reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange-IDX* periode penelitian 2014-2016, melakukan pengujian kinerja dengan metode *Sharpe Ratio* dan uji statistik *Independent Sample T-Test* menemukan bahwa nilai probabilitas *Sig.(2-tailed)* sebesar $0.017 > 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah adalah berbeda.

Zamzany dan Setiawan (2018) dengan data reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dari tahun 2014-2018 dengan sample 25 reksadana saham konvensional dan 25 reksadana saham syariah menunjukkan bahwa dilihat dari metode *Sharpe dan Treynor* terdapat perbedaan signifikan antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dengan tingkat signifikansi sebesar 0,039 untuk kinerja metode *Sharpe* dan 0,042 untuk kinerja metode *Treynor*, dengan rata-rata kinerja *Sharpe Index* dan *Treynor Index* konvensional lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata kinerja *Sharpe Index* dan *Treynor Index* Syariah. Sedangkan jika dilihat dari *Jensen's Alpha* hasil penelitian menunjukkan nilai *Sig.2-tailed* $0,4835 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah.

Tinnafiah (2015) dengan data reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dari tahun 2012-2013 dengan sampel 21 reksadana saham konvensional dan 7 reksadana saham syariah, melakukan uji kinerja menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen's Alpha*, *Rasio Informasi*, dan *Roy's Ratio* kemudian uji beda statistik menggunakan *Independent Sample T-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dilihat dari *Treynor*, *Jensen's Alpha*, dan *Roy's Ratio* terdapat perbedaan kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dengan nilai signifikansi 0,000 untuk *Treynor*, 0,004 untuk *Jensen's Alpha*, dan 0,000 untuk *Roy's Ratio*.

Drajat dan Azib (2019) dengan data 12 reksadana saham syariah dan 12 reksadana saham konvensional melakukan uji kinerja metode *absolute return*, Jensen's Alpha dan *MSquare Ratio* serta uji beda statistik *Independent Sample t-test*. Penelitian ini menggunakan alpha (α) 10% dengan hasil uji statistic *Independent Sample T-Test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dengan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metode Jensen's Alpha pada nilai sig $0,076 < \alpha (0,10)$, dan Measure Square nilai sig $0,096 < \alpha (0,10)$ maka H_0 ditolak.

Lailiyah dan Sulasmiyati (2016) melakukan penelitian perbandingan kinerja dengan data 20 reksadana saham syariah dan 20 reksadana saham konvensional selama 2012-2016 uji kinerja menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan pertumbuhan AUM (*Asset Under Management*), penelitian ini tidak menggunakan uji beda statistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata kinerja reksadana saham konvensional lebih baik dibandingkan dengan rata-rata kinerja reksadana saham syariah jika menggunakan metode Sharpe ($-0.080039 > -0.104534$), Treynor ($-0.002483 > -0.002649$), dan pertumbuhan AUM ($37.09\% > 12,46\%$). Sebaliknya, jika menggunakan metode jensen rata-rata kinerja reksadana saham syariah lebih baik daripada rata-rata kinerja reksadana saham konvensional ($0.000843 > -0.000006$).

Lestari (2015) dengan data reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dari tahun 2011-2013 dengan sampel 5 reksadana

saham konvensional dan 5 reksadana saham syariah menemukan bahwa kinerja reksadana saham konvensional lebih unggul dibandingkan kinerja reksadana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe* dengan perolehan nilai rata-rata *Sharpe* konvensional sebesar 1,9 dan perolehan nilai rata-rata *Sharpe* syariah sebesar 0,7. Berdasarkan uji *independent sample t-test* terbukti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional, dengan nilai sig $0.012 < 0.05$.

Yasinta dan Maesaroh (2019) dengan data Reksadana saham konvensional dan Reksadana saham syariah dari tahun 2011-2015 memperoleh sampel 5 reksadana saham konvensional dan 5 reksadana saham syariah, melakukan uji kinerja metode Sharpe dan Treynor kemudian uji perbedaan kinerja dengan Uji *Independent Sample T-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dilihat dari Treynor Rasio kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah memiliki perbedaan yang signifikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,018 dengan rata-rata Treynor konvensional lebih baik daripada rata-rata Treynor syariah. Dilihat dari nilai Sharpe antara keduanya tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Djaddang (2016) dengan data Reksadana saham konvensional dan Reksadana saham syariah dari tahun 2010-2012, dengan metode Jensen, indeks Sharpe, indeks Treynor, indeks MM, dan indeks TT. Penelitian ini menemukan bahwa berdasarkan pengujian tahun 2010, dapat disimpulkan bahwa Reksadana saham konvensional memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja Reksadana saham syariah hampir diseluruh kriteria kecuali

indeks MM. Kemudian pada pengujian tahun 2011, dapat disimpulkan bahwa Reksadana saham syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja Reksadana saham konvensional diseluruh kriteria indeks. Terakhir pada pengujian tahun 2012 dapat disimpulkan bahwa Reksadana saham konvensional memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja Reksadana saham syariah diseluruh kriteria indeks.

Putra dan Fauzie (2015) dengan data 7 reksadana saham syariah dan 6 reksadana saham konvensional periode penelitian 2011-2013 melakukan uji kinerja metode Sharpe, Treynor, Jensen's Alpha dan uji beda statistik *Independent Sample T-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dilihat dari uji Jensen's Alpha terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dan kinerja reksadana saham konvensional dengan nilai signifikansi sebesar 0,023, rata-rata kinerja reksadana saham konvensional lebih tinggi jika dibandingkan dengan kinerja reksadana saham syariah ($0,000 > -0,038$). Dilihat dari nilai Sharpe dan Treynor antara keduanya tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

2.3 Pengembangan Hipotesis

Reddy (2017) dalam penelitiannya menuliskan bahwa Reksadana saham syariah harus memenuhi prinsip-prinsip Syariah, yang harus bebas dari *Riba* (bunga), *Maysir* (perjudian dan permainan peluang murni), dan *Gharar* (menjual sesuatu yang tidak dimiliki atau yang tidak dapat dijelaskan secara terperinci baik dalam bentuk, ukuran, dan jumlah) serta

aktivitas ilegal lainnya, reksadana saham syariah juga mengecualikan sektor keuangan konvensional. Rao dkk (2015) menuliskan bahwa sebelum melakukan investasi, reksadana saham syariah harus memastikan bahwa kegiatan operasionalnya sesuai dengan prinsip Syariah. Reksadana saham syariah tidak berinvestasi dalam bisnis yang dilarang oleh Syariah, seperti alkohol, tembakau, bioteknologi untuk kloning manusia, senjata, pornografi. dan perusahaan yang struktur modalnya sangat bergantung pada utang untuk menghindari berurusan dengan bunga.

Di Indonesia sendiri hal-hal tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana saham syariah sudah diatur menurut Fatwa DSN MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001, DSN MUI memutuskan bahwa ada syarat yang perlu dipenuhi oleh emiten agar dikatakan layak diinvestasikan oleh Reksadana saham syariah. Kriteria itu menyebutkan bahwa efek yang diperbolehkan dalam portofolio investasi syariah hanyalah efek yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan Syari'ah Islam. Kegiatan usaha yang dianggap bertentangan dengan syariah Islam antara lain usaha terkait perjudian, perdagangan daging babi, rokok, minuman keras, perbankan konvensional dan asuransi yang mengandung riba, dan usaha yang memproduksi barang atau jasa yang merusak moral lainnya. Selain itu hasil investasi yang diterima investor juga harus bersih dari unsur non-halal, sehingga manajer investasi wajib melakukan pemisahan pendapatan yang dinilai dapat meragukan status halal pendapatannya (*tafriq al-halal min al-haram*)

biasanya pemisahan ini dilakukan dengan zakat atau *charity*. Proses pemilihan saham yang halal ini disebut dengan proses *screening* sedangkan proses pembersihan pendapatan ini disebut dengan *cleansing*.

Terkait permasalahan adanya proses *screening* terhadap Reksadana saham syariah, menurut Reddy (2017) dengan adanya pembatasan pemilihan portofolio pada reksadana saham syariah menyebabkan adanya ketidak-jelasan apakah dapat menyusun portofolio dengan risiko yang rendah dan *return* yang tinggi dengan jumlah saham yang terbatas, sedangkan menurut teori portofolio modern dalam menyusun portofolio dilakukan diversifikasi yang bertujuan untuk meminimalkan risiko dan memaksimalkan *return* bagi investor. Sehingga dapat dikatakan bahwa reksadana saham syariah kemungkinan akan berkinerja lebih rendah dari reksadana saham konvensional karena sedikitnya alternatif investasi atau terbatasnya jumlah saham untuk melakukan diversifikasi pada portofolio syariah, selain itu terbatasnya pilihan saham yang ada memiliki kemungkinan efek seleksi yang merugikan pada kinerja reksadana saham syariah jika saham yang lolos proses seleksi adalah saham yang memiliki kinerja tidak baik. Rao dkk (2015) menuliskan bahwa reksadana saham syariah cenderung berinvestasi lebih homogen jika dibandingkan dengan reksadana saham konvensional karena adanya pembatasan pemilihan portofolio yang harus memenuhi syarat atau prinsip Syariah. Reksadana saham syariah juga cenderung berinvestasi pada saham yang lebih kecil, karena saham besar

bisa saja memiliki keuntungan yang tidak dapat ditoleransi oleh prinsip Syariah seperti riba pada sektor keuangan konvensional. Dibandingkan dengan Reksadana saham syariah, Reksadana saham konvensional memiliki lebih banyak kebebasan dalam pemilihan saham. Dalam reksadana saham syariah, investasi tetap tidak diperbolehkan meski saham tersebut risikonya rendah atau *return*nya tinggi jika perusahaan tersebut melakukan kegiatan operasional yang tidak sesuai prinsip Syariah. Hal ini berbeda dengan teori portofolio modern di mana tujuan investor adalah untuk meminimalkan risiko dan meningkatkan pengembalian atau *return*. Sebenarnya pada reksadana saham syariah penyusunan portofolio tidak hanya berfokus pada keuntungan yang tinggi saja tetapi juga berfokus pada kesesuaian prinsip Syariah. Pembatasan ketat pada investasi syariah ini menyebabkan reksadana saham syariah tidak dapat memilih sembarang saham yang potensial, hal ini dapat mengarah pada kinerja reksadana saham syariah yang tidak optimal.

Jumlah saham syariah di Indonesia yang lolos proses *screening* menurut *E-monitoring* Reksadana Otoritas Jasa Keuangan di halaman web <https://www.ojk.go.id/> jumlahnya masih lebih rendah jika dibandingkan dengan jumlah saham konvensional, pada awal periode penelitian yaitu tahun 2016 jumlah saham konvensional sebanyak 1.289 dan jumlah saham syariah sebanyak 136, kemudian pada akhir periode penelitian yaitu 2018 jumlah saham konvensional sebanyak 1.875 dan jumlah saham syariah sebanyak 224, hal ini memberikan kemungkinan

terbatasnya diversifikasi pada reksadana saham syariah yang dapat berdampak pada rendahnya kinerja reksadana saham syariah, terlebih jika jumlah saham yang lolos proses *screening* kebanyakan saham kecil dan berkinerja rendah. Berdasarkan asumsi bahwa reksadana saham syariah tidak hanya fokus pada keuntungan tetapi kesesuaiannya dengan prinsip syariah sehingga melakukan proses *screening* pada penyusunan portofolionya sedangkan reksadana saham konvensional memiliki lebih banyak kebebasan dalam pemilihan saham serta jumlah data saham syariah yang lebih sedikit jika dibandingkan dengan saham konvensional, maka penulis menyusun hipotesis bahwa reksadana saham syariah memiliki kemungkinan berkinerja lebih rendah jika dibandingkan dengan reksadana saham konvensional.

Reksadana syariah yang jumlah sahamnya dibatasi sehingga mengakibatkan kemungkinan adanya diversifikasi yang tidak optimal pada reksadana syariah maka pengujian menggunakan metode Sharpe merupakan metode yang tepat. Metode ini dapat digunakan untuk semua jenis portofolio karena pada metode Sharpe pengukuran dilakukan menggunakan standar deviasi atau risiko total yang terdiri dari risiko portofolio dan risiko pasar. Di Malaysia, Saudi Arabia, Indonesia dan negara Muslim lainnya sudah dilakukan beberapa penelitian yang melakukan uji perbandingan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional. penelitian yang menunjukkan hasil bahwa kinerja reksadana saham syariah lebih rendah dari kinerja reksadana

saham konvensional dilihat dari metode pengukuran Sharpe beberapa diantaranya adalah Lestari (2015) menemukan bahwa kinerja reksadana saham konvensional lebih unggul dibandingkan kinerja reksadana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe* dan perbedaan antara keduanya signifikan pada tingkat signifikansi 0,012. Zamzany dan Setiawan (2018) menemukan bahwa dilihat dari metode *Sharpe dan Treynor* terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dengan rata-rata kinerja *Sharpe Index* dan *Treynor Index* konvensional lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata kinerja *Sharpe Index* dan *Treynor Index* Syariah serta perbedaannya signifikan pada tingkat 0,039 untuk Sharpe dan 0,042 untuk Treynor. Hilman (2017) melakukan penelitian perbandingan kinerja pada tahun 2014-2016 dengan uji kinerja metode Sharpe menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat signifikansi 0,017.

Reddy (2017) melakukan penelitian tahun 2004-2014 di Asia Pasifik menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai signifikansi -5,59 antara portofolio konvensional dan portofolio syariah dilihat dari metode *Sharpe, Treynor, dan Jensen's Alpha*, dengan rata-rata kinerja reksadana saham konvensional lebih tinggi jika dibandingkan kinerja reksadana saham syariah di ketiga metode. Ahmad dan Alsharif (2019) melakukan penelitian di Saudi Arabia periode 2013-2017. Penelitian ini menemukan bahwa dilihat dari *Sharpe Ratio* hasil uji beda menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana

saham syariah dan reksadana saham konvensional pada tingkat signifikansi 0,0082.

Dari penjelasan diatas maka dapat ditarik hipotesis alternatif sebagai berikut:

H1 : Kinerja reksadana saham syariah lebih kecil daripada kinerja reksadana saham konvensional dilihat dari *Sharpe Ratio*.

