

## **Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode Indeks *Jensen* dan *Measure Square Ratio***

(Studi Kasus pada Reksa Dana yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2014-2017)

Comparative Analysis of Performance of Conventional Stock Mutual Funds and Sharia Stock Mutual Fund Performance with the Jensen Index Method and Measure Square Ratio

(Case Study of Mutual Funds Registered in the Financial Services Authority for the 2014-2017 Period)

<sup>1</sup>Wulan Sari Drajat, <sup>2</sup>Azib

<sup>1,2</sup>*Prodi Ilmu Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung, Jl. Tamansari No.1 Bandung 40116  
email: <sup>1</sup>wulansarid2105@gmail.com*

**Abstract.** This study aims to determine the differences between the performance of conventional stock mutual funds and the performance sharia stock mutual funds using the jensen index method and measure square ratio. This type of research is a comparative research. The data used are secondary data obtained from publication reports of the Otoritas Jasa Keuangan (OJK) and Bank Indonesia from 2014 to 2017. Mutual fund performance is compared to the benchmark of the Composite Stock Price Index (CSPI) for conventional mutual funds, while the Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) is compared for Islamic stock mutual funds. So that it can be clear whether mutual funds are better or worse compared to market performance. The sample selection was determined by purposive sampling technique with the criteria of shares being used as conventional shares and sharia shares. The mutual fund samples used were 8 conventional stock mutual funds and 8 sharia stock mutual funds. The analytical method used is two different test methods on average independent sample t-test with the IBM SPSS 16 program using the jensen index method and measure square ratio to rank the best stock mutual funds. The results of the study using alpha ( $\alpha$ ) 10% show there are differences regarding the performance of conventional stock mutual funds with the performance of sharia stock mutual funds if measured by the jensen index method and measure square ratio.

**Keywords:** Performance of Conventional Stock Mutual Funds, Performance of Sharia Stock Mutual Funds, Jensen Index Method, Measure Square Ratio

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan terhadap kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metode indeks jensen dan measure square ratio. Jenis penelitian adalah penelitian komparatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan publikasi di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia periode 2014 sampai 2017. Perbandingan kinerja reksadana dibandingkan dengan tolak ukurnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk reksadana saham konvensional, sedangkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) untuk reksadana saham syariah. Sehingga dapat diketahui apakah reksa dana lebih baik atau buruk dibandingkan dengan kinerja pasarnya. Pemilihan sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria saham yang dijadikan saham konvensional dan saham syariah. Sample reksadana yang digunakan sebanyak 8 reksadana saham konvensional dan 8 reksadana saham syariah. Metode analisis yang digunakan adalah metode uji beda dua rata-rata independent sample t-test dengan program IBM SPSS 16 dengan menggunakan metode indeks jensen dan measure square ratio untuk menentukan peringkat reksadana saham yang terbaik. Hasil dari penelitian menggunakan alpha ( $\alpha$ ) 10% menunjukkan terdapat perbedaan mengenai kinerja reksadana saham konvensional dengan kinerja reksadana saham syariah jika diukur dengan indeks jensen dan measure square ratio.

**Kata Kunci :** Kinerja Reksadana Saham Konvensional, Kinerja Reksadana Saham Syariah, Metode Indeks Jensen, Metode Measure Square Ratio

## A. Pendahuluan

Indonesia adalah bangsa yang sedang mengalami perkembangan yang pesat serta membutuhkan dana yang cukup besar untuk usaha-usaha yang mendukung perkembangan bangsa Indonesia dukungan jangka panjang yang stabil dan potensial untuk membangun adalah melalui investasi dipasar modal.

Bagi investor yang memiliki tingkat modal tidak berlimpah maka investasi pada sektor keuangan kurang cocok. Investasi yang memiliki risiko dan berskala modal kecil salah satunya adalah investasi reksadana saham. Reksadana juga bisa dijadikan suatu pembelajaran untuk mengelola risiko.

Reksadana diartikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dengan menjual saham (unit penyertaan), dan selanjutnya dana dari penjualan saham (unit penyertaan) tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis Efek yang diperdagangkan di Pasar Modal dan Pasar Uang yang di kelola Manajer Investasi.

Menurut Martalena dan Maya Malinda (2011:85), berdasarkan portofolio asetnya reksadana diklasifikasikan menjadi Reksadana Pasar Uang, Reksadana Saham, Reksadana Pendapatan Tetap, Reksadana Campuran, Reksadana Terproteksi dan Reksadana Indeks .

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode Indeks Jensen dan Measure Square” Selanjutnya, tujuan dalam penelitian ini diuraikan dalam pokok-pokok sbb.

