



PERBANDINGAN REKSADANA: REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL DAN REKSADANA SAHAM SYARIAH

AISYAH PUTRI AGUSTINI^{1*}, NIZWAN ZUKHRI², DARMAN SAPUTRA³

^{1,2,3} Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bangka Belitung

* E-mail koresponden penulis: aisyahputriagustini2002@gmail.com

Article Information:

Submitted: 06-04-2024

Revised: 10-05-2024

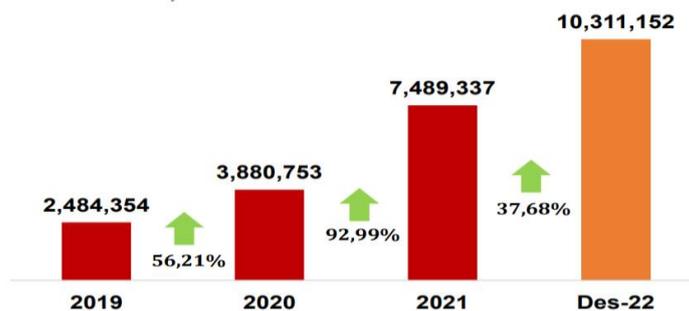
Accepted: 17-05-2024

Kata kunci: Kinerja reksadana;
Metode Sharpe; Metode
Treyner; Metode Jensen.
JEL Classification: G110, G11

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan antara kinerja antara reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah berdasarkan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa NAB, IHSG/ISSI, dan SBI/SBIS tahun 2018-2022. Teknik analisis data yang digunakan adalah independent sample t-test untuk uji parametrik dan mann-whitney -u untuk uji non-parametrik. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah berdasarkan metode Sharpe, sedangkan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional terdapat perbedaan yang signifikan berdasarkan metode Treynor dan Jensen.

PENDAHULUAN

Banyak orang yang menyadari pentingnya berinvestasi dan sebagai hasilnya semakin banyak orang yang tertarik dan aktif di dalamnya. Pada dasarnya, investasi adalah menempatkan sejumlah dana untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Adnyana, 2020). Investasi di Indonesia mengalami perkembangan yang signifikan terutama di pasar modal. Pasar modal adalah salah satu jenis investasi yang banyak diminati masyarakat. Ada beberapa instrumen investasi yang ada di pasar modal yaitu reksadana, obligasi, *Exchange Trade Fund* (ETF), saham, dan produk derivatif. Perkembangan investasi di pasar modal mengalami peningkatan yang signifikan. Hal ini dibuktikan dengan hasil data yang dipublikasikan oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) seperti di Gambar 1.



Gambar 1. Grafik Perkembangan Jumlah Investor Pasar Modal 2019-2022

Berdasarkan data yang tertera bahwa terjadi peningkatan secara terus menerus selama 4 (empat) tahun hingga mencapai jumlah investor sebanyak 10.311.152 juta investor yang ada di pasar modal. Hal ini membuktikan pasar modal menjadi salah satu alternatif investasi yang paling diminati saat ini. Tujuan investor berinvestasi adalah memperoleh keuntungan serta kemudahan ketika berinvestasi di pasar modal, tetapi keuntungan yang didapatkan harus selaras dengan risiko yang dihadapi sehingga masyarakat mengalami kebingungan dalam menentukan pilihan yang sesuai ditambah kurangnya pengetahuan dan pengalaman.

Salah satu cara mengurangi risiko yaitu berinvestasi ke instrumen investasi yang memiliki risiko kecil tetapi tetap memiliki *return* yang baik, salah satunya yaitu reksadana. Undang-Undang No 8 tahun 1995 Pasal 1 ayat 27 tentang pasar modal, reksadana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi (Andri, 2016). Reksadana memiliki keunggulan yang tidak dimiliki oleh instrumen investasi lainnya yang ada di pasar modal yaitu merupakan instrumen investasi yang paling murah dan sistem investasi yang mudah dilaksanakan sehingga reksadana memiliki investor paling banyak dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya di pasar modal. Hal ini dibuktikan dengan data yang dipublikasikan oleh KSEI, bahwa pada tahun 2021 terdapat 6,840,234 juta investor di reksadana, sedangkan jumlah investor pada saham dan surat berharga lainnya sebanyak 3,451,513 juta. Pada tahun 2022 terjadi peningkatan jumlah investor sebanyak 9,604,269 juta investor di reksadana, dan jumlah investor di saham meningkat sebanyak 4,439,933 juta investor (KSEI, 2022). Sehingga, dapat