Akan tetapi, pada pengukuran metode Sharpe dianggap kurang dapat menjelaskan kinerja reksadana ketika pasar bergerak maka digunakan pula metode Treynor untuk melakukan uji kinerja. Beberapa penelitian terkait perbandingan kinerja reksdana saham syariah dan reksadana saham konvensional yang menggunakan metode Treynor dan Jensen's Alpha di Indonesia dan beberapa negara Muslim lainnya sudah dilakukan, penelitian yang mendukung diantaranya adalah Zamzany dan Setiawan (2018) menemukan bahwa dilihat dari metode *Treynor* terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dengan rata-rata kinerja *Treynor Index* konvensional lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata kinerja *Treynor Index* Syariah serta perbedaanya signifikan pada tingkat 0,042. Tinnafiah (2015) dengan data reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dari tahun 2012-2013 dengan sampel 21 reksadana saham konvensional dan 7 reksadana saham syariah, melakukan uji kinerja menggunakan Treynor kemudian uji beda statistik menggunakan *Independent Sample T-test*. Hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa dilihat dari Treynor terdapat perbedaan kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dengan nilai signifikansi 0,000. Lailiyah dan Sulasmiyati (2016) melakukan penelitian perbandingan kinerja dengan data 20 reksadana saham syariah dan 20 reksadana saham konvensional selama 2012-2016 uji kinerja menggunakan metode Treynor, penelitian ini tidak menggunakan uji beda statistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata kinerja reksadana saham konvensional lebih baik dibandingkan dengan rata-rata kinerja reksadana saham syariah. Yasinta dan Maesaroh (2019) dengan data Reksadana saham konvensional dan Reksadana saham syariah dari tahun 2011-2015 memperoleh sampel 5 reksadana saham konvensional dan 5 reksadana saham syariah, melakukan uji kinerja metode Treynor kemudian uji perbedaan kinerja dengan Uji *Independent Sample T-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dilihat dari Treynor Rasio kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah memiliki perbedaan yang signifikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,018 dengan rata-rata Treynor konvensional lebih baik daripada rata-rata Treynor syariah.

Dari penjelasan diatas maka dapat ditarik hipotesis alternatif sebagai berikut:

H2 : Kinerja reksadana saham syariah lebih kecil daripada kinerja reksadana saham konvensional dilihat dari *Treynor Ratio*.

Kinerja reksadana pada penelitian ini juga diukur menggunakan metode Jensen's Alpha untuk mengukur apakah kinerja portofolio sudah memberikan return diatas return yang diharapkan oleh investor atau belum. Beberapa penelitian di beberapa negara Muslim termasuk Indonesia yang menggunakan metode Jensen's Alpha sudah dilakukan, penelitian yang mendukung diantaranya adalah Reddy (2017) melakukan penelitian tahun 2004-2014 di Asia Pasifik menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai signifikansi -5,59 antara portofolio konvensional dan portofolio syariah dilihat dari metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen's Alpha*, dengan rata-rata kinerja reksadana saham konvensional lebih tinggi jika dibandingkan kinerja reksadana saham syariah di ketiga metode. Ahmad dkk (2017) dengan data 100 reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah slama 2011-2016, melakukan uji kinerja metode Jensen's Alpha penelitian ini tidak menggunakan uji beda statistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hasil kinerja reksadana saham konvensional lebih baik jika dibandingkan dengan hasil kinerja reksadana saham syariah. Nilai Jensen's Alpha reksadana saham konvensional sebesar 0,02 sedangkan nilai Jensen's Alpha reksadana saham syariah sebesar 0,004.

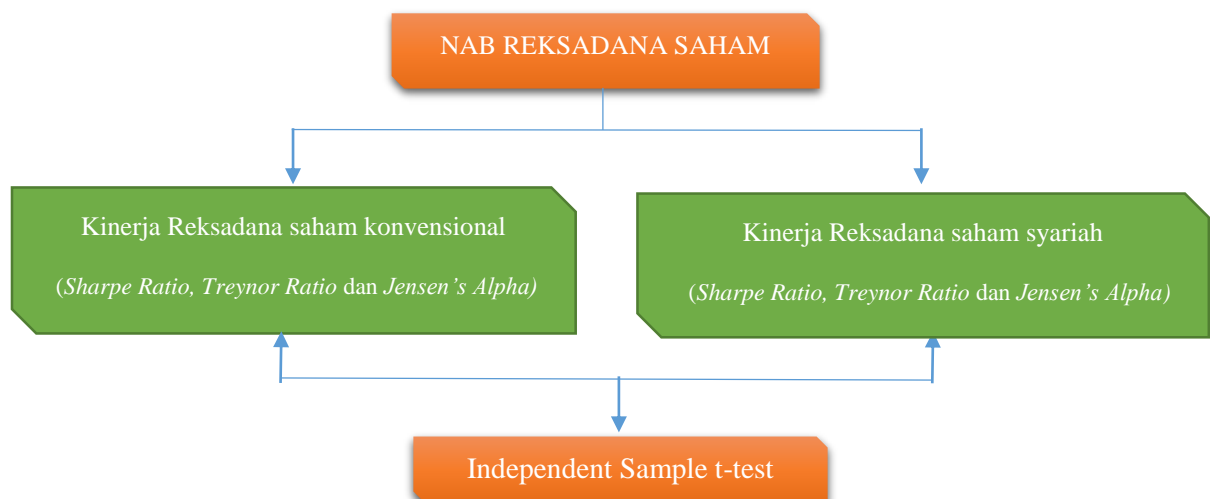
Putra dan Fauzie (2015) dengan data 7 reksadana saham syariah dan 6 reksadana saham konvensional periode penelitian 2011-2013 melakukan uji kinerja metode Jensen's Alpha dan uji beda statistik *Independent Sample T-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dilihat dari uji Jensen's Alpha terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah

dan kinerja reksadana saham konvensional dengan nilai signifikansi sebesar 0,023, rata-rata kinerja reksadana saham konvensional lebih tinggi jika dibandingkan dengan kinerja reksadana saham syariah ($0,000 > -0,038$). Drajat dan Azib (2019) dengan data 12 reksadana saham syariah dan 12 reksadana saham konvensional melakukan uji kinerja metode Jensen's Alpha serta uji beda statistik *Independent Sample t-test*. Penelitian ini menggunakan alpha (α) 10% dengan hasil uji statistic *Independent Sample T-Test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dengan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metode Jensen's Alpha pada nilai sig $0,076 < \alpha (0,10)$ sehingga H_0 ditolak.

Dari penjelasan diatas maka dapat ditarik hipotesis alternatif sebagai berikut:

H3 : Kinerja reksadana saham syariah lebih kecil daripada kinerja reksadana saham konvensional dilihat dari *Jensen's Alpha*.

2.4 Kerangka Konsep Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi data yang diambil dari penelitian ini adalah Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Penarikan sampel penelitian dilakukan menggunakan metode *proposive judgement sampling* yaitu sampel yang dipilih disesuaikan karakteristiknya dengan kriteria pemilihan sampel yang sudah ditentukan. Sampel yang dipilih merupakan data NAB bulanan reksadana saham syariah dan konvensional yang telah efektif sebelum 1 Januari 2016 dan aktif diperdagangkan sampai dengan 31 Desember 2018, hal ini ditujukan agar mendapatkan informasi yang terkini tentang kinerja reksadana saham.

Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini mempunyai syarat-syarat sebagai berikut:

- a. Reksadana yang terdaftar sejak Januari 2016 – Desember 2018.
- b. Reksadana saham syariah dan Reksadana saham konvensional yang digunakan adalah Reksadana jenis saham.
- c. Reksadana yang dijadikan sampel adalah reksadana yang aktif selama Januari 2016 hingga Desember 2018 dan mempublikasikan NAB bulanan selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut maka didapat 20 Reksadana jenis saham kategori konvensional dan 13 Reksadana jenis saham kategori syariah yang aktif dan mempublikasikan NAB bulanan selama periode penelitian.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Dalam menyusun penelitian ini jenis data yang digunakan oleh penulis adalah data sekunder karena diperoleh dari media perantara seperti jurnal yang telah dipublikasikan, majalah, halaman website, atau data statistik lainnya dan menggunakan alat bantu software Microsoft Excel dan SPSS. Data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini berupa Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah. Data sekunder lainnya yang dikumpulkan untuk membantu memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah data bulanan Suku Bunga Bank Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan, dan *Jakarta Islamic Index*. Dalam penelitian ini data diperoleh dari situs web Otoritas Jasa Keuangan, situs web Bank Indonesia, situs web *Indonesia Stock Exchange* dan situs web *Yahoo Finance*.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja antara Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah. Kinerja Reksadana merupakan suatu aktivitas menganalisis *return* dan *risk* untuk

mengetahui perkembangan reksadana yang dikelola dalam periode waktu tertentu. Dalam pengukuran kinerja reksadana sumber informasi utama yang digunakan adalah Nilai Aktiva Bersih bulanan. Berikut merupakan deskripsi pengukuran variabel dan formulasi perhitungannya:

a. Nilai Aktiva Bersih Reksadana

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan jumlah asset Reksadana dikurangi dengan jumlah kewajiban yang ada. NAB per-Unit Penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah Unit Penyertaan yang beredar (Pratomo dan Nugroho, 2001).

Formula perhitungan NAB :

$$NAB = \frac{\text{total aset portofolio} - \text{kewajiban}}{\text{Jumlah Unit Penyertaan reksadana yang beredar}}$$

Aset reksadana merupakan jumlah seluruh portfolio investasi di reksadana, sedangkan kewajiban reksadana dapat berupa fee kepada manajer investasi, *fee* Bank Kustodian, biaya pajak, fee broker, dan biaya akuntan publik.

b. Return Reksadana

Menurut Hartono (2016) pengukuran kinerja portofolio yang dilakukan hanya dengan menghitung *returnnya* saja dapat dihitung dengan rumus:

Return portofolio

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan

- Ri : *Return* aktual portofolio
- NABt : nilai aktiva bersih bulan t
- NABt-1 : nilai aktiva bersih bulan sebelum t

Dalam penelitian ini data return akan dicari dari NAB reksadana saham syariah dan NAB reksadana saham konvensional mulai dari Januari 2016 hingga Desember 2018, selanjutnya diuji kinerja metode Sharpe, Treynor, dan Jensen's Alpha kemudian uji beda statistik yaitu uji *Independent Sample T-test*.

c. Risk Free Return (Rf)

Aset bebas risiko (Rf) adalah investasi yang memiliki beban risiko relatif kecil atau tidak ada (*risk-free asset*), menurut Hartono (2016) rata-rata aset bebas risiko didapatkan dari perhitungan rata-rata tingkat suku bunga Bank Indonesia dengan formulasi sebagai berikut:

Risk Free

$$R_{RF} = \frac{\Sigma SBI}{\Sigma Periode}$$

Keterangan

- RRF = Rata-rata Return Investasi bebas risiko
- Σ = Simbol yang menyatakan jumlah
- SBI = Suku Bunga Bank Indonesia perbulan
- Periode = Jumlah bulan dalam setahun (12)

d. Market Return (R_m)

Return Pasar merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh dari investasi pada seluruh saham yang terdaftar di bursa. Dalam penelitian ini untuk mencari tingkat pengembalian pasar (R_m) tolok ukur yang digunakan adalah IHSG dan JII dari bulan Januari 2016 hingga Desember 2018. Menurut Hartono (2016) penghitungan rumus *return market* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan

R_m : *Return* pasar

$IHSG_t$: IHSG pada bulan t

$IHSG_{t-1}$: IHSG pada bulan sebelum t

Pada Reksadana saham syariah *return market* diwakili oleh JII (*Jakarta Islamic Index*) dengan periode penelitian dari Januari 2016 hingga Desember 2018, dengan formulasi sebagai berikut:

$$R_M = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

Keterangan

R_m : *Return* pasar

JII_t : JII pada bulan t

JII_{t-1} : JII pada bulan sebelum t

e. Risiko Portofolio Reksadana

Risiko reksadana dapat dicari dengan standar deviasi (σ) dan beta (β), standar Deviasi (σ) adalah risiko fluktuasi reksadana yang disebabkan oleh laba yang berubah dari suatu periode ke periode lainnya. Menurut teori portofolio standar deviasi merupakan risiko total yaitu penjumlahan dari risiko pasar (*systematic risk*) ditambahkan dengan *unsystematic risk*.

Menurut Hartono (2016) standar deviasi dapat dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

Standar Deviasi

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

Keterangan :

σ = standar deviasi

Σ = Simbol yang menyatakan jumlah

R_i = *return* suatu portofolio

\bar{R}_i = rata-rata *return* suatu portofolio

N = jumlah data

Menurut Hartono (2016) beta adalah suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar. Beta portofolio ‘A’ akan mengukur volatilitas *return* portofolio ‘A’ dengan *return* pasar, sehingga dapat dikatakan bahwa beta

merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) suatu portofolio terhadap risiko pasar.

Beta dapat dihitung dengan meregresikan *return-return* portofolio sebagai variabel dependen dan *return-return* pasar sebagai variabel independen. Menurut Hartono (2016) rumus menghitung beta dengan model indeks tunggal adalah sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Keterangan

R_p : *return* portofolio

α_i : intersep

β_i : beta sekuritas

R_m : *return* pasar

e_i : *random error term* (diasumsikan $e_i=0$)

f. Sharpe Ratio

Menurut Hartono (2016) metode Sharpe dihitung berdasarkan premium atas risiko atau *risk premium*. *Risk premium* merupakan selisih antara rata-rata *return* total investasi dengan rata-rata *return* aset bebas risiko (*risk-free asset*). Dalam metode *Sharpe Ratio* investasi bebas risiko atau *risk-free asset* dianggap sebagai tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Semakin tinggi nilai *sharpe* maka semakin baik kinerja portofolionya.

Formula penghitungan Sharpe Ratio:

$$RV/s = \frac{RP - RF}{\sigma P}$$

Keterangan:

RV/s : Nilai Sharpe

Rp : rata-rata tingkat pengembalian portofolio setahun

Rf : rata-rata tingkat pengembalian aktiva bebas risiko setahun

σP : Standar deviasi *return* portofolio setahun

Rp-Rf : *excess return* portofolio setahun

g. Treynor Ratio

Menurut Hartono (2016) metode Treynor merupakan metode yang menghitung perolehan return atas volatilitas atau dikenal dengan *Reward to Volatility Ratio*. Kinerja portofolio dengan metode ini dilakukan dengan membagi premi risiko (*excess return*) dengan volatilitas (*volatility*) portofolio. Semakin tinggi nilai *treynor* maka semakin baik kinerja portofolionya.

Treynor dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2016):

$$RVOL = \frac{\bar{TR}_P - \bar{R}_{BR}}{\beta_P}$$

Keterangan:

RVOL : *Treynor Ratio*

TRp : Rata-rata tingkat pengembalian portofolio setahun

Rbr : Rata-rata tingkat pengembalian aktiva bebas risiko
setahun

β_p : Beta portofolio atau volatilitas

$\overline{TR_p - R_{BR}}$: Rata-rata *excess return* portofolio setahun

h. Jensen's Alpha

Jensen (1968) mengembangkan model yang digunakan untuk mengukur kinerja Reksadana Saham di Indonesia. Jensen Alpha merupakan selisih antara imbal hasil rata-rata portofolio dengan nilai menurut Capital Asset Pricing Model (Hartono, 2016). Semakin tinggi nilai *alpha* maka semakin baik kinerja portofolionya.

