# BAB IV
# HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

## 4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat komparatif untuk mengetahui perbandingan antara kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional apakah terdapat perbedaan atau tidak. Adapun objek dari penelitian ini periode yang diambil yaitu tahun 2016 sampai dengan 2018, pada periode tersebut telah dilakukan *purposive sampling* sehingga didapat jumlah sampel sebanyak 18 sampel reksadana saham, diantaranya 9 reksadana saham syariah dan 9 reksadana saham konvensional. Berikut profil reksadana saham yang menjadi sampel penelitian :

### 4.1.1 Manajer Investasi Reksadana Saham Syariah

**a. Batavia Dana Saham Syariah**

Reksadana Batavia Dana Saham Syariah pertama kali diluncurkan pada tanggal 16 Desember 1996. Reksadana Batavia Dana Saham Syariah bertujuan mendapatkan kenaikan modal dalam jangka panjang dengan berinvestasi pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang merupakan bagian dari Daftar Efek Syariah. Batavia Dana Saham Syariah akan menginvestasikan dananya dengan komposisi investasi sebesar minimal 80 % (delapan puluh persen), dan maksimum 100% (seratus persen), pada efek ekuitas dan minimal 0% (nol persen), serta maksimum 20% (dua puluh persen), pada efek yang bersifat hutang dan atau instrumen pasar uang yang sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah di Pasar Moda.

**b. BNP Paribas Pesona Syariah**

Reksadana syariah BNP Paribas Pesona Syariah pertama kali diluncurkan pada tanggal 07 Mei 2007. Reksadana syariah BNP Paribas

Pesona Syariah bertujuan untuk memberikan tingkat pertumbuhan investasi yang menarik dalam jangka panjang melalui mayoritas investasi pada Efek Syariah bersifat ekuitas. Reksadana syariah BNP Paribas Pesona Syariah juga dapat berinvestasi pada Efek Syariah (instrumen) pasar uang dan/atau pada instrumen investasi lainnya yang sesuai Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal serta peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia. Reksadana syariah BNP Paribas Pesona Syariah melakukan investasi dengan komposisi minimum sebesar 80% dan maksimum sebesar 100% pada Efek Syariah bersifat ekuitas yang dijual dalam Penawaran Umum dan/atau diperdagangkan pada Bursa Efek baik di dalam maupun di luar negeri serta minimum sebesar 0% dan maksimum sebesar 20% pada Efek Syariah (instrumen), pasar uang dan/atau Instrumen investasi lainnya baik jangka panjang maupun jangka pendek yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal serta peraturan perundangan-undangan yang berlaku di Indonesia.

**c. Cipta Syariah Equity**

Cipta Syariah Equity pertama kali diluncurkan pada tanggal 18 April 2008. Cipta Syariah Equity bertujuan memberikan tingkat pertumbuhan investasi yang optimal dalam jangka panjang melalui diversifikasi investasi dana pada Efek Ekuitas yang tercantum dalam Daftar Efek Syariah, instrumen pasar Uang dan Kas yang sesuai dengan Syariah Islam.

**d. Mandiri Investa Atraktif Syariah**

Mandiri Investa Atraktif Syariah pertama kali diluncurkan pada tanggal 25 Januari 2008. Memberikan tingkat pertumbuhan nilai investasi jangka panjang yang menarik melalui investasi pada Efek Syariah Bersifat Ekuitas yang sesuai dengan Syariah Islam.

**e. Manulife Syariah Sektoral Amanah**

Manulife Syariah Sektoral Amanah pertama kali diluncurkan pada tanggal 25 Januari 2008. Manulife Syariah Sektoral Amanah ("MSSA"), mempunyai tujuan untuk menghasilkan peningkatan modal dengan berinvestasi pada saham-saham sesuai prinsip-prinsip Syariah dari perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam sektor-sektor yang memiliki posisi yang baik di bursa dengan memanfaatkan peluang-peluang yang ada pada perekonomian Indonesia dan global, serta memberikan kinerja investasi jangka panjang yang optimal.

**f. Principal Islamic Equity Growth Syariah**

Principal Islamic Equity Growth Syariah pertama kali diluncurkan pada tanggal 21 Januari 2009. Manulife Syariah Sektoral Amanah (MSSA), mempunyai tujuan untuk menghasilkan peningkatan modal dengan berinvestasi pada saham-saham sesuai prinsip-prinsip Syariah dari perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam sektor-sektor yang memiliki posisi yang baik di bursa dengan memanfaatkan peluang-peluang yang ada pada perekonomian Indonesia dan global, serta memberikan kinerja investasi jangka panjang yang optimal.

**g. Simas Syariah Unggulan**

Simas Syariah Unggulan pertama kali diluncurkan pada tanggal 08 Agustus 2014. Simas Syariah Unggulan bertujuan untuk memberikan pertumbuhan nilai investasi yang menarik dan optimal dalam jangka panjang melalui investasi portofolio pada Efek bersifat Ekuitas Syariah serta Efek bersifat Utang Syariah, Efek Beragun Asset Syariah dan atau Instrumen Pasar Uang Syariah yang sesuai dengan peraturan perundang – undangan yang berlaku dan mengikuti prinsip – prinsip Syariah Islam. Portofolio Simas Syariah Unggulan akan dikelola secara aktif guna mendapatkan pendapatan optimal dalam jangka panjang melalui penempatan portofolio investasi minimum 80% dan maksimum 98% pada Efek bersifat Ekuitas yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah

yang diterbitkan oleh korporasi yang dijual dalam Penawaran Umum dan/atau diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia; serta minimum 2% dan maksimum 20% pada Efek bersifat Utang Syariah yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia dan/atau korporasi yang dijual dalam Penawaran Umum dan/atau diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, Efek Beragun Aset Syariah, Instrumen Pasar Uang Syariah dalam negeri yang mempunyai jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun dan/atau deposito syariah; yang sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah Islam.

**h. Sucorinvest Sharia Equity Fund**

Sucorinvest Sharia Equity Fund pertama kali diluncurkan pada tanggal 08 November 2013. Sucorinvest Sharia Equity Fund bertujuan untuk memperoleh pertumbuhan nilai investasi yang optimal dalam jangka panjang dengan melakukan investasi pada Efek Syariah bersifat ekuitas serta Efek Syariah bersifat utang dan instrumen pasar uang syariah sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah Islam dan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia. Sucorinvest Sharia Equity Fund akan melakukan investasi dengan komposisi portofolio investasi (i), minimum 80% dan maksimum sebesar 100% dari Nilai Aktiva Bersih pada Efek Syariah bersifat ekuitas yang diterbitkan korporasi yang telah dijual dalam Penawaran Umum dan/atau diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah; dan (ii), minimum 0% dan maksimum 20% dari Nilai Aktiva Bersih pada Surat Berharga Syariah Negara dan/atau Sukuk (Obligasi Syariah), yang diterbitkan oleh korporasi berbadan hukum Indonesia dan/atau instrumen pasar uang syariah dalam negeri dan/atau deposito syariah; sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia.