1. Bagaimana kinerja reksadana saham konvensional berdasarkan metode indeks jensen dan m-

square ratio selama periode 2014-2017?

2. Bagaimana kinerja reksadana saham syariah berdasarkan metode indeks jensen dan m-square ratio selama periode 2014-2017?
3. Bagaimana perbandingan kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah selama periode 2014-2017 menggunakan metode indeks jensen dan m-square ratio ?

## B. Landasan Teori

Menurut Martalena dan Malinda (2011:1) Investasi merupakan bentuk penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi dimasa yang akan datang, dimana di dalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut.

Pengertian reksadana yang dapat ditemukan dalam literature yang dikemukakan oleh para pakar. Menurut Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha (2009:44) Reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Menurut Taufiq Hidayat (2011:98). Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah islam baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta dengan manajer investasi sebagai wakil, maupun antara manajer investasi sebagai wakil dengan pengguna investasi.

Metode indeks jensen menurut Hartono (2010: 654) adalah Model perhitungan *Jensen's alpha* diperkenalkan oleh Michael C. Jensen pada tahun 1968. Model ini disebut dengan nama *Jensen's alpha* yang dikembangkan dari model analisis CAPM. Model perhitungannya

dilakukan dengan mengurangi *return* rata-rata portofolio dengan nilai menurut CAPM.

Sedangkan metode *m-square ratio* menurut Hartono (2013) menjelaskan bahwa Metode *M-square* merupakan perluasan dari metode *Sharpe Ratio*. Metode ini diusulkan oleh John G. Graham dan Campbell R. Havey pada tahun 1994. Karena kinerja portofolio akan dibandingkan secara langsung dengan kinerja pasar maka *return* portofolio disesuaikan tingkat risikonya menjadi sama dengan tingkat risiko pasar.

Berikut ini adalah data jumlah reksadana konvensional dan reksadana syariah pada tahun 2014 – 2017 :



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan 2018

**Gambar 1.** Perkembangan Reksadana Konvensional & Reksadana Syaria di Indonesia Periode 2014-2017

Dari data diatas menunjukkan perkembangan reksadana di Indonesia mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2017, dimana antara reksadana konvensional maupun reksadana syariah setiap tahunnya menunjukkan pertumbuhan yang positif dari segi jumlah reksadana yang beredar. Dari gambar diatas menunjukkan bahwa pembiayaan sektor ekonomi pada bank umum syariah di Indonesia tahun 2015 – 2017 dipublikasikan pada laporan keuangan tahunan perbankan syariah dan mengalami fluktuasi. Dan dari gambar kedua menunjukkan bahwa pembiayaan non sektor ekonomi pada bank umum syariah di Indonesia tahun

2015 – 2017 masih banyak yang tidak dipublikasikan pada laporan keuangan tahunan perbankan syariah. Dimana bank syariah mandiri, bank bca syariah, bank bni syariah, maybank syariah Indonesia bahkan tidak melaporkan data pembiayaan non sektor ekonomi pada 3 tahun terakhir. Sehingga dapat dilihat bahwa Bank Umum Syariah lebih memfokuskan pada pembiayaan sektor ekonomi.

Berbeda dengan jumlah reksadana yang selalu meningkat dari tahun ke tahun, nilai aktiva bersih (NAB) reksadana bergerak fluktuatif. NAB merupakan harga beli sekaligus menjadi harga jual perunit pemyertaan dalam melakukan investasi di reksadana.



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan 2018

**Gambar 2.** Perkembangan NAB Reksadana Konvensional dan Reksadana Syariah

Gambar 2 menunjukkan hasil dana kelolaan atau Nilai Aktiva Bersih (NAB) selama 4 tahun terakhir dari reksadana konvensional maupun reksadana syariah. Pertumbuhan NAB reksadana konvensional dari tahun 2014 sampai 2017 mengalami peningkatan mencapai 86,35% dari Rp 230.304 milyar menjadi Rp 429.194.

### C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Data Hasil Pengolahan Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah Periode 2014-2017:

Konsvensional		Syariah		IHS		ISSI		Rendahnya	Rendahnya
Mean	SD	Mean	SD	Mean	SD	Mean	SD		
0,00712	0,00634	-0,01247	0,00712	0,00875	0,00875	0,00875	0,00875	0,00875	0,00875