Jensen's Alpha dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2016):

$$\alpha_p = (\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}) - \beta_p(\overline{R_m} - \overline{R_{BR}})$$

Keterangan:

α_p : Jensen's Alpha atau pengukur Jensen

TRp : Rata-rata tingkat pengembalian portofolio setahun

Rbr : Rata-rata tingkat pengembalian aktiva bebas risiko
setahun

β_p : Beta portofolio

Rm : Rata-rata tingkat pengembalian pasar setahun

$\overline{TR_p - R_{BR}}$: Rata-rata premi risiko portofolio setahun

Rm - Rbr : Rata-rata premi risiko pasar setahun

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Siregar (2013), metode statistik deskriptif adalah penggunaan alat statistik untuk menganalisis data, mendeskripsikan, menggambarkan, menjabarkan dan menguraikan data yang telah terkumpul. Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode statistik deskriptif untuk menggambarkan hasil penelitian dan menjawab rumusan masalah dari variabel yang diteliti.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Normalitas dan Uji Homogenitas dengan menggunakan program SPSS. Kedua uji tersebut harus dilakukan sebelum melakukan uji *independent sample t-test* hal ini bertujuan agar saat melakukan uji beda data yang digunakan sudah berdistribusi normal.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang harus dilakukan untuk analisis data. Uji normalitas dilakukan sebelum data diolah berdasarkan model-model penelitian yang diajukan. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan sebelum uji homogenitas dan uji *independent sample t-test*. Tujuan

dilakukannya uji normalitas adalah untuk mengetahui bahwa data penelitian sudah berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini teknik yang digunakan adalah dengan uji *kolmogrov-smirnov*.

Uji normalitas data dilakukan dengan program SPSS. Menurut Siregar (2013) langkah-langkah untuk meleakaukan uji Kolmogrov Smirnov yaitu:

a. Membuat Hipotesis dalam bentuk kalimat

Ho : Data berdistribusi normal

Ha : Data tidak berdistribusi normal

b. Menentukan risiko kesalahan atau taraf signifikan

Pada penelitian ini taraf signifikan (α) = 0,05.

c. Menentukan kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis untuk mengambil keputusan

Dasar pengambilan keputusan bisa dilakukan berdasarkan nilai probabilitas (*Asymptotic Significance*), yaitu:

a. Jika probabilitas (Sig) > 0,05 maka Ho diterima atau data berdistribusi normal

b. Jika probabilitas (Sig) < 0,05 maka Ho ditolak atau data berdistribusi tidak normal.

2. Uji Homogenitas

Siregar (2013) dalam bukunya menuliskan uji homogenitas digunakan untuk memperlihatkan bahwa dua atau lebih kelompok data sampel penelitian berasal dari populasi yang memiliki variasi yang sama. Uji Homogenitas dilakukan sebelum uji beda rata-rata dan secara otomatis sudah termasuk dalam uji *independent sample t-test* ini yakni pada output "*Levene's Test for Equality of Variances*" (Uyanto, 2009).

Dalam melakukan uji homogenitas dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut (Siregar, 2013):

- a. Membuat hipotesis dalam uraian kalimat

Ho : Tidak ada perbedaan nilai varian kinerja dari kedua kategori reksadana

Ha : Ada perbedaan nilai varian kinerja dari kedua kategori reksadana

- b. Menentukan taraf signifikansi atau risiko kesalahan

Dalam penelitian ini tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 0,05$. Uji homogenitas Secara rumus dapat dihitung sebagai berikut (Siregar, 2013):

$$F = \frac{\text{varian terbesar}}{\text{varian terkecil}}$$

- c. Menentukan kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis untuk mengambil keputusan

Dasar pengambilan keputusan dapat dilihat dari nilai probabilitas, yaitu:

- a. Jika probabilitas (Sig) $> 0,05$ maka H_0 diterima atau data kedua kelompok memiliki varian yang sama.
- b. Jika probabilitas (Sig) $< 0,05$ maka H_0 ditolak atau data kedua kelompok memiliki varian yang berbeda.

3.4.3 Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis dilakukan dengan bantuan program statistik *SPSS for windows*. Pengujian hipotesis ini dilakukan secara komparatif yaitu analisis data yang dilakukan dengan perbandingan atau uji beda dua rata-rata. Analisis ini dilakukan dengan membandingkan kinerja Reksadana saham konvensional dan syariah dengan metode Jensen.

3.4.3.1 Analisis *Independent Sample T-test*

Menurut Siregar (2013) uji *independent sample t-test* berfungsi untuk memastikan ada atau tidaknya perbedaan antara rata-rata dua sample yang tidak memiliki hubungan dengan tingkat signifikan (α) 5% atau 0,05 dengan syarat data memiliki distribusi normal.

Tahap-tahap yang dirumuskan untuk melakukan uji *Independent Sample T-test* adalah sebagai berikut:

d. Merumuskan hipotesis penelitian

Menurut Siregar (2013) perumusan hipotesis operasional dapat dituliskan sebagai berikut

1. Perbandingan kinerja Reksadana saham syariah dan konvensional dilihat dari *Sharpe Ratio*

Ho : Rata-rata kinerja Reksadana saham syariah lebih dari atau sama dengan rata-rata kinerja Reksadana saham konvensional

Ha : Rata-rata kinerja Reksadana saham syariah lebih kecil dari rata-rata kinerja Reksadana saham konvensional

2. Perbandingan kinerja Reksadana saham syariah dan konvensional dilihat dari *Treynor Ratio*

Ho : Rata-rata kinerja Reksadana saham syariah lebih dari atau sama dengan rata-rata kinerja Reksadana saham konvensional

Ha : Rata-rata kinerja Reksadana saham syariah lebih kecil dari rata-rata kinerja Reksadana saham konvensional

3. Perbandingan kinerja Reksadana saham syariah dan konvensional dilihat dari *Jensen's Alpha*

Ho : Rata-rata kinerja Reksadana saham syariah lebih dari atau sama dengan rata-rata kinerja Reksadana saham konvensional

Ha : Rata-rata kinerja Reksadana saham syariah lebih kecil dari rata-rata kinerja Reksadana saham konvensional

e. Menentukan tingkat signifikansi dan pengujian *independent sample t-test*.

Uji *Independent Sample t-test* ini dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua rata-rata dari dua sampel dengan standar error perbedaan rata-rata kedua sampel tersebut dengan tingkat signifikan (α) 5% atau 0,05. Uji *independent sample t-test* dapat dilakukan dengan syarat data memiliki distribusi normal.

Secara rumus dapat ditulis sebagai berikut (Siregar, 2012):

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Keterangan:

X1 : rata-rata nilai kinerja reksadana saham syariah

X2 : rata-rata nilai kinerja reksadana saham konvensional

n1 : jumlah sampel kinerja reksadana saham syariah

n_2 : jumlah sampel kinerja reksadana saham konvensional

S_1^2 : varians sampel kinerja reksadana saham syariah

S_2^2 : varians sampel kinerja reksadana saham konvensional

f. Menentukan Kriteria Penerimaan Hipotesis dan Hasil Pengujian.

Siregar (2013) menuliskan jika data dalam penelitian ini diasumsikan homogen maka penerimaan atau penolakan hipotesis didasarkan pada *Sig.(2-tailed)* yang ada pada baris *equal variances assumed*, sebaliknya jika data dalam penelitian ini diasumsikan tidak homogen maka penerimaan atau penolakan hipotesis didasarkan pada *Sig.(2-tailed)* yang ada pada baris *equal variances not assumed*.

Kriteria penolakan atau penerimaan hipotesis untuk pengambilan keputusan dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Jika *Sig (2tailed)* < 0.05, maka H_0 ditolak sehingga hasil kurang dari
2. Jika *Sig (2tailed)* > 0.05, maka H_0 diterima sehingga hasil sama dengan

Jika *Sig (2tailed)* menunjukkan nilai lebih besar dari 0,05 maka rata-rata kinerja reksadana saham syariah sama dengan rata-rata kinerja reksadana saham konvensional.

Tetapi, jika *Sig (2tailed)* menunjukkan lebih kecil dari 0,05, maka rata-rata kinerja reksadana saham syariah kurang dari rata-rata kinerja reksadana saham konvensional. Dalam penelitian ini hipotesis sudah terarah $H_1 : \mu_1 < \mu_2$ sehingga menurut Uyanto (2009) pengujian hipotesis dilakukan dengan Uji-t satu sisi (*one-tailed*), dengan ini maka nilai *p-value (2-tailed)* harus dibagi dua.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Reksadana dapat dikatakan cukup menarik minat investor karena berbagai keunggulan yang dimiliki seperti terbukanya kesempatan untuk investor kecil atau masyarakat umum untuk melakukan diversifikasi investasi yang pada umumnya sulit jika dilakukan sendiri karena adanya keterbatasan dana, keunggulan yang kedua yaitu memiliki efisiensi waktu dan aktivitas investasi yang lebih mudah karena dengan adanya Manajer Investasi maka investor tebebas dari pekerjaan menganalisa, memonitor dan adiministrasi yang cukup rumit.

Tujuan pada penelitian ini yaitu untuk mengetahui perbandingan antara kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional apakah terdapat perbedaan atau tidak. Adapun pembahasan dalam bab ini akan menyajikan mengenai hasil penghitungan tentang kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional, statistik deskriptif, pengujian normalitas dan pengujian hipotesis untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional dengan pengukuran kinerja dimulai dari metode pengukuran rata-rata *return*, analisis menggunakan Metode *Sharpe*, Metode *Treynor*, dan

Metode *Jensen's Alpha* dalam periode tiga tahun yaitu 2016 sampai 2018. Perhitungan mengenai perbedaan untuk menguji apakah terdapat perbedaan berdasarkan tingkat signifikansi.

4.1. Deskripsi Kinerja Reksadana Saham

4.1.1. Return Reksadana saham syariah

Perhitungan kinerja pertama dimulai dari menghitung *return* reksadana saham syariah yang berasal dari data NAB bulanan dalam periode Januari 2016 sampai Desember 2018 menjadi tolak ukur *return* reksadana saham yang disebut juga *return* portofolio.

Tabel 4.1.1 Kinerja Reksadana Saham Syariah Berdasarkan *Return*

Return Portofolio (rp)				
Reksadana Saham Syariah	2016	2017	2018	Rata-Rata rp
Avrist Equity- amar Syariah	0,0074	0,0041	-0,0100	0,0005
BNP Paribas Pesona syariah	0,0114	0,0048	-0,0101	0,0020
Batavia Dana Saham Syariah	0,0099	0,0032	-0,0105	0,0009
Cipta Syariah Equity	0,0111	0,0045	-0,0086	0,0023
HPAM Syariah Ekuitas	0,0095	0,0034	-0,0120	0,0003
Mandiri Investa atraktif Syariah	0,0181	0,0063	-0,0173	0,0024
Manulife syariah Sektoral Aman	0,0100	0,0018	-0,0098	0,0007
Pratama syariah	0,0124	0,0023	-0,0122	0,0008
Simas syariah Unggulan	0,0069	0,0052	-0,0159	-0,0013
Bahana Icon Syariah	0,0108	-0,0075	0,0162	0,0065
MNC Dana Syariah	0,0094	-0,0008	-0,0076	0,0003
Sucorinvest Syariah	0,0272	0,0147	-0,0001	0,0139
Trim Syariah	0,0047	0,0054	-0,0061	0,0013
Rata-Rata rp	0.0024			

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.1.1 terlihat hasil analisis rata-rata return portofolio reksadana saham syariah menunjukkan adanya kinerja yang baik yaitu dari keseluruhan data yang dijadikan sampel kinerja reksadana saham syariah selama tiga tahun pada 2016- 2018 memiliki kemampuan menghasilkan rata-rata return portofolio yang bernilai positif sebesar 0.0024, positif artinya tidak merugi, hal ini disebabkan dari sebagian besar return portofolio pertahunnya mengalami kinerja yang baik. Pada tahun 2016 semua reksadana saham syariah menghasilkan return portofolio yang positif dan pada tahun 2018 secara mayoritas memiliki return negatif. Sedangkan pada tahun 2017 hanya dua produk reksadana yang menghasilkan return negatif. Dengan demikian sebagian besar reksadana saham syariah 2016-2018 memiliki NAB yang meningkat sehingga return portofolio memiliki hasil positif. Pada tahun 2018 terdapat 12 dari 13 reksadana saham syariah mengalami kinerja tidak baik yaitu bernilai negatif artinya investasi pada saat itu mengalami rugi, hal ini disebabkan menurunnya nilai aktiva bersih yang terjadi pada reksadana saham syariah pada tahun tersebut sehingga return yang diraih adalah negatif, dengan demikian reksadana saham syariah yang memiliki nilai negatif dapat dikategorikan tidak layak beli karena return portofolionya merugi. Adapun analisis data terlihat dari rata-rata per reksadana saham syariah dari 2016 - 2018 yaitu 1 reksadana saham syariah menghasilkan rata-rata return portofolio yang negatif dan 12 lainnya menghasilkan rata-rata return portofolio positif. Selama 3 tahun reksadana saham syariah memiliki

kinerja yang baik karena rata-rata keseluruhannya positif hal ini menunjukkan bahwa adanya nilai aktiva bersih yang meningkat sehingga return yang diperoleh positif, hal ini menunjukkan bahwa 13 reksadana saham syariah pada 3 tahun ternilai layak beli dengan mempertimbangkan beli pada tahun yang bernilai positif.

4.1.2 Return Reksadana saham konvensional

Perhitungan kinerja pertama dimulai dari menghitung *return* reksadana saham syariah yang berasal dari data NAB bulanan dalam periode Januari 2016 sampai Desember 2018 menjadi tolak ukur *return* reksadana saham yang disebut juga *return* portofolio.

Tabel 4.1.2 Kinerja Reksadana Saham Konvensional Berdasarkan *Return*

Return Portofolio (rp)				
Reksadana Saham Konvensional	2016	2017	2018	Rata-Rata rp
Tram Consumption Plus	0,0124	0,0153	-0,0041	0,0079
Batavia dana saham	0,0076	0,0152	-0,0048	0,0060
CIMB Principal Total Return Equity	0,0098	0,0131	-0,0067	0,0054
CIMB Principal Smart Equity Fund	0,0104	0,0127	-0,0087	0,0048
CIMB Principal Indo Domestic Equity Fund	0,0068	0,0098	-0,0085	0,0027
BNP Paribas Star	0,0044	0,0134	0,0013	0,0064
BNP Paribas Infrastruktur Plus	0,0103	0,0122	-0,0067	0,0053
BNP Paribas Pesona	0,0078	0,0122	-0,0073	0,0042
BNP Paribas Solaris	0,0115	0,0082	-0,0035	0,0054
BNP Paribas ekuitas	0,0049	0,0140	0,0007	0,0065
HPAM Ultima Ekuitas 1	0,0159	0,0108	-0,0009	0,0086
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0,0093	0,0122	-0,0092	0,0041
Danareksa Mawar Konsumer 10	0,0073	0,0092	-0,0064	0,0034
Bahana Dana Prima	0,0093	0,0083	0,0119	0,0098

Sucoinvest Equity Fund	0,0341	0,0138	0,0216	0,0232
Avrist Equity - Cross Sectoral	0,0071	0,0139	0,0066	0,0092
Bahana Trainlazer Fund	0,0138	0,0162	-0,0018	0,0094
MNC Dana Ekuitas	0,0156	0,0054	-0,0099	0,0037
Manulife dana saham	0,0086	0,0132	0,0007	0,0075
Rata-Rata rp	0.0072			

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.1.2 terlihat hasil analisis rata-rata return portofolio reksadana saham konvensional menunjukkan adanya kinerja yang baik yaitu dari keseluruhan data yang dijadikan sampel kinerja reksadana saham konvensional selama tiga tahun pada 2016- 2018 memiliki kemampuan menghasilkan rata-rata return portofolio yang bernilai positif sebesar 0.0072, positif artinya tidak merugi, hal ini disebabkan dari sebagian besar return portofolio pertahunnya mengalami kinerja yang baik. Pada tahun 2016 dan 2017 reksadana saham konvensional menghasilkan return yang semuanya positif hal ini disebabkan dari sebagian besar nilai aktiva bersih portofolio pertahunnya mengalami peningkatan sehingga returnnya positif. Sedangkan pada tahun 2018 mayoritas return reksadana saham konvensional memberikan return yang negatif atau rugi hal ini disebabkan menurunnya nilai aktiva bersih yang terjadi pada reksadana saham konvensional pada tahun tersebut sehingga return yang diraih adalah negatif. Selama 3 tahun reksadana saham konvensional memiliki kinerja yang baik karena rata-rata keseluruhannya positif hal ini menunjukkan bahwa adanya nilai aktiva bersih yang meningkat sehingga return yang diperoleh positif, hal ini menunjukkan bahwa 20 reksadana saham konvensional pada 3 tahun

ternilai layak beli dengan mempertimbangkan beli pada tahun yang bernilai positif.