**i. TRIM Syariah Saham**

TRIM Syariah Saham pertama kali diluncurkan pada tanggal 27 Desember 2006. Tujuan investasi TRIM Syariah Saham adalah untuk

mempertahankan investasi awal dan memperoleh pertumbuhan nilai investasi yang optimal dalam jangka panjang sesuai dengan Prinsip-Prinsip Syariah di Pasar Modal melalui investasi dalam Efek Syariah yang tercantum dalam Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh OJK dan/atau pihak lain yang diakui oleh OJK. Kebijakan investasi TRIM Syariah Saham adalah sebesar minimum 80% dan maksimum 100% pada Efek bersifat ekuitas, minimum 5% dan maksimum 20% pada Efek bersifat utang serta minimum 0% dan maksimum 20% pada instrumen pasar uang.

### 4.1.2 Manajer Investasi Reksadana Saham Konvensional

**a. Batavia Dana Saham**

Batavia Dana Saham pertama kali diluncurkan pada tanggal 16 Desember 1996. Reksadana Batavia Dana Saham bertujuan mendapatkan kenaikan modal dalam jangka panjang dengan berinvestasi pada saham perusahaan berkapitalisasi pasar besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Batavia Dana Saham akan menginvestasikan dananya dengan komposisi investasi sebagai berikut : Batavia Dana Saham akan menginvestasikan dananya dengan komposisi investasi sebesar minimum 80% (delapan puluh persen), dan maksimum 100% (seratus persen), dari Nilai Aktiva Bersih Batavia Dana Saham pada efek ekuitas dan minimum 0% (nol persen), serta maksimum 20% (dua puluh persen), dari Nilai Aktiva Bersih Batavia Dana Saham pada instrumen pasar uang dan setara kas yang sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia. Batavia Dana Saham juga dapat mengadakan perjanjian pembelian atau penjualan kembali (REPO), sehubungan dengan penyelesaian transaksi efek bersifat utang tersebut di atas.

**b. Reksadana BNP Paribas Solaris**

Reksadana BNP Paribas Solaris diluncurkan pada tanggal 15 Mei 2008. Reksadana BNP Paribas Solaris bertujuan untuk memberikan

pendapatan yang potensial kepada Pemegang Unit Penyertaan (PUP), melalui alokasi utama pada Efek bersifat ekuitas. Reksadana BNP Paribas Solaris mempunyai kebijakan investasi minimum sebesar 80% dan maksimum sebesar 100% portofolio investasi pada Efek bersifat ekuitas yang dijual melalui Penawaran Umum dan/atau diperdagangkan pada Bursa Efek baik di dalam maupun di luar negeri; minimum sebesar 0% dan maksimum sebesar 20% pada Efek bersifat utang yang telah dijual dalam Penawaran Umum dan/atau diperdagangkan di Bursa Efek baik di dalam maupun di luar negeri, termasuk Efek bersifat utang yang dikeluarkan oleh Negara Republik Indonesia, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Sertifikat Deposito, instrumen pasar uang lainnya serta dapat termasuk kas dan Deposito Berjangka, sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia.

**c. Dana Pratama Ekuitas**

Dana Pratama Ekuitas diluncurkan pada tanggal 12 Februari 2004. Dana Pratama Ekuitas bertujuan untuk memberikan hasil investasi yang optimal dan dapat memberikan pendapatan yang tinggi, yang diukur dengan perhitungan peningkatan nilai modal (capital gain), yang konsisten dari hasil pengelolaan yang konservatif dan prudent dengan pola investasi berjangka panjang. Dana Pratama Ekuitas melakukan investasi dengan komposisi miminum 80% (delapan puluh persen), dan maksimum 90% (sembilan puluh persen), pada Efek ekuitas dengan target komposisi normal 80% (delapan puluh persen), serta minimum 10% (sepuluh persen), dan maksimum 20% (dua puluh persen), pada Efek pasar uang dan atau Efek utang yang mempunyai jatuh tempo kurang dari 1 (satu), tahun dengan target komposisi normal 20% (dua puluh persen).

**d. HPAM Ultima Ekuitas 1**

HPAM Ultima Ekuitas 1 pertama kali diluncurkan pada tanggal 07 Desember 2009. Untuk mencapai pertumbuhan modal jangka menengah

hingga jangka panjang melalui strategi portofolio yang terdiversifikasi yang menekankan pada serangkaian variabel ekstrapolasi yang ditentukan mulai dari Struktur Modal perusahaan (ROE, ROIC & Faktor Solvabilitas), Kekuatan & Posisi Produk, Tata Kelola Perusahaan, dan Profil Industri.

- Tactically Balancing Growth, Capital Appreciation Vs Volatility
- Penerapan Perdagangan Posisi & Momentum untuk Meningkatkan Nilai
- Platform Investasi Multi-Strategi.

**e. Manulife Dana Saham**

Manulife Dana Saham diluncurkan pada tanggal 01 Agustus 2003. Manulife Dana Saham ("MDS"), bertujuan untuk mendapatkan peningkatan investasi yang tinggi dalam jangka panjang.

**f. Maybank Dana Ekuitas**

Maybank Dana Ekuitas diluncurkan pada tanggal 23 April 2007. Maybank Dana Ekuitas bertujuan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang maksimal dalam jangka panjang dengan peningkatan modal dan penghasilan dividen melalui investasi ke dalam Efek bersifat Ekuitas, dengan berpegang pada proses investasi yang sistematis dan memperhatikan risiko investasi.

**g. Narada Saham Indonesia**

Narada Saham Indonesia diluncurkan pada tanggal 25 Juni 2013. Narada Saham Indonesia dikelola oleh manajer investasi PT Narada Aset Manajemen / NAM (sebelumnya PT Narada Kapital Indonesia / NKI), adalah Perusahaan Manajemen Investasi yang didirikan dan berkedudukan di Jakarta pada tahun 2012 dan telah memperoleh izin usaha sebagai Manajer Investasi dari BAPEPAM-LK berdasarkan Surat Keputusan Ketua BAPEPAM-LK (sekarang Otoritas Jasa Keuangan – OJK) No. KEP-09/BL/MI/2012 pada tanggal 29 November 2012.

**h. Pratama Saham**

Pratama Saham diluncurkan pada tanggal 01 Mei 2006. Pratama Saham bertujuan untuk memberikan hasil investasi yang optimal dan dapat memberikan pendapatan yang tinggi, yang diukur dengan perhitungan peningkatan nilai modal (capital gain), yang konsisten dari hasil pengelolaan yang konservatif dan prudent dengan pola investasi berjangka panjang. Pratama Saham melakukan investasi dengan komposisi minimum 80% dan maksimum 98% pada efek bersifat ekuitas badan hukum Indonesia yang telah dijual dalam Penawaran Umum dan atau dicatatkan pada Bursa Efek di Indonesia serta minimum 2% dan maksimum 20% pada instrumen pasar uang yang mempunyai jatuh tempo kurang dari 1 (satu), tahun dan diterbitkan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia. Pratama Saham dapat mengadakan perjanjian pembelian kembali (REPO), sehubungan dengan penyelesaian transaksi Efek tersebut.