Sumber: Data Hasil Pengolahan 2019

**Gambar 3.** Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah Periode 2014-2017

Berdasarkan tingkat *return* bahwa rata-rata (*Mean*) yang dihasilkan oleh reksadana saham syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksadana saham konvensional dengan tingkat pengembalian reksadana saham syariah sebesar 0,00712 atau 0,71% dan reksadana saham konvensional sebesar 0,00634 atau 0,63%. Kemudian jika dibandingkan dengan *return* kinerja pasarnya ISSI untuk reksadana saham syariah yaitu -0,01247 atau -1,24% yang memperlihatkan bahwa kinerja pasarnya lebih buruk dari *return* kinerja reksadana saham syariah. Dan untuk membandingkan *return* kinerja reksadana saham konvensional dengan pasarnya yaitu IHS sebesar 0,00875 atau 0,87% yang memperlihatkan bahwa kinerja pasarnya jauh lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksadana saham konvensional. Untuk tingkat risiko yang dikur melalui standar deviasi, tingkat risiko reksadana saham konvensional 10,13% sedangkan untuk tingkat risiko reksadana saham syariah 10,26% dan untuk tingkat risiko pasarnya IHS 2,70% untuk risiko pasar ISSI 1,06%. Untuk rata-rata *risk free rate* yang dihasilkan dimana SBI 6,40% dan SBIS sebesar 6,52%.

Berdasarkan metode jensen ratio bahwa rata-rata (*Mean*) yang dihasilkan oleh reksadana saham syariah lebih baik dibandingkan reksadana saham konvensional dengan tingkat pengembalian sebesar -3,75% sedangkan reksadana saham

konvensional sebesar -6,50%. Kemudian jika dibandingkan dengan jensen ratio pasarnya ISSI untuk reksadana saham syariah yaitu -1,52% yang memperlihatkan bahwa kinerja pasarnya jauh lebih baik dibandingkan reksadana saham syariah. Dan untuk membandingkan jensen ratio kinerja reksadana saham konvensional dengan kinerja pasarnya IHS yang sebesar -5,33% memperlihatkan bahwa kinerja pasarnya jauh lebih baik dibandingkan kinerja reksadana saham konvensional.

Selanjutnya berdasarkan metode *measure square* bahwa rata-rata (*Mean*) yang dihasilkan oleh reksadana saham konvensional jauh lebih baik dibandingkan dengan reksadana saham syariah, dengan tingkat pengembalian 1,36% untuk reksadana saham konvensional dan untuk reksadana saham syariah sebesar -2,20%. Kemudian untuk reksadana saham konvensional jika dibandingkan dengan *measure square* kinerja pasarnya IHS sebesar 2,25% memperlihatkan bahwa kinerja pasar IHS jauh lebih baik dibandingkan kinerja reksadana saham konvensional. Dan untuk membandingkan *measure square* kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja pasarnya yaitu ISSI sebesar -3,51% memperlihatkan bahwa kinerja reksadana saham syariah jauh lebih baik dibandingkan kinerja pasarnya ISSI.

Pada hasil uji statistik *Independent Sample T-Test* dengan pengujian signifikansi diperoleh hasil terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dengan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metode jensen ratio pada nilai sig  $0,076 < \alpha (0,10)$ , dan *measure square* nilai sig  $0,096 < \alpha (0,10)$  maka  $H_0$  ditolak.

**D. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan berikut analisis data yang meliputi deskripsi variable dan

pengujian hipotesis, dapat disimpulkan sebagai berikut:

Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Kinerja Reksadana Saham Konvensional Berdasarkan Metode Indeks Jensen dan Measure Square Ratio Periode Tahun 2014-2017.

Pada penelitian ini terdapat perbedaan kinerja reksadana saham syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksadana saham konvensional dengan rata-rata nilai *return*, dan indeks jensen. Sedangkan dengan metode *m-square ratio* lebih baik kinerja reksadana saham konvensional dibandingkan kinerja reksadana saham syariah

## E. Saran

### Bagi Investor

- a. Investor yang akan berinvestasi pada reksadana sebaiknya investor melihat risiko dan tingkat pengembalian (*return*) masa lalu reksadana tersebut dan memilih reksadana yang dikategorikan layak karena tidak semua reksadana dikategorikan layak. Reksadana syariah bisa menjadi pertimbangan bagi para investor, khususnya investor Indonesia yang mayoritas beragama Islam. Reksadana syariah akan memberikan kenyamanan kepada investor karena manajer investasi meninvestasikan dana masyarakat/ investor pada produk-produk sesuai ketentuan Islam. Selain itu hasil penelitian reksadana syariah cenderung memiliki kinerja yang berubah-ubah. Meningkatnya kinerja reksadana syariah itu terbukti pada penelitian ini, pada tahun 2014-2017 *return* yang dihasilkan reksadana saham syariah berada diatas reksadana saham konvensional.