4.1.3 Return Market JII (Jakarta Islamic Index) dan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)

Perhitungan selanjutnya yang dilakukan penulis yaitu melakukan penelitian terhadap Indeks Pasar (*benchmark*) dari masing-masing kategori dari reksadana saham tersebut yaitu sebagai *return market*, tujuannya sebagai nilai untuk menghitung beberapa metode dalam penelitian ini

Tabel 4.1.3. Rata-rata return JII dan IHSG

<i>Return Market (rm)</i>			
Indeks Saham	2016	2017	2018
JII	0.0111	0.0083	-0.0110
IHSG	0.0119	0.0155	-0.0050

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.1.3 terlihat hasil rata-rata return pasar berbeda-beda, seperti pada return pasar JII maksimum yaitu sebesar 0.0111 pada tahun 2016 artinya return pasar paling besar yaitu terjadi di tahun 2016 dimana kinerja JII dipasar mengalami peningkatan paling tinggi, sedangkan return minimum sebesar -0.0110 artinya JII dipasar mengalami penurunan yang paling rendah sampai merugi yaitu terjadi

pada tahun 2018. Berdasarkan tabel tersebut return pasar pada IHSG tertinggi terjadi di tahun 2017 yaitu senilai 0.0155 artinya IHSG di pasar mengalami peningkatan paling tinggi sebanding dengan return pasarnya yang besar dan positif, sedangkan return pasar minimum terjadi di tahun 2018 dengan nilai negatif yaitu -0.0050 artinya IHSG di pasar mengalami penurunan harga sehingga return negatif dengan merugi paling besar sampai -0.0050.

4.1.4 Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional dengan Metode Sharpe

Berikut adalah hasil perhitungan data kinerja reksadana saham dengan metode Sharpe pada reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional. Perhitungan dengan metode Sharpe ini menggunakan selisih antara rata-rata return dengan rata-rata *risk free rate* yang dibagi dengan standar deviasi portofolio sebagai resiko portofolio. Adapun data NAB reksadana saham untuk mengukur return dan SBI (Sertifikat Bank Indonesia) sebagai asumsi *risk free rate*. Pengukuran kinerja reksadana saham dengan metode Sharpe dinilai semakin baik apabila hasilnya semakin besar yang menandakan kemampuan return portofolio jauh lebih besar dan baik daripada *risk free rate*. Pengukuran kinerja reksadana saham dengan metode ini akan bernilai negatif jika return portofolio yang lebih kecil dari *risk free rate* dan bernilai positif artinya return portofolio yang lebih besar dari *risk free rate*.

Tabel 4.1.4.1 Rata-rata Kinerja Reksadana Saham Syariah Metode Sharpe

Sharpe					
Reksadana Saham Syariah	2016	2017	2018	Rata-Rata Sharpe	
Avrist Equity-amar Syariah	0,0928	0,0251	-0,4763	-0,1195	
BNP Paribas Pesona syariah	0,2170	0,0621	-0,4714	-0,0641	
Batavia Dana Saham Syariah	0,1979	0,0329	-0,4196	-0,0629	
Cipta Syariah Equity	0,1568	-0,0020	-0,5864	-0,1439	
HPAM Syariah Ekuitas	0,3373	0,0780	-0,2488	0,0555	
Mandiri Investa atraktif Syariah	0,1423	-0,0916	-0,5082	-0,1525	
Manulife syariah Sektoral Aman	0,2007	-0,0657	-0,6630	-0,1760	
Pratama syariah	0,0682	0,0458	-0,6631	-0,1830	
Simas syariah Unggulan	0,1833	-0,5580	-0,1207	-0,1651	
Bahana Icon Syariah	0,1656	-0,0114	-0,4857	-0,1105	
MNC Dana Syariah	0,1730	0,1399	-0,4324	-0,0398	
Sucorinvest Syariah	0,7491	-0,1331	-0,1356	0,1601	
Trim Syariah	0,0186	0,1022	-0,3820	-0,0871	
Rata-Rata Sharpe	-0,0838				

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan hasil Tabel 4.1.4.1 terlihat hasil analisis kinerja reksadana saham syariah dengan metode Sharpe periode 2016-2018 memiliki rata-rata nilai *Sharpe* sebagian besar mengalami kinerja yang kurang baik dengan nilai *Sharpe* negatif sebesar -0,0838 artinya return portofolio yang dihasilkan lebih rendah dari nilai return bebas resiko atau portofolio tidak dapat mentolerir risiko pada setiap 1% risiko yang ditanggung. Mayoritas reksadana saham syariah menghasilkan nilai Sharpe yang negatif kecuali HPAM Syariah Ekuitas dan Sucorinvest Syariah. Pada tahun 2016 kinerja reksadana saham syariah memberikan hasil yang semua positif, akan tetapi pada tahun 2017 terdapat enam reksadana yang

memberikan nilai *Sharpe* negatif, kemudian pada tahun 2018 semua reksadana memberikan nilai *Sharpe* negatif. Kinerja yang mayoritas negatif pada tahun 2018 menandakan dimasa tersebut investasi berada pada kategori rugi dimana keadaan return portofolio lebih rendah dari nilai return bebas resiko maka tergolong kinerja tidak baik. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa setiap risiko total yang ditanggung oleh suatu produk reksadana secara keseluruhan memberikan return yang negatif.

Tabel 4.1.4.2 Rata-rata Kinerja Reksadana Saham Konvensional Metode Sharpe

Sharpe				
Reksadana Saham Konvensional	2016	2017	2018	Rata-Rata Sharpe
Tram Consumption Plus	0,3451	0,4666	-0,2603	0,1838
Batavia dana saham	0,0966	0,5412	-0,2743	0,1212
CIMB Principal Total Return Equity	0,2057	0,6027	-0,3735	0,1450
CIMB Principal Smart Equity Fund	0,1842	0,2611	-0,4376	0,0026
CIMB Principal Indo Domestic Equity Fund	0,1018	0,1611	-0,4233	-0,0535
BNP Paribas Star	0,0120	0,4492	-0,1183	0,1143
BNP Paribas Infrastruktur Plus	0,1812	0,3768	-0,3735	0,0615
BNP Paribas Pesona	0,1090	0,3776	-0,3721	0,0382
BNP Paribas Solaris	0,2316	0,2917	-0,2491	0,0914
BNP Paribas ekuitas	0,0275	0,6301	-0,3842	0,0911
HPAM Ultima Ekuitas 1	0,5294	0,2869	-0,1504	0,2220
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0,1568	0,3578	-0,4176	0,0323
Danareksa Mawar Konsumer 10	0,1147	0,1764	-0,3016	-0,0035
Bahana Dana Prima	0,1567	0,4146	0,2114	0,2609
Sucoinvest Equity Fund	0,4245	0,5018	0,1350	0,3538
Avrist Equity - Cross Sectoral	0,0982	0,2780	-0,4395	-0,0211
Bahana Trainlazer Fund	0,4975	0,2320	-0,1379	0,1972
MNC Dana Ekuitas	0,3167	0,1073	-0,6004	-0,0588
Manulife dana saham	0,1210	0,3902	-0,0917	0,1398
Schroder Dana Istimewa	0,2750	0,1513	0,0696	0,1653
Rata-Rata Sharpe	0.1042			

Sumber : Data Diolah, 2019

Tabel 4.1.4.2 terlihat hasil analisis kinerja reksadana saham konvensional dengan metode Sharpe periode 2016-2018 sebagian besar mengalami kinerja yang baik dengan rata-rata keseluruhan selama 3 tahun sebesar 0,1042, artinya return portofolio yang dihasilkan sebagian besar lebih tinggi dari nilai return bebas resiko, atau setiap 1% risiko yang ditanggung reksadana saham konvensional secara keseluruhan memberikan premi risiko rata-rata 10,42% selama 3 tahun. Terlihat pada tabel pada tahun 2016 dan 2017 reksadana saham konvensional memberikan nilai Sharpe yang semuanya positif, hal tersebut menandakan nilai return portofolio secara keseluruhan yang terjadi di tahun 2016 dan 2017 memiliki nilai lebih tinggi dari return bebas resiko sehingga setiap 1% risiko yang ditanggung oleh investor reksadana tersebut akan memberikan pengembalian yang positif atau dengan kata lain reksadana mamou memberika keuntungan. Pada tahun 2018 mayoritas reksadana saham konvensional menghasilkan nilai Sharpe yang negatif, hal tersebut menandakan nilai negatif return portofolio secara keseluruhan yang terjadi di tahun 2018 memiliki nilai lebih rendah dari return bebas resiko, sehingga di tahun tersebut tidak dapat menghasilkan keuntungan dan kinerja reksadana saham konvensional tergolong tidak baik di tahun 2018.

4.1.5 Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional dengan Metode Treynor

Hasil perhitungan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional dengan metode Treynor. Perhitungan dengan metode ini yaitu menggunakan selisih antara rata-rata return portofolio dengan rata-rata *risk free rate* yang dibagi dengan resiko. Resiko dalam perhitungan ini yaitu menggunakan resiko pasar yaitu dengan beta portofolio, data untuk resiko pasar pada reksadana saham syariah menggunakan indeks harga saham Jakarta Islamic Index (JII) dan untuk reksadana saham konvensional menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan. Data return berdasarkan data NAB bulanan dan data SBI (Sertifikat Bank Indonesia) untuk *risk free rate*. Pengukuran kinerja reksadana saham dengan metode Treynor dinilai semakin baik apabila hasilnya semakin besar yang menandakan kemampuan return portofolio jauh lebih besar dari *risk free rate*, selain itu kinerja yang positif menunjukkan bahwa reksadana mampu memberikan pengembalian pada saat pasar bergerak. Pengukuran kinerja reksadana saham pada metode ini bernilai negatif jika return portofolio yang lebih kecil dari *risk free rate* dan bernilai positif artinya return portofolio yang lebih besar dari *risk free rate*.

Tabel 4.1.5.1 Rata-rata Kinerja Reksadana Saham Syariah Metode Treynor

Reksadana Saham Syariah	Treynor			Rata-Rata Treynor
	2016	2017	2018	
Avrist Equity- amar Syariah	0,0035	0,0006	-0,0147	-0,0035
BNP Paribas Pesona syariah	0,0088	0,0016	-0,0157	-0,0018
Batavia Dana Saham Syariah	0,0079	0,0028	-0,0146	-0,0013

Cipta Syariah Equity	0,0060	-0,0001	-0,0190	-0,0044
HPAM Syariah Ekuitas	0,0151	0,0028	-0,0260	-0,0027
Mandiri Investa atraktif Syariah	0,0067	-0,0023	-0,0194	-0,0050
Manulife syariah Sektoral Aman	0,0089	-0,0018	-0,0237	-0,0055
Pratama syariah	0,0030	0,0026	-0,0279	-0,0074
Simas syariah Unggulan	0,0144	-0,0481	-0,0084	-0,0140
Bahana Icon Syariah	0,0063	-0,0003	-0,0162	-0,0034
MNC Dana Syariah	0,0069	0,0047	-0,0146	-0,0010
Sucorinvest Syariah	0,0538	-0,0079	-0,0182	0,0092
Trim Syariah	0,0011	0,0025	-0,0135	-0,0033
Rata-Rata Treynor	-0,0034			

Sumber : Data Diolah, 2019

Tabel 4.1.5.1 terlihat hasil analisis kinerja reksadana saham syariah dengan metode Treynor periode 2016-2018 yaitu semua reksadana saham syariah mengalami kinerja yang kurang baik dengan rata-rata keseluruhan selama 3 tahun sebesar -0,0034 artinya return portofolio yang dihasilkan lebih rendah dari nilai return bebas resiko atau portofolio tidak dapat mentolerir setiap 1% risiko pasar yang ditanggung. Pada tahun 2016 reksadana mampu memberikan nilai treynor yang positif pada semua reksadana ini menunjukkan bahwa return portofolio yang dihasilkan lebih tinggi dari nilai return bebas risiko. Pada tahun 2017 terdapat 6 reksadana yang menunjukkan nilai negatif ini berarti terdapat 6 reksadana yang memiliki return portofolio yang dihasilkan lebih rendah dari nilai return bebas risiko. Pada tahun 2018 semua reksadana memberikan nilai treynor yang negatif ini menunjukkan bahwa return portofolio yang dihasilkan lebih rendah dari nilai return bebas risiko.

Tabel 4.1.5.2 Rata-rata Kinerja Reksadana Saham Konvensional Metode Treynor

Treynor

Reksadana Saham Konvensional	2016	2017	2018	Rata-Rata Treynor
Tram Consumption Plus	0,0148	0,0182	-0,0079	0,0084
Batavia dana saham	0,0046	0,0161	-0,0082	0,0042
CIMB Principal Total Return Equity	0,0074	0,0144	-0,0109	0,0036
CIMB Principal Smart Equity Fund	0,0050	0,0148	-0,0126	0,0024
CIMB Principal Indo Domestic Equity Fund	0,0032	0,0079	-0,0129	-0,0006
BNP Paribas Star	0,0010	0,0195	-0,0051	0,0051
BNP Paribas Infrastruktur Plus	0,0053	0,0094	-0,0109	0,0013
BNP Paribas Pesona	0,0052	0,0107	-0,0122	0,0012
BNP Paribas Solaris	0,0072	0,0079	-0,0083	0,0023
BNP Paribas ekuitas	0,0012	0,0156	-0,0110	0,0019
HPAM Ultima Ekuitas 1	0,0241	0,0086	-0,0085	0,0081
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0,0046	0,0083	-0,0072	0,0019
Danareksa Mawar Konsumer 10	0,0037	0,0067	-0,0119	-0,0005
Bahana Dana Prima	0,0044	0,0041	0,0425	0,0170
Sucoinvest Equity Fund	0,0346	0,0150	0,0260	0,0252
Avrist Equity - Cross Sectoral	0,0033	0,0144	-0,0110	0,0022
Bahana Trainlazer Fund	0,0181	0,0057	-0,0059	0,0060
MNC Dana Ekuitas	0,0175	0,0038	-0,0202	0,0004
Manulife dana saham	0,0075	0,0144	-0,0053	0,0055
Schroder Dana Istimewa	0,0331	0,0054	0,0051	0,0145
Rata-Rata Treynor	0.0055			

Sumber : Data Diolah, 2019

Tabel 4.1.5.2 terlihat hasil analisis kinerja reksadana saham konvensional dengan metode Treynor periode 2016-2018 mengalami kinerja yang baik dengan nilai rata-rata keseluruhan sebesar 0,0055 artinya return portofolio yang dihasilkan sebagian besar lebih tinggi dari nilai return bebas resiko atau setiap 1% risiko pasar yang ditanggung reksadana saham konvensional secara keseluruhan memberikan premi risiko rata-rata 0,55% selama 3 tahun. Pada tahun 2016 dan 2017

reksadana saham konvensional keseluruhan memberikan nilai treynor yang positif akan tetapi pada tahun 2018 reksadana saham konvensional menghasilkan nilai Treynor yang mayoritas negatif. Hal tersebut menandakan nilai return lebih rendah dari return bebas resiko, sehingga di tahun tersebut tidak dapat menghasilkan keuntungan positif dan kinerja reksadana saham konvensional tergolong tidak baik di tahun 2018.