**i. Principal Total Return Equity Fund**

Principal Total Return Equity Fund diluncurkan pada tanggal 01 Juli 2005. CIMB-Principal Equity Aggressive bertujuan mempertahankan nilai investasi dan memperoleh tingkat pengembalian yang sesuai dengan tingkat risiko yang dapat diterima dalam jangka menengah melalui investasi pada Efek bersifat Ekuitas, Instrumen Pasar Uang dan atau Efek bersifat Hutang yang Berpendapatan Tetap. CIMB-Principal Equity Aggressive melakukan investasi dengan komposisi investasi minimum 1% dan maksimum 95% pada Efek bersifat ekuitas, minimum 1% dan maksimum 95% pada Instrumen Pasar Uang dan minimum 1% dan maksimum 95% pada Efek bersifat Hutang sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

## 4.2 Hasil Penelitian

### 4.2.1 Hasil Perhitungan Penelitian

**a. Perhitungan *Return* Reksadana Saham**

Return yang dihitung dalam penelitian ini terdiri dari *actual return* dan *expected return*. Perhitungan actual return dilakukan untuk semua emiten yang menjadi sampel dan dihitung secara bulanan mulai dari Januari 2016 s.d. Desember 2018. Dari hasil *actual return* maka dapat dihitung *expected return* yang merupakan return rata-rata bulanan untuk setiap tahunnya. Nilai *expected return* (*return* rata-rata) bulanan pada setiap tahun untuk seluruh reksadana saham syariah selama periode penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**Table 4.1**

***Return* Reksadana Saham Syariah**

| No | Produk Reksadana Saham Syariah | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | Batavia Dana Saham Syariah | 0,0111 | 0,0049 | -0,0046 |
| 2 | BNP Paribas Pesona Syariah | 0,0114 | 0,0049 | -0.0061 |
| 3 | Cipta Syariah Equity | 0,0095 | 0,0132 | -0,0107 |
| 4 | Mandiri Investa Atraktif Syariah | 0,0102 | 0,0012 | -0,0056 |
| 5 | Manulife Syariah Sektoral Amanah | 0,0122 | 0,0012 | -0,0058 |
| 6 | Principal Islamic Equity Growth Syariah | 0,0086 | 0,0003 | -0,0042 |
| 7 | Simas Syariah Unggulan | 0,0107 | -0,0081 | 0,0255 |
| 8 | Sucorinvest Sharia Equity Fund | 0,0296 | 0,0163 | 0,0106 |
| 9 | TRIM Syariah Saham | 0,0124 | 0,0046 | -0,0017 |

Berdasarkan tabel 4.1 terlihat perhitungan hasil pada tahun 2016 semua reksadana saham syariah menghasilkan return portofolio yang positif artinya tidak merugi, hal ini disebabkan dari sebagian besar *return*

portofolio pertahunnya mengalami kinerja yang baik dengan *return* terbesar dimiliki oleh Sucorinvest Sharia Equity Fund, yaitu senilai 2,96% dan pada tahun 2018 secara mayoritas memiliki return negatif artinya sedang merugi, hal ini disebabkan dari sebagian besar *return* portofolio pertahunnya mengalami kinerja yang kurang baik dengan *return* terbesar dimiliki oleh Simas Syariah Unggulan, yaitu senilai 2,55% sedangkan pada tahun 2017 hanya satu produk reksadana yang menghasilkan *return* negatif dengan *return* terbesar dimiliki oleh Sucorinvest Sharia Equity Fund, yaitu senilai 1,63%. Dengan demikian sebagian besar reksadana saham syariah 2016-2018 memiliki NAB yang meningkat sehingga return portofolio memilik hasil positif. Pada tahun 2018 terdapat 7 dari 9 dan pada tahun 2017 terdapat 1 dari 9 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, sedangkan pada tahun 2016 semua reksadana saham syariah mengalami kinerja yang baik yaitu bernilai posittif artinya investasi pada saat itu menghasilkan laba, hal ini disebabkan meningkatnya nilai aktiva bersih yang terjadi pada reksadana saham syariah pada tahun tersebut sehingga return yang diraih adalah positif, dengan demikian reksadana saham syariah yang memiliki nilai positif dapat dikategorikan layak beli karena return portofolionya menghasilkan laba.

**Table 4.2**

***Return* Reksadana Saham Konvensional**

| No | Produk Reksadana Konvensional | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | Batavia Dana Saham | 0,0091 | 0,0149 | -0,0003 |
| 2 | BNP Paribas Solaris | 0,0058 | 0,0132 | -0,0065 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 3 | Dana Pratama Ekuitas | 0,0072 | 0,0113 | -0,0024 |
| 4 | HPAM Ultima Ekuitas 1 | 0,0163 | 0,0140 | 0,0044 |
| 5 | Manulife Dana Saham | 0,0090 | 0,0121 | -0,0084 |
| 6 | Maybank Dana Ekuitas | 0,0089 | 0,0162 | -0,0032 |
| 7 | Narada Saham Indonesia | 0,0056 | 0,0267 | 0,0088 |
| 8 | Pratama Saham | 0,0084 | 0,0118 | -0,0035 |
| 9 | Principal Total Return Equity Fund | 0,01145 | 0,01345 | -0,0038 |

Berdasarkan tabel 4.2 terlihat perhitungan hasil pada tahun 2016 dan 2017 semua reksadana saham konvensional menghasilkan return portofolio yang positif artinya tidak merugi, hal ini disebabkan dari sebagian besar *return* portofolio pertahunnya mengalami kinerja yang baik dengan *return* terbesar 2016 dimiliki oleh HPAM Ultima Ekuitas 1, yaitu senilai 1,64% dan pada tahun 2017 dengan *return* terbesar 2016 dimiliki oleh Narada Saham Indonesia, yaitu senilai 2,68% sedangkan pada tahun 2018 secara mayoritas memiliki return negatif artinya sedang merugi, hal ini disebabkan dari sebagian besar *return* portofolio pertahunnya mengalami kinerja yang kurang baik dengan *return* terbesar dimiliki oleh HPAM Ultima Ekuitas 1, yaitu senilai 0,00%. Dengan demikian sebagian besar reksadana saham konvensional 2016-2018 memiliki NAB yang *fluktuatif* sehingga return portofolio memilik hasil yang naik turun. Pada tahun 2016 dan 2017 reksadana saham konvensional mengalami kinerja baik yaitu bernilai positif artinya investasi pada saat itu mengalami laba, hal ini disebabkan meningkatnya nilai aktiva bersih yang terjadi pada reksadana saham konvensional pada tahun tersebut sehingga return yang diraih adalah positif, dengan demikian reksadana saham konvensional yang memiliki nilai negatif dapat dikategorikan layak beli karena return portofolionya menghasilkan laba, sedangkan pada tahun 2018 semua reksadana saham konvensional 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.

**b. Perhitungan *Retrun Market* JII dan IHSG**

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.