- b. Manajer investasi, hendaknya dapat meningkatkan kemampuannya dalam memilih sekuritas yang menguntungkan dalam portofolionya. Strategi pasif yang digunakan manajer investasi dalam mengelola portofolionya dengan mengikuti indeks pasar tidaklah cukup untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan investor pemilik portofolio tersebut. Manajer investasi juga perlu meningkatkan kemampuannya untuk merendam gejolak pasar supaya *return* portofolio yang dikelolanya tetap lebih baik daripada *return* pasarnya.
- c. Dalam berinvestasi khususnya investasi pada reksadana syariah, maka sebaiknya investor mempertimbangkan faktor halal, berkah dan bertambah agar sesuai dengan syariat islam.

### Bagi akademisi

- a. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menemukan dan menggunakan data pengukuran kinerja reksadana yang lain, yang berbeda dalam melakukan perbandingan kinerja sehingga tidak menghasilkan penelitian yang biasa.
- b. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel untuk lebih memvalidkan data, ataupun menambahkan untuk jenis reksadana yang lainnya.
- c. Penelitian ini hanya berlaku pada reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah, sehingga tidak mencakup semua jenis reksadana lainnya. Oleh karena itu, saya sebagai peneliti merekomendasikan agar peneliti selanjutnya juga melakukan perbandingan pada reksadana konvensional dan reksadana syariah yang berjenis reksadana

pasar uang, pendapatan tetap, campuran, dan terproteksi.

### Daftar Pustaka

- Anoraga, dan Pakarti. 2001. Pengantar Pasar Modal. Edisi Revisi. Jakarta: PT Asdi Mahasatya.
- Arikunto, S. 2009. Manajemen Penelitian. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arikunto, S. 2013. Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktif. Jakarta: Rineka Cipta.
- Burhanuddin S. 2008. Pasar Modal Syariah. Yogyakarta: UII Pers.
- Fahmi dan Hadi. 2011. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ke-2. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Catatan Ke-2. Bandung: Alfabeta.
- Ghofur, Anshori. 2008. Aspek Hukum Reksadana Syariah di Indonesia. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Gitman, Lawrance J dan Joehnk, D Michael. 2005. *Fundamental Of Investing*. 9<sup>th</sup> edition. Person.
- Gumanti, Tatang, Ary. 2011. Manajemen Investasi- Konsep Teori dan Aplikasi. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFEE
- Hartono, Jogiyanto. 2013. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFEE
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Pontianak: Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Hidayat, Taufik. 2011. Buku Pintar Investasi Syariah, Jakarta: Media Kita.
- Huda, Nurul dan Nasution, Edwin, Mustafa. 2008. Investasi Pada Pasar Modal Syariah. Jakarta: Kencana, cet.
- Jogiyanto. 2012. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ke-7. Yogyakarta BPFEE- Yogyakarta.
- Martalena dan Malinda, Maya. 2011. Pengantar Pasar Modal. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia
- Margono. 2010. Metodologi Penelitian Pendidik. Jakarta: Rineka Cipta.
- Pratomo, Eko dan Nugraha, Ubaidillah. 2009. Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Ratnawati, Vince dan Ningrum. 2012. Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional. Riau: FE Universitas Riau.
- Rudianto. 2013. Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengembalian Keputusan Strategis. Jakarta: Erlangga.
- Situmorang, Parluhutan dkk. 2010. Jurus-Jurus Berinvestasi Saham Untuk Pemula. Jakarta: Transmedia.
- Siamat, Dahlan. 2004. Manajemen Lembaga Keuangan. Edisi Ke-4. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Univesitas Indonesia.
- Sugiyono. 2010. Metode Penelitian Pendidikan Pendektan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2017. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2014. Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kauntitatif, Kualitatif, R&D
- Sutedi, Adrian. 2011. Good Corporate

Governance. Jakarta Sinar  
Grafika

Suryomurti, Wiku. 2011. Supercerdas  
Investasi Syariah. Jakarta  
Selatan: PT Agromedia Pustaka.

Syahatah, Husein dan Fayyad, Athiyyah.  
2004. Tuntunan Islam dalam  
Transaksi di Pasar Modal.  
Surabaya: Pustaka Progressif

Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis  
Investasi dan Manajemen  
Portofolio. Edisi Pertama.  
Yogyakarta: BPFE.

Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio  
dan Investasi Teori dan Aplikasi.  
Edisi Pertama. Yogyakarta:  
Kanisius.

Undang-Undang Republik Indonesia  
tantang Pasar Modal. Undang-  
Undang No 8 Tahun 1995, LN  
No. 64 Tahun 1995, TLN No.  
3608.

Wibowo. 2013. Perilaku Dalam  
Organisasi. Jakarta : Rajawali  
Pers

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com)

[www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)

[www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id)

Zalmi Zubir. 2011. Manajemen  
Portofolio Penerapannya dalam  
Investasi Saham. Jakarta:  
Selemba Empat