4.1.6 Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional dengan Metode Jensen's Alpha

Hasil perhitungan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional dengan metode Jensen's Alpha. Pada perhitungan ini akan menghasilkan berupa selisih antara return portofolio dengan *expected return* portofolio. Pengukuran kinerja reksadana saham dengan metode Jensen dinilai semakin baik apabila hasilnya semakin besar yang menandakan kemampuan return portofolio jauh lebih besar dari return yang di ekspektasikan. Selain itu nilai alpha yang positif juga menunjukkan bahwa kinerja memiliki nilai yang superior atau diatas kinerja pasar. Kinerja menghasilkan nilai negatif pada metode ini artinya return portofolio lebih rendah dari return yang diharapkan dan bernilai positif jika return portofolio diatas return yang diharapkan.

Tabel 4.1.6.1. Rata-rata Kinerja Reksadana Saham Syariah Metode Jensen's Alpha

Jensen's Alpha				
Reksadana Saham Syariah	2016	2017	2018	Rata-Rata Jensen's

				Alpha
Avrist Equity- amar Syariah	-0,0034	-0,0040	0,0002	-0,0024
BNP Paribas Pesona syariah	0,0015	-0,0026	-0,0007	-0,0006
Batavia Dana Saham Syariah	0,0008	-0,0007	0,0004	0,0002
Cipta Syariah Equity	-0,0009	-0,0044	-0,0033	-0,0029
HPAM Syariah Ekuitas	0,0075	-0,0020	-0,0090	-0,0012
Mandiri Investa atraktif Syariah	-0,0003	-0,0054	-0,0031	-0,0029
Manulife syariah Sektoral Aman	-0,0017	-0,0044	-0,0060	-0,0040
Pratama syariah	-0,0039	-0,0014	-0,0092	-0,0048
Simas syariah Unggulan	0,0032	-0,0116	-0,0083	-0,0056
Bahana Icon Syariah	-0,0007	-0,0049	-0,0011	-0,0022
MNC Dana Syariah	-0,0001	-0,0002	0,0003	0,0000
Sucorinvest Syariah	0,0201	-0,0069	-0,0007	0,0042
Trim Syariah	-0,0033	-0,0019	0,0011	-0,0014
Rata-Rata Jensen's Alpha	-0,0018			

Sumber : Data Diolah, 2019

Tabel 4.1.6.1 terlihat hasil analisis kinerja reksadana saham syariah dengan metode Jensen periode 2016-2018 mengalami kinerja yang kurang baik terlihat pada tabel selama tahun 2016, 2017, dan 2018 hampir semua reksadana saham syariah menghasilkan nilai Jensen yang negatif dengan rata-rata -0,0018. Hal tersebut menandakan return portofolio memiliki nilai lebih rendah dari return yang diekspektasi, sehingga di tahun tersebut tidak dapat menghasilkan keuntungan positif dan kinerja reksadana saham syariah tergolong tidak baik. Terlihat pada tabel bahwa kinerja reksadana saham syariah pada tahun 2016 berfluktuatif memberikan keuntungan yang negatif dan positif, sedangkan pada tahun 2017 semua reksadana saham syariah memberikan nilai alpha negatif, dan pada tahun 2018 reksadana saham syariah mayoritas memberikan nilai alpha negatif. Hal ini menunjukkan bahwa reksadana saham syariah belum mampu memberikan return diatas return yang diharapkan.

Tabel 4.1.6.2. Rata-rata Kinerja Reksadana Saham Konvensional Metode Jensen's Alpha

Jensen's Alpha				
Reksadana Saham Konvensional	2016	2017	2018	Rata-Rata Jensen's Alpha
Tram Consumption Plus	0,0039	0,0040	0,0010	0,0030
Batavia dana saham	-0,0025	0,0030	0,0008	0,0004
CIMB Principal Total Return Equity	-0,0004	0,0016	-0,0020	-0,0003
CIMB Principal Smart Equity Fund	-0,0035	0,0017	-0,0037	-0,0018
CIMB Principal Indo Domestic Equity Fund	-0,0040	0,0033	-0,0034	-0,0014
BNP Paribas Star	-0,0030	0,0038	0,0020	0,0009
BNP Paribas Intrastruktur Plus	-0,0031	-0,0024	-0,0020	-0,0025
BNP Paribas Pesona	-0,0019	-0,0011	-0,0031	-0,0020
BNP Paribas Solaris	-0,0007	-0,0025	0,0005	-0,0009
BNP Paribas ekuitas	0,0048	0,0024	-0,0024	0,0016
HPAM Ultima Ekuitas 1	0,0080	-0,0029	0,0003	0,0018
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0,0036	-0,0039	0,0030	0,0009
Danareksa Mawar Konsumer 10	-0,0037	-0,0046	-0,0026	-0,0036
Bahana Dana Prima	-0,0041	0,0034	0,0096	0,0030
Sucoinvest Equity Fund	0,0232	0,0021	0,0237	0,0163
Avrist Equity - Cross Sectoral	-0,0041	0,0017	-0,0043	-0,0022
Bahana Trainlazer Fund	0,0055	0,0030	0,0029	0,0038
MNC Dana Ekuitas	0,0064	-0,0042	-0,0077	-0,0018
Manulife dana saham	0,0002	0,0016	0,0022	0,0013
Schroder Dana Istimewa	0,0133	0,0031	0,0073	0,0079
Rata-Rata Jensen's Alpha	0.0012			

Sumber : Data Diolah, 2019

Tabel 4.1.6.2 terlihat hasil analisis kinerja reksadana saham konvensional dengan metode Jensen periode 2016-2018 memberikan nilai alpha positif dengan rata-rata sebesar 0,0011, artinya *return* portofolio yang dihasilkan lebih tinggi dari nilai return yang di ekspektasikan selama

3 tahun. Pada tahun 2016 dan 2017 reksadana saham konvensional memberikan nilai alpha yang berfluktuatif, pada tahun 2016 mayoritas nilai alpha reksadana saham konvensional memberikan nilai negatif kemudian pada tahun 2017 dan 2018 nilai alpha negatif masih lebih sedikit dari nilai alpha positif, hal ini menunjukkan bahwa reksadana saham konvensional pada tahun 2016 belum melampaui return ekspektasi sedangkan pada tahun 2017 dan 2018 sudah melampaui return ekspektasi.

4.2. Statistik Deskriptif

Penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan 20 reksadana jenis saham kategori konvensional dan 13 reksadana jenis saham kategori syariah yang aktif dan mempublikasikan NAB bulanan selama periode penelitian 2016-2018 dengan menggunakan pengukuran kinerja yaitu *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha*. Hasil pengukuran kinerja dapat di deskripsikan sebagai berikut :

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen's Alpha* Selama 3 tahun pada 2016-2018

Kinerja Reksadana Saham	N	Mean	Std.Deviasi	Minimum	Maksimum	
Sharpe	Syariah	13	-0.0837	0.0987141	-0.1830	0.1601
	Konvensional	20	0.1042	0.1084624	-0.0588	0.3538
Treynor	Syariah	13	-0.0034	0.0050689	-0.0140	0.0092
	Konvensional	20	0.0055	0.0065463	-0.0006	0.0252
Jensen	Syariah	13	-0.0018	0.0025235	-0.0056	0.0042
	Konvensional	20	0.0012	0.0044570	-0.0036	0.0163

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan statistik deskriptif tabel 4.2 kinerja reksadana saham syariah diukur dengan metode *Sharpe* memiliki *mean* sebesar -0.0837, artinya rata-rata kinerja 13 reksadana saham syariah selama 3 tahun pada 2016-2018 memiliki rata-rata nilai *Sharpe* sebesar -0.0837. Berdasarkan tabel diatas juga terdapat standar deviasi *Sharpe* reksadana saham syariah sebesar 0.0987141 ini menunjukkan bahwa 13 reksadana saham syariah selama 3 tahun pada 2016-2018 memiliki penyimpangan data sebesar 0.0987141 dari rata-ratanya. Adapun nilai minimum *Sharpe* reksadana saham syariah selama 3 tahun sebesar -0.1830, artinya nilai *Sharpe* paling rendah adalah -0.1830 terdapat pada Sucorinvest Sharia Equiy Fund, sedangkan nilai maksimum *Sharpe* reksadana saham syariah sebesar 0.1601, artinya nilai *Sharpe* paling tinggi terdapat pada Pratama Syariah dengan rata-rata dalam 3 tahun sebesar 0.1601.

Selain itu pada *Sharpe* reksadana saham konvensional terdapat *mean* sebesar 0.1042, artinya rata-rata kinerja 20 reksadana saham konvensional selama 3 tahun pada 2016-2018 memiliki rata-rata nilai *Sharpe* sebesar 0.1042. Berdasarkan tabel diatas juga terdapat standar deviasi *Sharpe* reksadana saham konvensional sebesar 0.1084624 ini menunjukkan bahwa 20 reksadana saham konvensional selama 3 tahun pada 2016-2018 memiliki penyimpangan data sebesar 0.1084624 dari rata-ratanya. Adapun nilai minimum *Sharpe* reksadana saham konvensional selama 3 tahun sebesar -0.0588, artinya nilai *Sharpe* paling rendah adalah -0.0588 yaitu terdapat pada MNC Dana Ekuitas, sedangkan nilai maksimum *Sharpe* reksadana saham konvensional sebesar 0.3538 artinya nilai

Sharpe paling tinggi terdapat pada Sucorinvest Equity Fund dengan rata-rata dalam 3 tahun sebesar 0.3538.

Berdasarkan statistik deskriptif tabel 4.2 kinerja reksadana saham syariah diukur dengan metode *Treynor* terdapat *mean* sebesar -0.0034 artinya rata-rata kinerja 13 reksadana saham syariah selama 3 tahun yaitu 2016-2018 memiliki rata-rata *Treynor* sebesar -0.0034. Berdasarkan tabel diatas juga terdapat standar deviasi *Treynor* reksadana saham syariah sebesar 0.0050689, ini menunjukkan bahwa 13 reksadana saham syariah selama 3 tahun pada 2016-2018 memiliki penyimpangan data sebesar 0.0050689 dari rata-ratanya. Adapun nilai minimum *Treynor* reksadana saham syariah selama 3 tahun sebesar -0.0140, artinya nilai *Treynor* paling rendah adalah -0.0140 terdapat pada Sucorinvest Sharia Equity Fund, sedangkan nilai maksimum *Treynor* reksadana saham syariah sebesar 0.0092 artinya nilai *Treynor* paling tinggi adalah 0.0092 terdapat pada Simas Syariah Unggulan.

Selain itu pada tabel *Treynor* reksadana saham konvensional terdapat *mean* sebesar 0.0055, artinya rata-rata kinerja 20 reksadana saham konvensional selama 3 tahun yaitu 2016-2018 memiliki rata-rata *Treynor* sebesar 0.0055. Berdasarkan tabel diatas juga terdapat standar deviasi *Treynor* reksadana saham konvensional adalah 0.0065463, ini menunjukkan bahwa 20 reksadana saham konvensional selama 3 tahun pada 2016-2018 memiliki penyimpangan data sebesar 0.0065463 dari rata-ratanya. Adapun nilai minimum *Treynor* reksadana saham konvensional selama 3 tahun sebesar -0.0006 artinya nilai *Treynor* paling rendah adalah -0.0006 yaitu terdapat pada CIMB Principal Indo Domestic Equity

Fund sedangkan nilai maksimum *Treynor* reksadana saham konvensional sebesar 0.0252 artinya nilai *Treynor* paling tinggi terdapat pada Sucorinvest Equity Fund dengan rata-rata dalam 3 tahun sebesar 0.0252.

Berdasarkan statistik deskriptif tabel 4.1 kinerja reksadana saham syariah diukur dengan metode *Jensen's Alpha* terdapat *mean* sebesar -0.0018 artinya rata-rata kinerja 13 reksadana saham syariah selama 3 tahun yaitu 2016-2018 memiliki rata-rata *Jensen's Alpha* sebesar -0.0018. Berdasarkan tabel diatas juga terdapat standar deviasi *Jensen's Alpha* reksadana saham syariah adalah 0.0025235, ini menunjukkan bahwa 13 reksadana saham syariah selama 3 tahun pada 2016-2018 memiliki penyimpangan data sebesar 0.0025235 dari rata-ratanya. Adapun nilai minimum *Jensen's Alpha* reksadana saham syariah selama 3 tahun sebesar -0.0056 artinya nilai *Jensen's Alpha* paling rendah adalah -0.0056 yaitu terdapat pada Sucorinvest Sharia Equity Fund, sedangkan nilai maksimum *Jensen's Alpha* reksadana saham syariah sebesar 0.0042 yang artinya nilai *Jensen's Alpha* paling tinggi terdapat pada Simas Syariah Unggulan dengan rata-rata dalam 3 tahun sebesar 0.0042.

Selain itu pada tabel terdapat *mean Jensen's Alpha* reksadana saham konvensional sebesar 0.0012 artinya rata-rata kinerja 20 reksadana saham konvensional selama 3 tahun yaitu 2016-2018 memiliki rata-rata *Jensen's Alpha* sebesar 0.0012. Berdasarkan tabel diatas juga terdapat standar deviasi *Jensen's Alpha* reksadana saham konvensional sebesar 0.0044570, ini menunjukkan bahwa 20 reksadana saham konvensional selama 3 tahun pada 2016-2019 memiliki penyimpangan data sebesar 0.0044570 dari rata-ratanya. Adapun nilai

minimum *Jensen's Alpha* reksadana saham konvensional selama 3 tahun sebesar -0.0036 artinya nilai *Jensen's Alpha* paling rendah adalah -0.0036 terdapat pada Danareksa Mawar Konsumer 10, sedangkan nilai maksimum *Jensen's Alpha* reksadana saham konvensional sebesar 0.0163 artinya nilai *Jensen's Alpha* paling besar terdapat pada Sucorinvest Equity Fund selama 3 tahun yaitu 0.0163.

4.3. Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan metode *One Sample Kolmogrov Smirnov Test*. Dengan nilai probabilitas lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual terdistribusi dengan normal atau tidak dan tahapan ini merupakan asumsi dasar sehingga selanjutnya baru bisa menentukan pengukuran perbedaannya menggunakan perhitungan statistik yang tepat.