**Table 4.3**

***Return* JII dan IHSG**

| Index Saham | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|---|---|---|
| JII | 0,012388 | 0,007743 | -0,00796 |
| IHSG | 0,012281 | 0,015481 | -0,00169 |

Berdasarkan tabel 4.3 terlihat hasil rata-rata *Return* pasar berbeda- beda, seperti pada *Return* pasar JII maksimum yaitu sebesar 1,23% artinya *Return* pasar paling besar yaitu terjadi di tahun 2016 dimana kinerja JII dipasar mengalami peningkatan paling tinggi, sedengankan *Return* minimum sebesar -0,79% 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 2016 yaitu senilai 1,12% 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 -0,16% artinya IHSG di pasar mengalami penurunan harga sehingga *Retrun* negatif dengan merugi paling besar sampai -0.97%. Berdasarkan tabel diatas *Return Market* JII dan IHSG di tahun 2018 sama-sama mengalami *Return Market* yang bernilai negatif artinya penurunan

harga pasar pada tahun 2018 tidak hanya terjadi pada pasar syariah namun juga terjadi pasar konvensional sehingga *Return* pasarnya negatif.

**c. Perhitungan Risiko Reksadana Saham**

Risiko didefinisikan sebagai perbedaan antara hasil yang diharapkan (*expected return*) dan realisasinya. Semakin besar penyimpangannya, maka semakin besar tingkat risikonya. Varians dan standar deviasi digunakan untuk mengukur tingkat risiko.

**Table 4.4**

**Resiko Reksadana Saham Syariah**

| No | Produk Reksadana Saham Syariah | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | Batavia Dana Saham Syariah | 0,0346 | 0,0229 | 0,0436 |
| 2 | BNP Paribas Pesona Syariah | 0,0343 | 0,0206 | 0,0323 |
| 3 | Cipta Syariah Equity | 0,0347 | 0,1555 | 0,0281 |
| 4 | Mandiri Investa Atraktif Syariah | 0,0344 | 0,0189 | 0,0331 |
| 5 | Manulife Syariah Sektoral Amanah | 0,0339 | 0,0188 | 0,0368 |
| 6 | Principal Islamic Equity Growth Syariah | 0,0353 | 0,0208 | 0,0298 |
| 7 | Simas Syariah Unggulan | 0,0414 | 0,0195 | 0,0615 |
| 8 | Sucorinvest Sharia Equity Fund | 0,0312 | 0,0269 | 0,0473 |
| 9 | TRIM Syariah Saham | 0,0326 | 0,0196 | 0,0314 |

Berdasarkan tabel pada table 4.4 reksadana saham syariah selama tahun 2016 resiko terbesar pada reksadana Simas Syariah Unggulan dengan nilai penyimpangannya sebesar 4,14%, resiko terkecilnya pada reksadana Sucorinvest Sharia Equity Fund dengan nilai penyimpangannya sebesar 3,12% dan 2017 resiko terbesar pada reksadana Cipta Syariah Equity dengan nilai penyimpangannya sebesar 15,55%, resiko terkecilnya pada reksadana Manulife Syariah Sektoral Amanah dengan nilai penyimpangannya sebesar 1,88% sedangkan 2018 resiko terbesar pada reksadana Simas Syariah Unggulan dengan nilai penyimpangannya sebesar 6,15%, resiko terkecilnya pada reksadana Principal Islamic Equity Growth Syariah dengan nilai

penyimpangannya sebesar 2,98%.

**Table 4.5**

**Resiko Reksadana Saham Konvensional**

| No | Produk Reksadana konvensional | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | Batavia Dana Saham | 0,0324 | 0,0186 | 0,0360 |
| 2 | BNP Paribas Solaris | 0,0320 | 0,0212 | 0,0335 |
| 3 | Dana Pratama Ekuitas | 0,0410 | 0,0245 | 0,0515 |
| 4 | HPAM Ultima Ekuitas 1 | 0,0220 | 0,0264 | 0,0451 |
| 5 | Manulife Dana Saham | 0,0327 | 0,0204 | 0,0361 |
| 6 | Maybank Dana Ekuitas | 0,0336 | 0,0173 | 0,0369 |
| 7 | Narada Saham Indonesia | 0,0337 | 0,0511 | 0,0390 |
| 8 | Pratama Saham | 0,0435 | 0,0243 | 0,0518 |
| 9 | Principal Total Return Equity Fund | 0,0267 | 0,0156 | 0,0255 |

Berdasarkan tabel pada table 4.4 reksadana saham konvensional selama tahun 2016 resiko terbesar pada reksadana Dana Pratama Ekuitas dengan nilai penyimpangannya sebesar 4,10%, resiko terkecilnya pada reksadana HPAM Ultima Ekuitas 1 dengan nilai penyimpangannya sebesar 2,20% dan 2017 resiko terbesar pada reksadana Narada Saham Indonesia dengan nilai penyimpangannya sebesar 5,11%, resiko terkecilnya pada reksadana Principal Total Return Equity Fund dengan nilai penyimpangannya sebesar 1,56% sedangkan 2018 resiko terbesar pada reksadana Pratama Saham dengan nilai penyimpangannya sebesar 5,18%, resiko terkecilnya pada reksadana Principal Total Return Equity Fund dengan nilai penyimpangannya sebesar 2,55%.

**d. Perhitungan Kinerja Reksadana Saham 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.*

**Table 4.6**

**Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode *Sharpe***

| ***Sharpe*** | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **No** | **Produk Reksadana Saham Syariah** | **2016** | **2017** | **2018** |
| 1 | Batavia Dana Saham Syariah | -1,2897 | -1,7779 | -1,2755 |
| 2 | BNP Paribas Pesona Syariah | -1,2917 | -1,9726 | -1,7640 |
| 3 | Cipta Syariah Equity | -1,3330 | -0,2081 | -2,1914 |
| 4 | Mandiri Investa Atraktif Syariah | -1,3222 | -2,3417 | -1,7104 |
| 5 | Manulife Syariah Sektoral Amanah | -1,2850 | -2,3513 | -1,5422 |
| 6 | Principal Islamic Equity Growth Syariah | -1,3337 | -2,1722 | -1,8505 |
| 7 | Simas Syariah Unggulan | -1,0872 | -2,7758 | -0,4145 |
| 8 | Sucorinvest Sharia Equity Fund | -0,8385 | -1,0848 | -0,8533 |
| 9 | TRIM Syariah Saham | -1,3285 | -2,0810 | -1,6757 |

Berdasarkan perhitungan dengan metode *Sharpe* pada tabel 4.8 tahun 2016-2018 semua reksadana saham menunjukan kinerja yang negatif, artinya kinerja reksadana saham syariah kurang baik, hal ini menandakan dimasa tersebut investasi berada pada kategori rugi dimana keadaan *Return* portofolio lebih rendah dari nilai *Return* bebas resiko maka tergolong kinerja tidak baik. Pada tahun 2016 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Sharpe* adalah Sucorinvest Sharia Equity Fund yaitu sebesar -0,8385 dan yang

terendah Principal Islamic Equity Growth Syariah yaitu sebesar -1,3337, untuk tahun 2017 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Sharpe* adalah Cipta Syariah Equity yaitu sebesar -0,2081 dan yang terendah Simas Syariah Unggulan yaitu sebesar -2,7758 dan untuk tahun 2018 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Sharpe* adalah Simas Syariah Unggulan yaitu sebesar -0,4145 dan yang terendah Cipta Syariah Equity yaitu sebesar -2,1914.