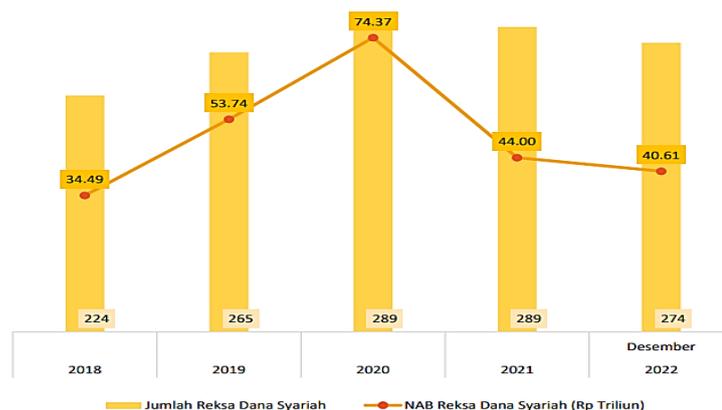
disimpulkan bahwa hampir keseluruhan jumlah investor yang ada di pasar modal berinvestasi di reksadana.

Terdapat 2 (dua) jenis reksadana yaitu reksadana konvensional dan reksadana syariah. Perbedaan antara reksadana konvensional dengan syariah terletak pada bagaimana instrumen dan prosedurnya harus selaras dengan prinsip syariah. Reksadana konvensional yaitu reksadana yang dapat diperjual belikan secara konvensional atau dapat diperjualbelikan secara langsung menggunakan jasa, sedangkan reksadana Syariah adalah sarana investasi yang mengacu pada syariat Islam (Kholidah, Hakim, & Purwanto, 2019). Ciri khas dari reksadana syariah yang tidak ada pada reksadana konvensional yaitu adanya proses manajemen portofolio, *screening* (penyaringan), dan *cleansing* (pembersihan) (Novita & Mahmudah, 2022). Perbedaan yang terdapat pada kedua reksadana menambah kebingungan terhadap investor dalam memilih instrumen investasi yang sesuai ditambah penduduk di Indonesia mayoritas muslim.

Para investor yang ingin berinvestasi berdasarkan nilai-nilai syariah tidak akan melihat dari segi kinerja reksadana konvensional tetapi lain halnya dengan investor yang memiliki pertimbangan berdasarkan kinerja reksadana akan melihat perbandingan kinerja antara reksadana konvensional dengan reksadana syariah (Hanifa, Suratno, & Yusuf, 2019). Reksadana konvensional memiliki jumlah produk dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang lebih tinggi di bandingkan dengan reksadana syariah. Hal ini dibuktikan dengan data yang disajikan pada Gambar 2 dan Gambar 3 terkait perkembangan jumlah dan NAB dari kedua jenis reksadana.



Gambar 2. Grafik Perkembangan Reksadana Konvensional Tahun 2018-2022



Gambar 3. Grafik Perkembangan Reksadana Syariah Tahun 2018-2022

Berdasarkan grafik yang tertera, Peningkatan pada reksadana syariah tidak sebanding dengan reksadana konvensional karena umur reksadana syariah yang jauh lebih muda dibandingkan umur reksadana konvensional. Adanya reksadana syariah membuat Investor muslim memiliki banyak pilihan investasi, namun hal ini menimbulkan kekhawatiran bahwa reksadana syariah tidak akan menghasilkan *return* yang lebih besar daripada reksadana konvensional (Sekarini & Istutik, 2019).