Uji normalitas suatu data dapat dilakukan dengan uji *Kolmogrov-Smirnov*. Berikut hasil uji normalitas data kinerja reksadana saham syariah dan konvensional dengan uji *Kolmogrov-Smirnov*:

Tabel 4.3
Uji *Kolmogrov-Smirnov* Reksadana saham syariah

		SHARPE	TREYNOR	JENSEN
N		33	33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.030142	.002000	-.000024
	Std. Deviation	0.1390491	0.0073872	.0040560
	Most Extreme Absolute	0.090	0.145	0.149

Differences	Positive	0.090	0.145	0.149
	Negative	-0.063	-0.094	-0.114
Test Statistic		0.090	0.145	0.149
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.200 ^c	0.076 ^c	0.061 ^c

Sumber: data diolah 2019

Berdasarkan tabel 4.3 diatas *Sharpe Ratio* reksadana saham syariah dan konvensional bernilai signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,200, *Treynor Ratio* reksadana reksadana saham syariah dan konvensional bernilai signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,076, *Jensen's Alpha* reksadana saham syariah dan konvensional bernilai signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,061, ketiganya memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai 0,05 sehingga H_0 diterima. Hal ini menandakan bahwa data *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio* dan *Jensen's Alpha* reksadana saham syariah dan konvensional dikatakan berdistribusi secara normal sehingga dapat langsung dilakukan Uji *Independent Sample T-test*.

4.4. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan pengujian *Independent Samples T- test*. (Siregar, 2013) *Independent Samples* artinya diantara dua kelompok, bila sampel-sampel yang menjadi objek penelitian dapat dipisahkan secara tegas, artinya anggota sampel kelompok A tidak ada yang menjadi anggota sampel kelompok B. Adapun sampel independen pada penelitian ini terdiri dari dua yaitu kinerja reksadana saham syariah sebagai kelompok A dan kinerja reksadana saham konvensional sebagai kelompok B. (Siregar, 2013) Untuk menganalisis dua sampel independen dengan jenis data interval/rasio digunakan uji t dua sampel, adapun kriteria pengambilan keputusan

berdasarkan nilai probabilitas yaitu pada uji t statistik dua sampel independen (uji t) ini (Siregar, 2013) yaitu H_0 diterima jika signifikansi >0.05 , dan H_0 ditolak jika signifikan < 0.05 . Pada variabel reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional yang diukur dengan metode Sharpe, metode Treynor, dan metode Jensen, semuanya terdistribusi normal, maka uji beda yang digunakan adalah uji-t (t-test) Berikut adalah hasil uji beda dengan bantuan SPSS.

4.4.1. Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Konvensional Diukur dengan Metode Sharpe

Hasil uji beda untuk variabel reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional metode Sharpe yaitu menggunakan menggunakan uji-t, karena variabelnya ada dua yaitu reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional dengan jumlah sampel yang berbeda maka uji t yang digunakan yaitu Independent Samples T-test, hasil statistik yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.4.1
Uji Independent Sample T-test Sharpe Ratio

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Indeks Sharpe	Equal variances assumed	.396	.534	-5.034	31	.000	-.1879288	.0373351	-.2640742	-.11178
	Equal variances not assumed			-5.138	27.520	.000	-.1879288	.0365757	-.2629097	-.11294

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.4.1, 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) pada *Levene's test for equality of variances* adalah 0.534 lebih tinggi dari 0.05 sehingga H_0 diterima atau dapat disimpulkan bahwa kedua varian sama (varian kelompok reksadana saham syariah dan kelompok reksadana saham konvensional adalah sama). Dengan ini penggunaan uji t menggunakan baris *equal variance assumed* (diasumsikan kedua varian sama). Berdasarkan hasil pengujian *Independent Sample T-Test* didapat nilai *sig. (2-tailed)* menggunakan *equal variance assumed* sebesar 0.000, karena kita melakukan uji hipotesis satu sisi (*one-tailed*) maka nilai *p-value (2-tailed)* harus dibagi dua menjadi $0,000/2 = 0,000$ sehingga didapatkan nilai *Sig. (1-tailed)* 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 reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional menggunakan metode Sharpe, dengan rata-rata kinerja reksadana saham syariah lebih rendah daripada rata-rata kinerja reksadana saham konvensional.

4.4.2. Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Konvensional Berdasarkan Metode Treynor

Hasil uji beda untuk variabel reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional metode Treynor yaitu menggunakan uji-t, karena variabelnya ada dua yaitu reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional dengan jumlah sampel yang berbeda maka uji t yang digunakan yaitu *Independent Samples T-test* dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.4.2
Uji Independent Sample T-test Treynor Ratio

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Indeks Treynor	Equal variances assumed	1.111	.300	-4.150	31	.000	-.0088973	.0021438	-.013269	-.0045249
	Equal variances not assumed			-4.384	29.916	.000	-.0088973	.0020296	-.013042	-.0047519

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.4.2, sebelum dilakukan uji T 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) pada *levене's test for equality of vaiances* adalah 0.300 lebih besar dari 0.05 sehingga H_0 diterima atau dapat disimpulkan bahwa kedua varian sama (varian kelompok reksadana

saham syariah dan kelompok reksadana saham konvensional adalah sama). Dengan ini penggunaan uji T menggunakan *equal variance assumed* (diasumsikan kedua varian sama). Berdasarkan hasil pengujian *Independent Sample T-Test*, didapat nilai *Sig. (2-tailed)* menggunakan *equal variance assumed* sebesar 0.000, karena kita melakukan uji hipotesis satu sisi (*one-tailed*) maka nilai *p-value (2-tailed)* harus dibagi dua menjadi $0,000/2 = 0,000$ sehingga didapatkan nilai *Sig. (1-tailed)* 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 reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional menggunakan metode Treynor, dengan rata-rata kinerja reksadana saham syariah lebih rendah daripada rata-rata kinerja reksadana saham konvensional.

4.4.3. Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Konvensional Berdasarkan Metode Jensen's Alpha

Hasil uji beda untuk variabel reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional metode Jensen's Alpha yaitu menggunakan uji-T, karena variabelnya ada dua yaitu reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional dengan jumlah sampel yang berbeda maka uji T yang digunakan yaitu *Independent Samples T-test* dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.4.3.
Uji *Independent Sample T-test* Jensen's Alpha

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Indeks Jensen	Equal variances assumed	1.08	.306	-2.227	31	.033	-.003035	.0013632	-.005815	-.000255
	Equal variances not assumed			-2.492	30.584	.018	-.003035	.0012178	-.005520	-.000550

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.4.3, sebelum dilakukan uji T 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) pada *levene's test for equality of vaiances* adalah 0.306 lebih besar dari 0.05 sehingga H_0 diterima atau dapat disimpulkan bahwa kedua varian sama (varian kelompok reksadana saham syariah dan kelompok reksadana saham konvensional adalah sama). Dengan ini penggunaan uji T menggunakan *equal variance assumed* (diasumsikan kedua varian sama). Berdasarkan hasil pengujian *Independent Sample T-Test*, didapat nilai *Sig. (2-tailed)* menggunakan *equal variance assumed* sebesar 0.033, kerana kita melakukan uji hipotesis satu sisi (one-tailed) maka nilai *p-value (2-tailed)* harus dibagi dua menjadi $0,033/2 = 0,0165$ sehingga didapatkan nilai *Sig. (1-tailed)* sebesar 0.0165, karena nilai Signifikansi < 0.05 maka berarti H_0 ditolak dan H_a diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham

konvensional menggunakan metode Jensen's Alpha, dengan rata-rata kinerja reksadana saham syariah lebih rendah daripada rata-rata kinerja reksadana saham konvensional.

4.5. Pembahasan

4.5.1 Perbedaan Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah dengan metode *Sharpe*

Berdasarkan hasil pengujian *Independent Sample Test* metode *Sharpe* terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0.000, maka dinyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional menggunakan metode *Sharpe*, rata-rata kinerja reksadana saham syariah sebesar -0,0837 dan rata-rata kinerja reksadana saham konvensional sebesar 0,1042 atau kinerja reksadana saham syariah lebih rendah daripada kinerja reksadana saham konvensional.

Adanya perbedaan signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional ini dikarenakan terbatasnya diversifikasi pada reksadana saham syariah, jumlah saham syariah yang lolos proses screening di Indonesia masih lebih sedikit jika dibandingkan dengan dengan jumlah saham konvensional sehingga penyusunan

portofolio reksadana saham syariah tidak seoptimal penyusunan portofolio reksadana saham konvensional hal ini berdampak pada kinerja reksadana saham syariah yang lebih rendah jika dibandingkan dengan reksadana saham konvensional.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ahmad dan Alsharif (2019), Reddy (2017), Hilman (2017), Zamzany dan Setiawan (2018), dan Lestari (2015). Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Alwi (2019), Ahmed dan Siddiqui (2018), dan Boo (2017).

4.5.2 Perbedaan Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah dengan metode *Treynor*

Berdasarkan hasil pengujian *Independent Sample Test* metode *Treynor* terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0.000, maka dinyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional, rata-rata kinerja reksadana saham syariah sebesar -0,0034 dan rata-rata kinerja reksadana saham konvensional sebesar 0,0055 atau kinerja reksadana saham syariah lebih rendah daripada kinerja reksadana saham konvensional.

Adanya perbedaan kinerja antara reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional ini bisa disebabkan oleh adanya proses *screening* atau seleksi saham sesuai prinsip syariah pada reksadana saham syariah yang menyebabkan reksadana saham syariah berinvestasi kebanyakan di saham kecil karena saham besar kemungkinan memiliki

hasil keuntungan dari hal yang tidak dapat ditoleransi oleh prinsip Islam seperti riba pada sektor keuangan konvensional. Selain itu gaya investasi reksadana saham syariah cenderung homogen karena terbatasnya jumlah saham yang lolos proses *screening*, hal ini juga menyebabkan terbatasnya diversifikasi pada reksadana saham syariah yang kemudian berdampak pada kinerja reksadana saham syariah yang tidak mampu mengungguli kinerja reksadana konvensional.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Zamzany dan Setiawan (2018), Tinnafiah (2015), Lailiyah dan Sulasmiyati (2016), Yasinta dan Maesaroh (2019). Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ahmad dan Alsharif (2019), Ahmed dan Siddiqui (2018), dan Boo (2017).

4.5.3 Perbedaan Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah dengan metode *Jensen's Alpha*

Berdasarkan hasil pengujian *Independent Sample Test* metode *Jensen's Alpha* terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0.0165, maka dinyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional menggunakan metode *Jensen's Alpha*, rata-rata kinerja reksadana saham syariah sebesar -0,0018 dan rata-rata kinerja reksadana saham konvensional sebesar 0,0012 atau kinerja reksadana saham syariah lebih rendah daripada kinerja reksadana saham konvensional.

Adanya perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional ini disebabkan oleh terbatasnya jumlah saham syariah yang lolos proses *screening* sehingga diversifikasi portofolio juga terbatas, selain itu reksadana saham syariah cenderung berinvestasi pada saham kecil karena saham besar memiliki keuntungan yang tidak sesuai prinsip Syariah seperti riba pada sektor keuangan konvensional. Diversifikasi yang terbatas ini menyebabkan kinerja reksadana saham syariah yang tidak dapat mengungguli kinerja reksadana saham konvensional.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Reddy (2017), Ahmad dkk (2017), Tinnafiah (2015), Lailiyah dan Sulasmiyati (2016), Putra dan Fauzie (2015), dan Drajat dan Azib (2019). Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Alwi (2019), Ahmed dan Siddiqui (2018), Boo (2017).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Kesimpulan dalam penelitian ini didasarkan pada hasil pengujian yang sudah dilakukan dengan analisis data serta pembahasan mengenai pengujian untuk mengetahui perbedaan kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional yang dilakukan dengan beberapa metode yaitu dimulai dari metode *Sharpe*, metode *Treynor* dan metode *Jensen's Alpha* sehingga didapatkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian *Independent Sample T-Test*, terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional menggunakan metode *Sharpe* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000.
2. Berdasarkan hasil pengujian *Independent Sample T-Test*, terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dan

reksadana saham konvensional menggunakan metode Treynor dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000.

3. Berdasarkan hasil pengujian *Independent Sample T-Test*, terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional menggunakan metode Jensen's Alpha dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0165.

5.2. Saran

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan oleh penulis, adapun beberapa saran yang ingin disampaikan yaitu sebagai berikut:

1. Bagi investor

Bagi investor yang akan melakukan investasi pada reksadana saham sebaiknya melakukan evaluasi kinerja terlebih dahulu untuk memutuskan produk mana yang sebaiknya dipilih, jika menilai kinerja dilihat dari tingkat keuntungan yang didapatkan sebaiknya memilih produk reksadana saham konvensional karena memiliki tingkat keuntungan diatas reksadana saham syariah. Akan tetapi, reksadana saham syariah juga bisa menjadi pilihan yang tepat jika menimbang pada investasi dengan prinsip syariah serta potensi pasarnya kedepan di Indonesia.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Adapun saran untuk peneliti berikutnya agar menambah jumlah sampel yang lebih banyak dan berbeda dari sampel penelitian ini agar didapatkan

hasil dengan pandangan yang beragam, selain itu jangka waktu penelitian dapat lebih panjang sehingga akan diperoleh hasil yang lebih baik dan lebih akurat serta dapat memberikan keuntungan lebih bagi para investor maupun para calon investor. Selain itu, disarankan untuk melakukan perbandingan kinerja reksadana jenis lainnya seperti reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana campuran ataupun yang lainnya agar menambah hasil penilaian kinerja berbagai instrumen investasi dari reksadana.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi H. 2000. *Investasi Syariah di Pasar Modal : Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Ahmad, S., & Alsharif, D. 2019. A Comparative Performance Evaluation of Islamic and Conventional stock mutual funds in Saudi Arabia. MPRA Paper No. 94808.
- Ahmad, Y., Sun, G., & Khidmat, W. B. 2017. Fund-Specific Determinants of Performance: An Empirical Study of Islamic and Conventional stock mutual funds of Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(5), 359.
- Ahmed, I., & Siddiqui, D. A. 2018. Comparative Analysis of Islamic and conventional stock mutual funds' performance in Pakistan. Available at SSRN 3305600.
- Ahmed, S. F., & Soomro, R. H. 2017. Analyzing Performance of Islamic and Conventional Funds Listed In Karachi Stock. *KASBIT Business Journals (KBJ)*, 10(Special Issue), 6-30.
- Alwi, S., Ahmad, R., Hashim, I.Z.A. and Naim, N.M. 2019. Investigating the Islamic and Conventional stock mutual fund Performance: Evidence from Malaysia Equity Market. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 15(7), pp.371-384.
- Boo, Y. L., Ee, M. S., Li, B., & Rashid, M. 2017. Islamic or Conventional stock mutual funds: Who has the upper hand? Evidence from Malaysia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 42, 183-192.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H.M. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat: Jakarta.
- Djaddang, S., & Susilawati, S. 2016. Kinerja Reksadana saham syariah dan Konvensional: Aplikasi Model Jensen. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 12(2), 149-168.
- Drajat, W. S., & Azib, A. (2019). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode Indeks Jensen dan Measure Square Ratio (Studi Kasus pada Reksadana yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2014-2017). *Prosiding Manajemen*; Vol 5, No 1, Prosiding Manajemen (Februari, 2019); 597-603.
- E-monitoring Reksadana, 2019, 'Statistik Reksadana saham syariah – Januari 2019', graph, Direktorat Pasar Modal Syariah, Otoritas Jasa Keuangan, dilihat 20 April 2019, <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/reksa-dana-syariah/Pages/Statistik-Reksa-Dana-Syariah---Januari-2019.aspx>
- Fatwa DSN MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana saham syariah, dilihat 10 April 2019, <https://dsnemui.or.id/kategori/fatwa/page/10/>