Untuk metode *Sharpe* standar kinerjanya adalah semakin tinggi nilai *Sharpe* maka semakin optimal kinerja suatu reksadana. Dalam hal ini, reksadana syariah yang memiliki nilai *Sharpe* tertinggi pada tahun 2016 adalah Sucorinvest Sharia Equity Fund yaitu sebesar -0,8385 dan pada tahun 2017 adalah Cipta Syariah Equity yaitu sebesar -0,2081 sedangkan pada tahun 2018 adalah Simas Syariah Unggulan yaitu sebesar -0,4145.

**Table 4.7**

**Kinerja Reksadana Saham Konvensional dengan Metode *Sharpe***

| ***Sharpe*** | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **No** | **Produk Reksadana Saham Konvensional** | **2016** | **2017** | **2018** |
| 1 | Batavia Dana Saham | -1,4394 | -1,6455 | -1,4235 |
| 2 | BNP Paribas Solaris | -1,5560 | -1,5227 | -1,7169 |
| 3 | Dana Pratama Ekuitas | -1,1850 | -1,3954 | -1,0355 |
| 4 | HPAM Ultima Ekuitas 1 | -1,7898 | -1,1930 | -1,1297 |
| 5 | Manulife Dana Saham | -1,4280 | -1,6341 | -1,6424 |
| 6 | Maybank Dana Ekuitas | -1,3941 | -1,6891 | -1,4684 |
| 7 | Narada Saham Indonesia | -1,4863 | -0,3682 | -1,0792 |
| 8 | Pratama Saham | -1,0875 | -1,3847 | -1,0535 |
| 9 | Principal Total Return Equity Fund | -1,6571 | -2,0547 | -2,1447 |

Berdasarkan perhitungan dengan metode *Sharpe* pada Tabel 4.9 tahun 2016-2018 yaitu seluruh produk rekasdana saham negatif, artinya kinerja reksadana saham konvensional kurang baik, hal ini menandakan dimasa tersebut investasi berada pada kategori rugi dimana keadaan *Return* portofolio lebih rendah dari nilai *Return* bebas resiko maka tergolong kinerja tidak baik. Pada tahun 2016 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Sharpe* adalah Pratama Saham yaitu sebesar -1,0875 dan yang terendah HPAM Ultima Ekuitas 1 sebesar -1,7898, untuk tahun 2017 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Sharpe* adalah Narada Saham Indonesia yaitu sebesar -0,3682 dan yang terendah Principal Total Return Equity Fund yaitu sebesar -2,0547 dan untuk tahun 2018 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Sharpe* adalah Pratama Saham yaitu sebesar -1,0535 dan yang terendah Principal Total Return Equity Fund -2,1447.

Untuk metode *Sharpe* standar kinerjanya adalah semakin tinggi nilai *Sharpe* maka semakin optimal kinerja suatu reksadana. Dalam hal ini, reksadana konvensional yang memiliki nilai *Sharpe* tertinggi pada tahun 2016 adalah Pratama Saham yaitu sebesar -1,0875 dan pada tahun 2017 adalah Narada Saham Indonesia yaitu sebesar -0,3682 sedangkan pada tahun 2018 adalah Pratama Saham yaitu sebesar -1,0535.

**e. Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvesional dengan Metode *Treynor***

Hasil peritungan 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 res iko pasar dan resiko portofolio yaitu dengan *Beta* portofolio, data untuk resiko pasar

pada reksadana saham syariah menggunakan indeks harga saham Jakarta (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*. 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*.

**Table 4.8**

**Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode *Treynor***

| ***Treynor*** | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **No** | **Produk Reksadana Saham Syariah** | **2016** | **2017** | **2018** |
| 1 | Batavia Dana Saham Syariah | -0,0514 | -0,0441 | -0,1258 |
| 2 | BNP Paribas Pesona Syariah | -0,0523 | -0,0515 | -0,0634 |
| 3 | Cipta Syariah Equity | -0,0510 | -0,0173 | -0,0781 |
| 4 | Mandiri Investa Atraktif Syariah | -0,0519 | -0,0593 | -0,0646 |
| 5 | Manulife Syariah Sektoral Amanah | -0,0507 | -0,0654 | -0,0605 |
| 6 | Principal Islamic Equity Growth Syariah | -0,0502 | -0,0586 | -0,0655 |
| 7 | Simas Syariah Unggulan | -0,0577 | -0,3766 | -0,0442 |
| 8 | Sucorinvest Sharia Equity Fund | -0,0549 | -0,0867 | -0,0614 |
| 9 | TRIM Syariah Saham | -0,0526 | -0,0507 | -0,0634 |

Berdasarkan perhitungan dengan metode *Treynor* pada Tabel 4.10 tahun 2016-2018 yaitu seluruh produk rekasdana saham negatif, artinya kinerja reksadana saham syariah kurang baik, hal ini menandakan dimasa tersebut investasi berada pada kategori rugi dimana keadaan *Return* portofolio lebih rendah dari nilai *Return* bebas resiko dan *Beta* (resiko portofolio), maka tergolong kinerja tidak baik. Pada tahun 2016

reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Treynor* adalah Principal Islamic Equity Growth Syariah yaitu sebesar -0,0502 dan yang terendah Simas Syariah Unggulan sebesar -0,0577, untuk tahun 2017 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Treynor* adalah Cipta Syariah Equity yaitu sebesar -0,0173 dan yang terendah Simas Syariah Unggulan yaitu sebesar -0,3766 dan untuk tahun 2018 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Treynor* adalah Simas Syariah Unggulan yaitu sebesar -0,0442 dan yang terendah Batavia Dana Saham Syariah sebesar -0,1258.

Untuk metode *Treynor* standar kinerjanya tidak jauh berbeda kinerjanya dengan metode *Sharpe* yaitu semakin tinggi nilai *Treynor* maka semakin optimal kinerja suatu reksadana. Dalam hal ini, reksadana syariah yang memiliki nilai *Treynor* tertinggi pada tahun 2016 adalah Principal Islamic Equity Growth Syariah yaitu sebesar -0,0502 dan pada tahun 2017 adalah Cipta Syariah Equity yaitu sebesar -0,0173 sedangkan pada tahun 2018 adalah Simas Syariah Unggulan yaitu sebesar -0,0442.

**Table 4.9**

**Kinerja Reksadana Saham Konvensional dengan Metode *Treynor***

| ***Treynor*** | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **No** | **Produk Reksadana Saham Konvensioanl** | **2016** | **2017** | **2018** |
| 1 | Batavia Dana Saham | -0,0412 | -0,0350 | -0,0463 |
| 2 | BNP Paribas Solaris | -0,0437 | -0,0316 | -0,0545 |
| 3 | Dana Pratama Ekuitas | -0,0362 | -0,0474 | -0,0346 |
| 4 | HPAM Ultima Ekuitas 1 | -0,0820 | -0,0447 | -0,0396 |
| 5 | Manulife Dana Saham | -0,0390 | -0,0344 | -0,0528 |
| 6 | Maybank Dana Ekuitas | -0,0401 | -0,0394 | -0,0512 |
| 7 | Narada Saham Indonesia | -0,0444 | -0,0102 | -0,0652 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 8 | Pratama Saham | -0,0333 | -0,0431 | -0,0352 |
| 9 | Principal Total Return Equity Fund | -0,0468 | -0,0496 | -0,0683 |

Berdasarkan perhitungan dengan metode *Treynor* pada Tabel 4.11 tahun 2016-2018 yaitu seluruh produk rekasdana saham negatif, artinya kinerja reksadana saham konvensional kurang baik, hal ini menandakan dimasa tersebut investasi berada pada kategori rugi dimana keadaan *Return* portofolio lebih rendah dari nilai *Return* bebas resiko dan *Beta* (resiko portofolio), maka tergolong kinerja tidak baik. Pada tahun 2016 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Treynor* adalah Pratama Saham yaitu sebesar -0,0333 dan yang terendah Principal Total Return Equity Fund sebesar -0,0468, untuk tahun 2017 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Treynor* adalah Narada Saham Indonesia yaitu sebesar -0,0102 dan yang terendah Principal Total Return Equity Fund yaitu sebesar -0,0496 dan untuk tahun 2018 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Treynor* adalah Dana Pratama Ekuitas yaitu sebesar -0,0346 dan yang terendah Principal Total Return Equity Fund sebesar -0,0683.

Untuk metode *Treynor* standar kinerjanya tidak jauh berbeda kinerjanya dengan metode *Sharpe* yaitu semakin tinggi nilai *Treynor* maka semakin optimal kinerja suatu reksadana. Dalam hal ini, reksadana konvensional yang memiliki nilai *Treynor* tertinggi pada tahun 2016 adalah Pratama Saham yaitu sebesar -0,0333 dan pada tahun 2017 adalah Narada Saham Indonesia yaitu sebesar -0,0102 sedangkan pada tahun 2018 adalah Dana Pratama Ekuitas yaitu sebesar -0,0346.

**f. Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvesional dengan Metode *Jensen's***

Hasil perhitungan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional dengan metode *Jensen's*. Pada perhitungan ini akan menghasilkan berupa selisih antara *Return* portofolio dengan *Expected Return* portofolio. Pengukuran kinerja reksadana saham dengan metode *Jensen's* dinilai semakin baik apabila hasilnya semakin besar yang menandakan kemampuan *Return* portofolio jauh lebih besar dari *Return* yang di ekspektasikan. Kinerja menghasilkan nilai negatif pada metode ini artinya *return* portofolio lebih rendah dari return yang diharapan dan bernilai positif jika *Return* portofolio diatas *Return* yang diharapkan.

**Table 4.10**

**Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode *Jensen's***

| ***Jensen's*** | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **No** | **Produk Reksadana Saham Syariah** | **2016** | **2017** | **2018** |
| 1 | Batavia Dana Saham Syariah | -0,0069 | -0,0057 | -0,0296 |
| 2 | BNP Paribas Pesona Syariah | -0,0075 | -0,0107 | -0,0039 |
| 3 | Cipta Syariah Equity | -0,0069 | 0,0386 | -0,0151 |
| 4 | Mandiri Investa Atraktif Syariah | -0,0074 | -0,0160 | -0,0049 |
| 5 | Manulife Syariah Sektoral Amanah | -0,0062 | -0,0187 | -0,0014 |
| 6 | Principal Islamic Equity Growth Syariah | -0,0063 | -0,0160 | -0,0055 |
| 7 | Simas Syariah Unggulan | -0,0112 | -0,0487 | 0,0086 |
| 8 | Sucorinvest Sharia Equity Fund | -0,0055 | -0,0165 | -0,0016 |
| 9 | TRIM Syariah Saham | -0,0075 | -0,0104 | -0,0037 |

Berdasarkan perhitungan dengan metode *Jensen's* pada table 4.12 tahun 2016-2018 yaitu seluruh produk rekasdana saham negatif, 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. Artinya selama tiga tahun sebagian besar *Return*

portofolio yang dihasilkan lebih rendah dari nilai *Return* yang di ekspektasikan. Pada tahun 2016 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Jensen's* adalah Sucorinvest Sharia Equity Fund yaitu sebesar -0,0055 dan yang terendah Simas Syariah Unggulan -0,0112, untuk tahun 2017 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Jensen's* adalah Cipta Syariah Equity yaitu sebesar 0,0386 dan yang terendah Simas Syariah Unggulan yaitu sebesar -0,0487 dan untuk tahun 2018 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Jensen's* adalah Simas Syariah Unggulan yaitu sebesar 0,0086 dan yang terendah Cipta Syariah Equity sebesar -0,0151.

Untuk *Jensen's*, angka positif menunjukkan reksadana mampu memberikan tingkat *return* di atas risiko sistematis yang ditanggung, sementara angka negatif menunjukkan kinerja reksadana di bawah tingkat risiko sistematis yang ditanggung. Semakin besar dan semakin positif, berarti kinerja reksadana semakin baik. Dalam hal ini, reksadana syariah pada tahun 2016 dan 2017 memiliki angka yang negatif yang berarti pada periode tersebut tidak ada reksadana yang memeiliki kinerja yang baik atau optimal sedangkan pada tahun 2018 terdapat satu reksadana yang memiliki angka postif yaitu Simas Syariah Unggulan sebesar 0,0086.

**Table 4.11**

**Kinerja Reksadana Saham Konvensional Metode *Jensen's***

| ***Jensen's*** | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **No** | **Produk Reksadana Saham Konvensioanl** | **2016** | **2017** | **2018** |
| 1 | Batavia Dana Saham | 0,0027 | -0,0042 | 0,0072 |
| 2 | BNP Paribas Solaris | -0,0001 | -0,0015 | -0,0019 |
| 3 | Dana Pratama Ekuitas | 0,0099 | -0,0125 | 0,0281 |
| 4 | HPAM Ultima Ekuitas 1 | -0,0185 | -0,0103 | 0,0168 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 5 | Manulife Dana Saham | 0,0054 | -0,0041 | -0,0051 |
| 6 | Maybank Dana Ekuitas | 0,0040 | -0,0069 | 0,0016 |
| 7 | Narada Saham Indonesia | -0,0010 | 0,0368 | -0,0080 |
| 8 | Pratama Saham | 0,0146 | -0,0101 | 0,0272 |
| 9 | Principal Total Return Equity Fund | -0,0031 | -0,0126 | -0,0125 |

Berdasarkan perhitungan dengan metode *Jensen's* pada table 4.13 tahun 2016-2018 yaitu berfluktuatif pada tahun 2016 terdapat sepuluh reksadana saham yang positif, untuk tahun 2017 satu reksadana saham yang positif dan tahun 2018 terdapat sepuluh reksadana saham yang positif. Walaupun sebagian besar mengalami kinerja yang kurang baik terlihat pada tabel selama tahun 2016 dan 2018 semua reksadana saham syariah dan sebagian di tahun 2017 menghasilkan nilai *Jensen's* yang negatif, 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. Pada tahun 2016 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Jensen's* adalah Pratama Saham yaitu sebesar 0,0146 dan yang terendah HPAM Ultima Ekuitas 1 sebesar -0,0185, untuk tahun 2017 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Jensen's* adalah Narada Saham Indonesia yaitu sebesar 0,0368 dan yang terendah Principal Total Return Equity Fund yaitu sebesar -0,0126 dan untuk tahun 2018 reksadana saham yang kinerja terbaik berdasarkan metode *Jensen's* adalah Pratama Saham yaitu sebesar 0,0271 dan yang terendah Dana Pratama Ekuitas sebesar 0,0280.