- Hartono, Jogyanto. 2016. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesepuluh. BPFE. Yogyakarta.
- 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.
- Putra, J., & Fauzie, S. 2015. Analisis perbandingan kinerja Reksadana konvensional Dengan Reksadana saham syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol.2 No.5*.
- Kamsu, Noripah. 2013. *Investing in Islamic Funds: A Practitioner's Perspective* (Vol. 874). John Wiley & Sons.
- Lailiyah, E. H., & Sulasmiyati, S. 2016. Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana saham syariah Dan Reksadana saham 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.
- Manurung, Adler Haymans. 2007. Panduan Lengkap Reksadana Investasiku (Jakarta: Kompas, Media Nusantara) hlm 327.
- Mansor, F., Bhatti, M. I., & Ariff, M. (2015). New evidence on the impact of fees on mutual fund performance of two types of funds. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 35, 102-115.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2018. Brosur Seri Literasi Mengenal Reksadana Syariah. (Online), <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/DetailMateri/446> diakses tanggal 19 April 2019.
- Pratomo, Eko Priyo., & Nugraha, Ubaidilah. 2001. Reksadana dan Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Rahardjo, Sapto. 2004. Panduan Investasi Reksadana. Cetakan kedua. Jakarta:PT Gramedia.
- Rana, M. E., & Akhter, W. 2015. Performance of Islamic and conventional stock indices: empirical evidence from an emerging economy. *Financial Innovation*, 1(1), 15.
- Rao, Z. U. R., Tauni, M. Z., & Iqbal, A. (2015). Comparison between Islamic and general equity funds of Pakistan: Difference in their performances and fund flow volatility. *Emerging Economy Studies*, 1(2), 211-226.
- Reddy, K., Mirza, N., Naqvi, B., & Fu, M. 2017. Comparative risk adjusted performance of Islamic, socially responsible and conventional funds: Evidence from United Kingdom. *Economic Modelling*, 66, 233-243.
- Siregar, S. 2013. Statistik parametrik untuk penelitian kuantitatif. *Jakarta: Bumi Aksara*, 102.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi.

- Edisi 1. Kanisius. Yogyakarta.
- Tinnafiah, S. L. (2015). Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah di Indonesia dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, Rasio Informasi dan *Roy Safety First Ratio* (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim).
- Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dilihat 10 April 2019, <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/46197>
- Uyanto, S. S. 2009. Pedoman analisis data dengan SPSS. *Yogyakarta: Graha Ilmu*, 282.
- Yasinta, H. F., & Maesaroh, I. (2019). Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional Berdasarkan Metode Sharpe serta Treynor. *Jurnal Middle East and Islamic Studies*, 6(1), 80-102.
- Zamzany, F. R., & Setiawan, E. 2018. Studi Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Syariah Di Indonesia. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 11(2), 305-318.
- Zouaoui, M. 2019. Selectivity and Market Timing Ability of Fund Managers: Comparative Analysis of Islamic and Conventional HSBC Saudi Mutual Funds. *International Journal of Financial Studies*, 7(3), 48.

LAMPIRAN 1. DAFTAR PRODUK REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL DAN SYARIAH

Reksadana Saham Konvensional	Reksadana Saham Syariah
Tram Consumption Plus	Avrist Equity- amar Syariah
Batavia dana saham	BNP Paribas Pesona syariah
CIMB Principal Total Return Equity	Batavia Dana Saham Syariah
CIMB Principal Smart Equity Fund	Cipta Syariah Equity
CIMB Principal Indo Domestic Equity Fund	HPAM Syariah Ekuitas
BNP Paribas Star	Mandiri Investa atraktif Syariah
BNP Paribas Infrastruktur Plus	Manulife syariah Sektoral Aman
BNP Paribas Pesona	Pratama syariah
BNP Paribas Solaris	Simas syariah Unggulan
BNP Paribas ekuitas	Bahana Icon Syariah
HPAM Ultima Ekuitas 1	MNC Dana Syariah
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	Sucorinvest Syariah
Danareksa Mawar Konsumer 10	Trim Syariah
Bahana Dana Prima	
Sucoinvest Equity Fund	
Avrist Equity - Cross Sectoral	
Bahana Trainlazer Fund	
MNC Dana Ekuitas	
Manulife dana saham	
Schroder Dana Istimewa	

LAMPIRAN 2. REKAPITULASI RETURN REKSADANA SAHAM SYARIAH

Return Portofolio (rp)				
Reksadana Saham Syariah	2016	2017	2018	Rata-Rata rp
Avrist Equity- amar Syariah	0,0074	0,0041	-0,0100	0,0005
BNP Paribas Pesona syariah	0,0114	0,0048	-0,0101	0,0020
Batavia Dana Saham Syariah	0,0099	0,0032	-0,0105	0,0009
Cipta Syariah Equity	0,0111	0,0045	-0,0086	0,0023
HPAM Syariah Ekuitas	0,0095	0,0034	-0,0120	0,0003
Mandiri Investa atraktif Syariah	0,0181	0,0063	-0,0173	0,0024
Manulife syariah Sektoral Aman	0,0100	0,0018	-0,0098	0,0007
Pratama syariah	0,0124	0,0023	-0,0122	0,0008
Simas syariah Unggulan	0,0069	0,0052	-0,0159	-0,0013
Bahana Icon Syariah	0,0108	-0,0075	0,0162	0,0065
MNC Dana Syariah	0,0094	-0,0008	-0,0076	0,0003
Sucorinvest Syariah	0,0272	0,0147	-0,0001	0,0139
Trim Syariah	0,0047	0,0054	-0,0061	0,0013
Rata-Rata rp	0.0024			

**LAMPIRAN 3. REKAPITULASI RETURN BULANAN REKSADANA
SAHAM KONVENSIONAL**

Return Portofolio (rp)				
Reksadana Saham Konvensional	2016	2017	2018	Rata-Rata rp
Tram Consumption Plus	0,0124	0,0153	-0,0041	0,0079
Batavia dana saham	0,0076	0,0152	-0,0048	0,0060
CIMB Principal Total Return Equity	0,0098	0,0131	-0,0067	0,0054
CIMB Principal Smart Equity Fund	0,0104	0,0127	-0,0087	0,0048
CIMB Principal Indo Domestic Equity Fund	0,0068	0,0098	-0,0085	0,0027
BNP Paribas Star	0,0044	0,0134	0,0013	0,0064
BNP Paribas Infrastruktur Plus	0,0103	0,0122	-0,0067	0,0053
BNP Paribas Pesona	0,0078	0,0122	-0,0073	0,0042
BNP Paribas Solaris	0,0115	0,0082	-0,0035	0,0054
BNP Paribas ekuitas	0,0049	0,0140	0,0007	0,0065
HPAM Ultima Ekuitas 1	0,0159	0,0108	-0,0009	0,0086
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0,0093	0,0122	-0,0092	0,0041
Danareksa Mawar Konsumer 10	0,0073	0,0092	-0,0064	0,0034
Bahana Dana Prima	0,0093	0,0083	0,0119	0,0098
Sucoinvest Equity Fund	0,0341	0,0138	0,0216	0,0232
Avrist Equity - Cross Sectoral	0,0071	0,0139	0,0066	0,0092
Bahana Trainlazer Fund	0,0138	0,0162	-0,0018	0,0094
MNC Dana Ekuitas	0,0156	0,0054	-0,0099	0,0037
Manulife dana saham	0,0086	0,0132	0,0007	0,0075
Rata-Rata rp	0.0072			

LAMPIRAN 4. REKAPITULASI RETURN MARKET JII

Bulan	2016		2017		2018	
	JII	Rm	JII	Rm	JII	Rm
1	612,75	0,0000	689,32	0,0000	787,12	0,0000
2	641,86	0,0475	698,08	0,0127	771,85	-0,0194
3	652,69	0,0169	718,35	0,0290	704,28	-0,0875
4	653,26	0,0009	738,19	0,0276	693,22	-0,0157
5	648,85	-0,0068	733,69	-0,0061	675,48	-0,0256
6	694,34	0,0701	749,6	0,0217	654,77	-0,0307
7	726,61	0,0465	748,37	-0,0016	655,04	0,0004
8	746,87	0,0279	746,26	-0,0028	659,92	0,0074
9	739,69	-0,0096	733,3	-0,0174	664,92	0,0076
10	739,91	0,0003	728,69	-0,0063	651,27	-0,0205
11	682,71	-0,0773	713,66	-0,0206	662,59	0,0174
12	694,13	0,0167	759,07	0,0636	685,22	0,0342
	RATA- RATA	0,0111	RATA- RATA	0,0083	RATA- RATA	-0,0110

LAMPIRAN 5. REKAPITULASI RETURN MARKET IHSG

Bulan	2016		2017		2018	
	IHSG	Rm	IHSG	Rm	IHSG	Rm
1	4615,163	0,0000	5294,103	0,0000	6605,6309	0,0000
2	4770,956	0,0338	5386,6919	0,0175	6597,2178	-0,0013
3	4845,371	0,0156	5568,106	0,0337	6188,9868	-0,0619
4	4838,583	-0,0014	5685,2979	0,0210	5994,5952	-0,0314
5	4796,869	-0,0086	5738,1548	0,0093	5983,5869	-0,0018
6	5016,647	0,0458	5829,708	0,0160	5799,2368	-0,0308
7	5215,994	0,0397	5840,939	0,0019	5936,4429	0,0237
8	5386,082	0,0326	5864,0591	0,0040	6018,46	0,0138
9	5364,804	-0,0040	5900,854	0,0063	5976,5532	-0,0070
10	5422,542	0,0108	6005,7842	0,0178	5831,6499	-0,0242
11	5148,91	-0,0505	5952,1382	-0,0089	6056,124	0,0385
12	5296,711	0,0287	6355,6538	0,0678	6194,498	0,0228
	RATA- RATA	0,0119	RATA- RATA	0,0155	RATA- RATA	-0,0050

LAMPIRAN 6. REKAPITULASI RETURN SBI

Bulan	2016			2017			2018		
	SBI /tahun	SBI /bulan	Rf	SBI /tahun	SBI /bulan	Rf	SBI /tahun	SBI /bulan	Rf
1	5.50 %	0,0045	0,0000	4.75 %	0,0040	0,0038	4.25%	0,0035	0,0000
2	5.50 %	0,0045	0,0041	4.75 %	0,0040	0,0038	4.25%	0,0035	0,0042
3	5.50 %	0,0045	0,0041	4.75 %	0,0040	0,0038	4.25%	0,0035	0,0042
4	5.50 %	0,0045	0,0041	4.75 %	0,0040	0,0038	4.25%	0,0035	0,0042
5	5.50 %	0,0045	0,0041	4.75 %	0,0040	0,0038	4.75%	0,0040	0,0042
6	5.25 %	0,0044	0,0041	4.75 %	0,0040	0,0038	5,25%	0,0044	0,0042
7	5.25 %	0,0044	0,0041	4.75 %	0,0040	0,0038	5,25%	0,0044	0,0042
8	5.25 %	0,0044	0,0041	4.50 %	0,0038	0,0038	5.50%	0,0045	0,0042
9	5.00 %	0,0042	0,0041	4.25 %	0,0035	0,0038	5,75%	0,0047	0,0042
10	4.75 %	0,0040	0,0041	4.25 %	0,0035	0,0038	5,75%	0,0047	0,0042
11	4.75 %	0,0040	0,0041	4.25 %	0,0035	0,0038	6.00 %	0,0050	0,0042
12	4.75 %	0,0040	0,0041	4.25 %	0,0035	0,0038	6.00 %	0,0050	0,0042

**LAMPIRAN 7. REKAPITULASI BETA REKSADANA SAHAM
KONVENSIIONAL DAN SYARIAH PERIODE 2016-2018**

KONVENSIONAL				SYARIAH			
	2016	2017	2018		2016	2017	2018
	β	β	β		β	β	β
Tram Consumption Plus	0,56	0,65	1,02	Avrist Equity-amar Syariah	0,96	0,95	0,95
Batavia dana saham	0,78	0,72	1,07	BNP Paribas Pesona syariah	0,84	0,81	0,89
CIMB Principal Total Return Equity	0,78	0,67	0,97	Batavia Dana Saham Syariah	0,90	0,37	0,86
CIMB Principal Smart Equity Fund	1,26	0,62	0,99	Cipta Syariah Equity	0,91	0,90	0,84
CIMB Principal Indo Domestic Equity Fund	0,94	1,04	1,01	HPAM Syariah Ekuitas	0,93	1,00	0,82
BNP Paribas Star	0,43	0,50	0,52	Mandiri Investa atraktif Syariah	0,88	0,75	0,71
BNP Paribas Intrastruktur Plus	1,19	0,92	0,97	Manulife syariah Sektoral Aman	0,94	0,66	0,68
BNP Paribas Pesona	0,71	0,81	0,91	Pratama syariah	0,95	0,64	0,71
BNP Paribas Solaris	1,05	0,60	0,90	Simas syariah Unggulan	0,43	0,13	0,12
BNP Paribas ekuitas	0,75	0,99	1,12	Bahana Icon Syariah	0,93	0,95	0,89
HPAM Ultima Ekuitas 1	0,49	0,85	0,57	MNC Dana Syariah	0,78	0,54	0,79
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	1,13	1,05	1,81	Sucorinvest Syariah	0,43	0,27	0,22
Danareksa Mawar Konsumer 10	0,89	0,86	0,87	Trim Syariah	0,56	0,80	0,75
Bahana Dana Prima	0,18	0,11	0,18				

Sucoinvest Equity Fund	0,87	0,69	0,68				
Avrist Equity - Cross Sectoral	0,96	1,01	1,09				
Bahana Trainlazer Fund	0,53	0,80	0,96				
MNC Dana Ekuitas	0,66	0,51	0,68				
Manulife saham dana	0,60	0,68	0,60				
Schroder Dana Istimewa	0,53	0,48	0,52				

LAMPIRAN 8. REKAPITULASI STANDAR DEVIASI REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL DAN SYARIAH PERIODE 2016-2018