Untuk *Jensen's*, angka positif menunjukkan reksadana mampu memberikan tingkat *return* di atas risiko sistematis yang ditanggung, sementara angka negatif menunjukkan kinerja reksadana di bawah tingkat risiko sistematis yang ditanggung. Semakin besar dan semakin positif, berarti kinerja reksadana semakin baik. Dalam hal ini, reksadana

konvensional yang memiliki nilai *Jensen's* angka positif tertinggi pada tahun 2016 adalah Pratama Saham yaitu sebesar 0,0146 dan pada tahun 2017 adalah Narada Saham Indonesia yaitu sebesar 0,0368 sedangkan pada tahun 2018 adalah Pratama Saham yaitu sebesar 0,0271.

## 4.3 Hasil Uji Persyaratan Analisis Data

### 4.3.1 Hasil Uji Normalitas

Perhitungan untuk melakukan uji normalitas menggunakan bantuan aplikasi SPSS. 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 data Pada penelitian ini dilakukan dengan uji *Kolmogrov-Smirnov*.

**Table 4.12**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

| | | *Sharpe* | *Treynor* | *Jensen's* |
|---|---|---|---|---|
| N | | 54 | 54 | 54 |
| Normal Parameters[a,b] | Mean | -1,4770 | -0,0574 | -0,0033 |
| | Std. Deviation | 0,48796 | 0,04756 | 0,01453 |
| Most Extreme Differences | Absolute | 0,090 | 0,321 | 0,170 |
| | Positive | 0,090 | 0,257 | 0,170 |
| | Negative | -0,076 | -0,321 | -0,113 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 0,663 | 2,362 | 10,249 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | 0,772 | 0,000 | 0,088 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 4.14 terlihat hasil uji normalitas data menggunakan *One Sample Kolmogrov Smirnovt test*, berdasarkan hasil pengukuran dengan metode

*Sharpe* dari variabel reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional bernilai signifikansi *Asymp. Sig.(2-tailed)* sebesar 0,772, dan metode *Jansen's* dari variabel reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional bernilai signifikansi *Asymp. Sig.(2-tailed)*, sebesar 0,088. Hal tersebut menunjukkan tingkat signifikansi metode *Sharpe* dan *Jansen's* nilainya berada diatas α=0,05 melihat dari *Asymp. Sig.(2-tailed)*, sehingga ($H_0$) diterima dengan demikian kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional metode *Sharpe* data terdistribusi normal dan dapat digunakan untuk melakukan uji t-test, sedangkan berdasarkan hasil pengukuran kinerja menggunakan metode *Treynor* dari variabel reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional bernilai signifikansi diketahui dari *Asymp. Sig.(2-tailed)*, sebesar 0,000. Hal tersebut menunjukkan tingkat signifikansi *Treynor* nilainya berada di bawah α=0,05 melihat dari *Asymp. Sig.(2-tailed)*, bernilai 0,000 < 0,05 sehingga ($H_0$) ditolak dengan demikian kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional metode *Treynor* data terdistribusi tidak normal, sehingga menggunakan uji *mann-whitney*.

## 4.4 Hasil Uji Hipotesis

### 4.4.1 Parametric Statistic (Uji *Independent Sample T-Test)*

Uji beda untuk jenis penelitian yang menghasilkan data berskala interval, pada umumnya dimaksudkan untuk menguji perbedaan rata-rata hitung diantara kelompok- kelompok tertentu yang memiliki persyaratan tertentu yang diteliti. Jika kelompok sampel yang ingin diuji perbedaan rata-rata hitungnya hanya terdiri dari dua kelompok, teknik statistik yang dipergunakan pada umumnya adalah teknik t-test. Untuk menguji dua kelompok yang subjeknya berbeda, namun dikenakan perlakuan yang sama, maka teknik analisis yang dapat digunakan adalah t-test untuk sampel bebas (*independent sample*). Pada penelitian ini kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional yang diukur dengan metode *Sharpe*, dan metode *Jensen's*

yang terdistribusi normal, maka uji beda yang digunakan adalah uji-t *(t-test)*, Berikut adalah hasil uji beda :

**a. Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvesional Dengan Metode *Sharpe***

**Table 4.13**

***Independent Samples T-Test* Metode *Sharpe***

***Independent Samples Test***

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | | | | | Lower | Upper |
| *Sharpe* | Equal variances assumes | 7,191 | 0,010 | -0,707 | 52 | 0,483 | -0,09437 | 0,13344 | -0,36213 | 0,17339 |
| | Equal variances not assumes | | | -0,707 | 42,368 | 0,483 | -0,09437 | 0,13344 | -0,36359 | 0,17484 |

Berdasarkan tabel 4.15 diketahui hasil uji t dengan *Independent Samples Test* dengan metode *Jensen's* didapatkan *Sig. (2-tailed),* dari *Equal not variances assumed* adalah sebesar 0.483, maka nilai tersebut berada dibawah α=0.05 atau 0.483 > 0.05 hal tersebut mengartikan bahwa hipotesis nol ($H0_1$) diterima dan ($Ha_1$) ditolak. Dari hasil statistic uji beda dapat disimpulkan bahwa metode *Sharpe* diketahui

hasilnya tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah.

**b. Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvesional dengan Metode *Jensen's***

**Table 4.14**

***Independent Sample T-Test* Metode *Jensen's***

***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 |
| metode *Jensen's* | Equal variances assumed | 0,508 | 0,479 | -2,714 | 52 | 0,009 | -0,01014 | 0,00374 | -0,01764 | -0,00264 |
| | Equal variances not assumed | | | -2,714 | 51,907 | 0,009 | -0,01014 | 0,00374 | -0,01764 | -0,00264 |

Berdasarkan tabel 4.16 diketahui hasil uji t dengan *Independent Samples Test* dengan metode *Jensen's* didapatkan *Sig. (2-tailed),* dari *Equal variances assumed* adalah sebesar 0.009, maka nilai tersebut berada dibawah α=0.05 atau 0.009 < 0.05 hal tersebut mengartikan bahwa hipotesis nol ($H0_3$) ditolak dan ($Ha_3$) diterima. Dari hasil statistic uji beda dapat disimpulkan bahwa metode *Jensen's* diketahui

hasilnya terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah.

### 4.4.2 Non Parametic Statistic (Uji *Mann-Whitney*)

Tes nonparametrik yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan respon dari 2 populasi data yang saling independen ketika data lebih lemah dari skala interval. Uji ini dapat disamakan dengan t-test untuk 2 kelompok yang independen ketika terjadi pelanggaran terhadap asumsi normalitas atau skala data tidak sesuai untuk uji t. Pada penelitian ini kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional yang diukur dengan metode *Treynor* yang terdistribusi tidak normal, maka uji beda yang digunakan adalah uji *mann-whitney* Berikut adalah hasil uji beda :

**a. Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvesional dengan Metode *Treynor***

**Table 4.15**

**Uji *Mann-Whitney* Metode *Treynor***

**Test Statistics[a]**

| | Metode *Treynor* |
|---|---|
| Mann-Whitney U | 131,000 |
| Wilcoxon W | 509,000 |
| Z | -4,040 |
| Asymp, Sig, (2-tailed) | 0,000 |
| a. Grouping Variable: reksadana | |

Berdasarkan tabel 4.17 hasil uji *mann-whitney* dengan metode *Treynor* didapatkan hasil *Sig. (2-tailed),* adalah sebesar 0.000, maka nilai tersebut berada dibawah α=0.05 atau 0.000 < 0.05. Hal tersebut mengartikan bahwa hipotesis nol ($H0_2$) ditolak dan ($Ha_2$) diterima. Dari hasil statistic uji beda dapat disimpulkan bahwa metode *Treynor*

diketahui hasilnya terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah.

## 4.5 Rekapitulasi Perbandingan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang sudah dilakukan untuk membuktikan perbandingan kinerja reksadana saham syariah dan konvensional dengan metode *Sharpe*, metode *Treynor*, dan metode *Jensen's* maka direkap menjadi satu dalam sebuah tabel yaitu sebagai berikut :

**Table 4.16**

**Rekapitulasi Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Kinerja Reksadana Saham Konvensional**

| **Pengukuran Kinerja** | **Reksadana Saham Syariah dan konvensional** | | **Keterangan** |
|---|---|---|---|
| | ***Sig. (2-tailed)*** | **Hipotesis** | |
| Metode *Sharpe* | 0,483 > 0,05 | $H0_1$ diterima dan $Ha_1$ ditolak | tidak terdapat perbedaan |
| Metode *Treynor* | 0,009 < 0,05 | $H0_2$ ditolak dan $Ha_2$ diterima | terdapat perbedaan |
| Metode *Jensen's* | 0,000 < 0,05 | $H0_3$ ditolak dan $Ha_3$ diterima | terdapat perbedaan |

Berdasarkan tabel 4.18 menggambarkan perbandingan kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional. Hasil perbandingan reksadana saham syariah dan konvensional berdasarkan metode *Treynor* didapatkan hasil *Sig. (2-tailed)* 0,483 > 0,05 artinya $H0_2$ ditolak dan $Ha_2$ diterima yang berarti terdapat perbedaan dan metode *Jensen's* didapatkan hasil *Sig. (2-tailed)* 0,009 < 0,05 artinya $H0_3$ ditolak dan $Ha_3$ diterima yang berarti terdapat perbedaan reksadana saham konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan reksadana saham syariah sedangkan

berdasarkan metode *Sharpe* didapatkan hasil *Sig. (2-tailed)* 0,000 < 0,05 artinya $H0_1$ diterima dan $Ha_1$ ditolak Yang berarti tidak terdapat perbedaan.

## 4.6 Pembahasan

### 4.6.1 Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvesional diukur Menggunakan Metode *Sharpe*

Berdasarkan hasil penelitian yang diukur menggunakan metode *Sharpe* didapatkan hasil *Sig. (2-tailed)* 0,000 < 0,05 artinya $H0_1$ diterima dan $Ha_1$ ditolak, menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Aryati & Nurul Ramaya, 2017), pada penelitiannya yang menyatakan bahwa tidak adanya perbedaan yang berarti antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional yang diukur menggunakan pendekatan metode *Sharpe.*

Hal tersebut menunjukkan hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori yang dikemukakan oleh Markowitz (1952), dalam Sawitri (2017), adalah pilihan portofolio dalam investasi dilakukan karena sebagian besar pemilik modal merupakan orang yang menghindari risiko dan menginginkan tingkat keuntungan yang diharapkannya. Oleh karena itu, para investor dipasar modal harus dapat menyadari sungguhsungguh bahwa secara teoritis setiap investasi yang dilakukan disamping mengharapkan keuntungan, investor juga harus sadar terdapat kemungkinan risiko atau kerugian. Selanjutnya perlu juga dipahami oleh para pemodal bahwa terdapat hubungan kuat dan positif antara tingkat keuntungan (return) yang diharapkan dengan tingkat risiko (risk). Semakin tinggi potensi keuntungan juga akan diikuti dengan semakin tingginya tingkat risiko dan sebaliknya semakin rendah potensi keuntungan akan semakin rendah pula risikonya (High Return High Risk dan Low Return Low Risk).

Dari pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional yang diukur menggunakan metode *Sharpe*. Hal ini di karenakan bahwa selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional dengan rata-rata kinerja investasi bebas risiko tidak memiliki selisih yang berbeda dan dapat disimpulkan reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional tidak ada yang lebih baik kinerjanya.

### 4.6.2 Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvesional diukur Menggunakan Metode *Treynor*

Berdasarkan hasil penelitian yang diukur menggunakan metode *Treynor* didapatkan hasil *Sig. (2-tailed)* 0,483 > 0,05 artinya $H0_2$ ditolak dan $Ha_2$ diterima, menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Rahmah, 2016), dan Lailiyah dan Sulasmiyati (2016), pada penelitiannya yang menyatakan bahwa adanya perbedaan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional yang diukur menggunakan pendekatan metode *Treynor*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Menurut Jogiyanto (2003), mengatakan bahwa teori portofolio Markowitz didasarkan atas pendekatan mean (rata-rata) dan variance (varian) dimana mean merupakan pengukuran tingkat return dan varian merupakan pengukuran tingkat risiko. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat return portofolio dengan besarnya resiko dari portofolio reksadana saham syariah dan saham konvensional memiliki selisih yang berbeda.

Dari pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional yang diukur menggunakan metode *Treynor*. Adanya perbedaan kinerja antara reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional ini bisa disebabkan oleh adanya proses seleksi saham atau *screening* 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 menyebakan terbatasnya diversifikasi pada reksadana saham syariah yang kemudian berdampak pada kinerja reksadana saham syariah yang tidak mampu mengungguli kinerja reksdana konvensional.

### 4.6.3 Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvesional diukur Menggunakan Metode *Jensen's*

Berdasarkan hasil penelitian yang diukur menggunakan metode *Jensen's* didapatkan hasil *Sig. (2-tailed)* 0,000 > 0,05 artinya $H0_2$ ditolak dan $Ha_2$ diterima, menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Tinnafiah (2015), dan Putra dan Fauzie (2015), pada penelitiannya yang menyatakan bahwa adanya perbedaan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional yang diukur menggunakan pendekatan metode *Jensen's*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Tandelilin (2010), pendekatan Markowitz mengatasi kelemahan diversifikasi secara naif, karena dengan menggunakan metode Markowitz investor bisa memanfaatkan semua informasi yang

tersedia sebagai dasar pembentukan portofolio optimal. Hal ini di karenakan kinerja reksadana saham yang yang positif menunjukkan *actual return* yang lebih tinggi dari pada *return* yang diharapkan. Sedangkan kinerja reksadana saham yang negatif menunjukkan *actual return* yang lebih rendah dari pada *return* yang diharapkan. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik pula kinerja suatu reksdana saham karena memberikan *actual return* yang lebih tinggi dari pada *return* yang diharapkan

Dari pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional yang diukur menggunakan metode *Jansen's*. 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.