KONVENSIONAL				SYARIAH			
	2016	2017	2018		2016	2017	2018
	σ	σ	σ		σ	σ	σ
Tram Consumtion Plus	0,0241	0,0254	0,0309	Avrist Equity- amar Syariah	0,0367	0,0236	0,0294
Batavia dana saham	0,0370	0,0216	0,0319	BNP Paribas Pesona syariah	0,0340	0,0312	0,0297
CIMB Principal Total Return Equity	0,0281	0,0159	0,0285	Batavia Dana Saham Syariah	0,0359	0,0143	0,0298
CIMB Principal Smart Equity Fund	0,0345	0,0352	0,0288	Cipta Syariah Equity	0,0350	0,0234	0,0272
CIMB Principal Indo Domestic Equty Fund	0,0273	0,0389	0,0294	HPAM Syariah Ekuitas	0,0286	0,0364	0,0856
BNP Paribas Star	0,0344	0,0221	0,0224	Mandiri Investa atraktif Syariah	0,0346	0,0188	0,0271
BNP Paribas Infrastruktur Plus	0,0347	0,0231	0,0285	Manulife syariah Sektoral Aman	0,0339	0,0184	0,0244
BNP Paribas Pesona	0,0341	0,0230	0,0302	Pratama syariah	0,0416	0,0314	0,0299
BNP Paribas Solaris	0,0324	0,0162	0,0300	Simas syariah Unggulan	0,0339	0,0196	0,0198
BNP Paribas ekuitas	0,0309	0,0165	0,0323	Bahana Icon Syariah	0,0353	0,0241	0,0297
HPAM Ultima Ekuitas 1	0,0224	0,0255	0,0319	MNC Dana Syariah	0,0311	0,0319	0,0267
Mandiri	0,036		0,0314	Sucorinvest	0,0309	0,0360	0,0295

Investa Cerdas Bangsa		0,0243		Syariah			
Danareksa Mawar Konsumer 10	0,0286	0,0326	0,0342	Trim Syariah	0,0339	0,0192	0,0264
Bahana Dana Prima	0,0935	0,0116	0,0376				
Sucoinvest Equity Fund	0,0936	0,0261	0,1306				
Avrist Equity Cross Sectoral	0,0308	0,0374	0,0322				
Bahana Trainlazer Fund	0,195	0,0548	0,0415				
MNC Dana Ekuitas	0,0366	0,0183	0,0230				
Manulife dana saham	0,0374	0,0250	0,0349				
Schroder Dana Istimewa	0,0634	0,0170	0,0378				

**LAMPIRAN 9. REKAPITULASI KINERJA REKSADANA SAHAM
SYARIAH METODE SHARPE**

Sharpe

Reksadana Saham Syariah	2016	2017	2018	Rata-Rata Sharpe
Avrist Equity- amar Syariah	0,0928	0,0251	-0,4763	-0,1195
BNP Paribas Pesona syariah	0,2170	0,0621	-0,4714	-0,0641
Batavia Dana Saham Syariah	0,1979	0,0329	-0,4196	-0,0629
Cipta Syariah Equity	0,1568	-0,0020	-0,5864	-0,1439
HPAM Syariah Ekuitas	0,3373	0,0780	-0,2488	0,0555
Mandiri Investa atraktif Syariah	0,1423	-0,0916	-0,5082	-0,1525
Manulife syariah Sektoral Aman	0,2007	-0,0657	-0,6630	-0,1760
Pratama syariah	0,0682	0,0458	-0,6631	-0,1830
Simas syariah Unggulan	0,1833	-0,5580	-0,1207	-0,1651
Bahana Icon Syariah	0,1656	-0,0114	-0,4857	-0,1105
MNC Dana Syariah	0,1730	0,1399	-0,4324	-0,0398
Sucorinvest Syariah	0,7491	-0,1331	-0,1356	0,1601
Trim Syariah	0,0186	0,1022	-0,3820	-0,0871
Rata-Rata Sharpe	-0,0838			

**LAMPIRAN 10. REKAPITULASI KINERJA REKSADANA SAHAM
KONVENSIONAL METODE SHARPE**

Sharpe				
Reksadana Saham Konvensional	2016	2017	2018	Rata-Rata

				Sharpe
Tram Consumption Plus	0,3451	0,4666	-0,2603	0,1838
Batavia dana saham	0,0966	0,5412	-0,2743	0,1212
CIMB Principal Total Return Equity	0,2057	0,6027	-0,3735	0,1450
CIMB Principal Smart Equity Fund	0,1842	0,2611	-0,4376	0,0026
CIMB Principal Indo Domestic Equity Fund	0,1018	0,1611	-0,4233	-0,0535
BNP Paribas Star	0,0120	0,4492	-0,1183	0,1143
BNP Paribas Infrastruktur Plus	0,1812	0,3768	-0,3735	0,0615
BNP Paribas Pesona	0,1090	0,3776	-0,3721	0,0382
BNP Paribas Solaris	0,2316	0,2917	-0,2491	0,0914
BNP Paribas ekuitas	0,0275	0,6301	-0,3842	0,0911
HPAM Ultima Ekuitas 1	0,5294	0,2869	-0,1504	0,2220
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0,1568	0,3578	-0,4176	0,0323
Danareksa Mawar Konsumer 10	0,1147	0,1764	-0,3016	-0,0035
Bahana Dana Prima	0,1567	0,4146	0,2114	0,2609
Sucoinvest Equity Fund	0,4245	0,5018	0,1350	0,3538
Avrist Equity - Cross Sectoral	0,0982	0,2780	-0,4395	-0,0211
Bahana Trainlazer Fund	0,4975	0,2320	-0,1379	0,1972
MNC Dana Ekuitas	0,3167	0,1073	-0,6004	-0,0588
Manulife dana saham	0,1210	0,3902	-0,0917	0,1398
Schroder Dana Istimewa	0,2750	0,1513	0,0696	0,1653
Rata-Rata Sharpe	0.1042			

**LAMPIRAN 11. REKAPITULASI KINERJA REKSADANA SAHAM
SYARIAH METODE TREYNOR**

Treynor				
Reksadana Saham Syariah	2016	2017	2018	Rata-Rata

				Treynor
Avrist Equity- amar Syariah	0,0035	0,0006	-0,0147	-0,0035
BNP Paribas Pesona syariah	0,0088	0,0016	-0,0157	-0,0018
Batavia Dana Saham Syariah	0,0079	0,0028	-0,0146	-0,0013
Cipta Syariah Equity	0,0060	-0,0001	-0,0190	-0,0044
HPAM Syariah Ekuitas	0,0151	0,0028	-0,0260	-0,0027
Mandiri Investa atraktif Syariah	0,0067	-0,0023	-0,0194	-0,0050
Manulife syariah Sektoral Aman	0,0089	-0,0018	-0,0237	-0,0055
Pratama syariah	0,0030	0,0026	-0,0279	-0,0074
Simas syariah Unggulan	0,0144	-0,0481	-0,0084	-0,0140
Bahana Icon Syariah	0,0063	-0,0003	-0,0162	-0,0034
MNC Dana Syariah	0,0069	0,0047	-0,0146	-0,0010
Sucorinvest Syariah	0,0538	-0,0079	-0,0182	0,0092
Trim Syariah	0,0011	0,0025	-0,0135	-0,0033
Rata-Rata Treynor	-0,0034			

**LAMPIRAN 12. REKAPITULASI KINERJA REKSADANA SAHAM
KONVENSIONAL METODE TREYNOR**

Treynor				
Reksadana Saham Konvensional	2016	2017	2018	Rata-Rata Treynor

Tram Consumption Plus	0,0148	0,0182	-0,0079	0,0084
Batavia dana saham	0,0046	0,0161	-0,0082	0,0042
CIMB Principal Total Return Equity	0,0074	0,0144	-0,0109	0,0036
CIMB Principal Smart Equity Fund	0,0050	0,0148	-0,0126	0,0024
CIMB Principal Indo Domestic Equity Fund	0,0032	0,0079	-0,0129	-0,0006
BNP Paribas Star	0,0010	0,0195	-0,0051	0,0051
BNP Paribas Infrastruktur Plus	0,0053	0,0094	-0,0109	0,0013
BNP Paribas Pesona	0,0052	0,0107	-0,0122	0,0012
BNP Paribas Solaris	0,0072	0,0079	-0,0083	0,0023
BNP Paribas ekuitas	0,0012	0,0156	-0,0110	0,0019
HPAM Ultima Ekuitas 1	0,0241	0,0086	-0,0085	0,0081
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0,0046	0,0083	-0,0072	0,0019
Danareksa Mawar Konsumer 10	0,0037	0,0067	-0,0119	-0,0005
Bahana Dana Prima	0,0044	0,0041	0,0425	0,0170
Sucoinvest Equity Fund	0,0346	0,0150	0,0260	0,0252
Avrist Equity - Cross Sectoral	0,0033	0,0144	-0,0110	0,0022
Bahana Trainlazer Fund	0,0181	0,0057	-0,0059	0,0060
MNC Dana Ekuitas	0,0175	0,0038	-0,0202	0,0004
Manulife dana saham	0,0075	0,0144	-0,0053	0,0055
Schroder Dana Istimewa	0,0331	0,0054	0,0051	0,0145
Rata-Rata Treynor	0.0055			

**LAMPIRAN 13. REKAPITULASI KINERJA REKSADANA SAHAM
SYARIAH METODE JENSEN'S ALPHA**

Jensen's Alpha				
Reksadana Saham Syariah	2016	2017	2018	Rata-Rata Jensen's

				Alpha
Avrist Equity- amar Syariah	-0,0034	-0,0040	0,0002	-0,0024
BNP Paribas Pesona syariah	0,0015	-0,0026	-0,0007	-0,0006
Batavia Dana Saham Syariah	0,0008	-0,0007	0,0004	0,0002
Cipta Syariah Equity	-0,0009	-0,0044	-0,0033	-0,0029
HPAM Syariah Ekuitas	0,0075	-0,0020	-0,0090	-0,0012
Mandiri Investa atraktif Syariah	-0,0003	-0,0054	-0,0031	-0,0029
Manulife syariah Sektoral Aman	-0,0017	-0,0044	-0,0060	-0,0040
Pratama syariah	-0,0039	-0,0014	-0,0092	-0,0048
Simas syariah Unggulan	0,0032	-0,0116	-0,0083	-0,0056
Bahana Icon Syariah	-0,0007	-0,0049	-0,0011	-0,0022
MNC Dana Syariah	-0,0001	-0,0002	0,0003	0,0000
Sucorinvest Syariah	0,0201	-0,0069	-0,0007	0,0042
Trim Syariah	-0,0033	-0,0019	0,0011	-0,0014
Rata-Rata Jensen's Alpha	-0,0018			

**LAMPIRAN 14. REKAPITULASI KINERJA REKSADANA SAHAM
KONVENSIONAL METODE JENSEN'S ALPHA**

Jensen's Alpha				
Reksadana Saham Konvensional	2016	2017	2018	Rata-Rata Jensen's Alpha

Tram Consumption Plus	0,0039	0,0040	0,0010	0,0030
Batavia dana saham	-0,0025	0,0030	0,0008	0,0004
CIMB Principal Total Return Equity	-0,0004	0,0016	-0,0020	-0,0003
CIMB Principal Smart Equity Fund	-0,0035	0,0017	-0,0037	-0,0018
CIMB Principal Indo Domestic Equity Fund	-0,0040	0,0033	-0,0034	-0,0014
BNP Paribas Star	-0,0030	0,0038	0,0020	0,0009
BNP Paribas Infrastruktur Plus	-0,0031	-0,0024	-0,0020	-0,0025
BNP Paribas Pesona	-0,0019	-0,0011	-0,0031	-0,0020
BNP Paribas Solaris	-0,0007	-0,0025	0,0005	-0,0009
BNP Paribas ekuitas	0,0048	0,0024	-0,0024	0,0016
HPAM Ultima Ekuitas 1	0,0080	-0,0029	0,0003	0,0018
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0,0036	-0,0039	0,0030	0,0009
Danareksa Mawar Konsumer 10	-0,0037	-0,0046	-0,0026	-0,0036
Bahana Dana Prima	-0,0041	0,0034	0,0096	0,0030
Sucoinvest Equity Fund	0,0232	0,0021	0,0237	0,0163
Avrist Equity - Cross Sectoral	-0,0041	0,0017	-0,0043	-0,0022
Bahana Trainlazer Fund	0,0055	0,0030	0,0029	0,0038
MNC Dana Ekuitas	0,0064	-0,0042	-0,0077	-0,0018
Manulife dana saham	0,0002	0,0016	0,0022	0,0013
Schroder Dana Istimewa	0,0133	0,0031	0,0073	0,0079
Rata-Rata Jensen's Alpha	0.0012			

**LAMPIRAN 15. HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF
REKSADANA SAHAM SYARIAH**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
--	---	---------	---------	------	----------------

SHARPE	13	-.1830	.1601	-.083754	.0987141
TREYNOR	13	-.0140	.0092	-.003392	.0050689
JENSEN	13	-.0056	.0042	-.001815	.0025235
Valid N (listwise)	13				

**LAMPIRAN 16. HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF
REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
--	---	---------	---------	------	----------------

SHARPE	20	-.0588	.3538	.104175	.1084624
TREYNOR	20	-.0006	.0252	.005505	.0065463
JENSEN	20	-.0036	.0163	.001220	.0044570
Valid N (listwise)	20				

**LAMPIRAN 17. HASIL ANALISIS UJI NORMALITAS KINERJA
REKSADANA SAHAM SYARIAH DAN REKSADANA SAHAM
KONVENSIONAL**

One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test

		SHARPE	TREYNOR	JENSENS
N		33	33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.030142	.002000	.000024
	Std. Deviation	.1390491	.0073872	.0040560
Most Extreme Differences	Absolute	.090	.145	.149
	Positive	.090	.145	.149
	Negative	-.063	-.094	-.114
Test Statistic		.090	.145	.149
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.076 ^c	.061 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

LAMPIRAN 18. HASIL OLAH DATA UJI INDEPENDENT SAMPLE T-TEST METODE SHARPE

Group Statistics

	Kategori	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Sharpe Ratio	Konvensional	13	-.083754	.0987141	.0273784
	Syariah	20	.104175	.1084624	.0242529

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		
								Lower	Upper	
Sharpe Ratio	.396	.534	Equal variances assumed	-5.034	31	.000	-.1879288	.0373351	-.26407	-.11178
			Equal variances not assumed	-5.138	27.520	.000	-.1879288	.0365757	-.26290	-.11294

LAMPIRAN 19. HASIL OLAH DATA UJI INDEPENDENT SAMPLE T-TEST METODE TREYNOR

Group Statistics

	Kategori	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Treynor Ratio	Konvensional	13	-.003392	.0050689	.0014059
	Syariah	20	.005505	.0065463	.0014638

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	
									Lower	Upper
Treynor Ratio	Equal variances assumed	1.111	.300	-4.150	31	.000	-.0088973	.0021438	-.0132697	-.0045249
	Equal variances not assumed			-4.384	29.916	.000	-.0088973	.0020296	-.0130427	-.0047519

LAMPIRAN 20 . HASIL OLAH DATA UJI INDEPENDENT SAMPLE T-TEST METODE JENSEN'S ALPHA

Group Statistics

	Kategori	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Jensen's Alpha	Konvensional	13	-.001815	.0025235	.0006999
	Syariah	20	.001220	.0044570	.0009966

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	
									Lower	Upper
Jensen's Alpha	Equal variances assumed	1.081	.306	-2.227	31	.033	-.0030354	.0013632	-.00581	-.00025
	Equal variances not assumed			-2.492	30.584	.018	-.0030354	.0012178	-.00552	-.00055