Sama halnya dengan investasi lainnya, reksadana juga mengandung berbagai risiko seperti risiko pasar, risiko likuiditas reksadana terbuka, risiko wanprestasi dan risiko yang berhubungan dengan peraturan (Mujiani & Sakinah, 2019). Risiko dalam berinvestasi merupakan salah satu dasar keputusan penting dalam memilih instrumen yang tepat selain mengharapkan keuntungan yang diinginkan juga memperhatikan risiko yang didapatkan ketika berinvestasi di reksadana. Risiko yang rendah hanya memberikan keuntungan yang relatif rendah, bahkan sebaliknya jika risiko yang dihadapi tinggi maka tingkat keuntungan yang didapatkan juga relatif tinggi. Faktor risiko memberikan informasi kepada investor tentang kinerja yang diberikan Manajer Investasi yang dikaitkan dengan risiko yang diambil dalam pencapaian kinerja tersebut untuk memperoleh reksadana sesuai dengan *return* yang diharapkan (Handayani, Santosa, & Setianingrum, 2019).

Keputusan investasi bukan berdasarkan pada pertimbangan kehalalan atau jenis efek yang dipilih oleh Manajer Investasi, melainkan kinerja reksadana (Rifa'i & Siregar, 2022). Investor harus memiliki pengetahuan dan pengalaman yang baik dalam membentuk portofolio serta pemahaman terkait strategi evaluasi kinerja

reksadana bertujuan untuk mengurangi risiko yang tidak terdiversifikasi dalam portofolio reksadana. Indikator yang digunakan sebagai tolak ukur kinerja reksadana yaitu dari NAB dan *return* yang dihasilkan (Mufidah, Iffuk, & Hana, 2020).

Ber macam metode yang dapat dilakukan untuk mengukur kinerja reksadana agar mendapatkan portofolio reksadana yang optimal dari segi keuntungan dan risiko yang didapatkan. Beberapa metode yang sering digunakan dalam evaluasi kinerja reksadana yang secara khusus mengukur *risk* dan *return* dari portofolio investasi reksadana yaitu metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Ketiga metode tersebut mempunyai karakteristik tersendiri dalam mengetahui kinerja reksadana. Metode *Sharpe* lebih fokus pada risiko total (standar deviasi), metode ini menilai portofolio yang akan lebih memberikan peluang *return* pada tiap unit risiko (Yudawanto, Hidayat, & Sulasmiyati, 2017). Metode *Treynor* digunakan sebagai alat evaluasi untuk mengukur kelebihan *return* terhadap risiko dengan menggunakan beta sebagai indikator risiko pasar (β) untuk mengetahui tingkat fluktuasi portofolio terhadap perubahan pasar (Kholidah, Hakim, & Purwanto, 2019). Metode *Jensen* berkaitan *return* yang diprediksi jika portofolio mengikuti garis pasar (Halim, 2015).

Tujuan perhitungan portofolio menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* yaitu memiliki kemampuan dalam mengetahui kinerja reksadana secara menyeluruh tidak hanya satu aspek tetapi beberapa aspek yang berbeda secara bersamaan sehingga memberikan wawasan secara mendalam terkait perbandingan antara *return* serta risiko yang mengacu pada fluktuasi nilai investasi reksadana yang terjadi sehingga metode ini mampu mengukur kinerja investasi secara holistik dengan mempertimbangkan hubungan antara *return* dan risiko. Penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti mengemukakan kinerja reksadana konvensional tidak selalu memiliki perbedaan secara signifikan dan tidak selalu memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksadana syariah bahkan sebaliknya dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.

Penelitian ini dilakukan menggunakan penelitian terdahulu sebagai referensi dan studi. Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh beberapa peneliti dengan kriteria yang berbeda sesuai dengan kondisi pelaksanaan yang dilakukan peneliti

terdahulu. Penelitian terkait tema ini dilakukan oleh Sekarini, E, N dan Istutik (2019) berdasarkan penelitian menggunakan metode *Sharpe, Treynor, dan Jensen* bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja reksadana konvensional dengan kinerja reksadana syariah dan berdasarkan rata-rata perhitungan setiap metode bahwa reksadana konvensional lebih baik dibandingkan dengan reksadana syariah. Sedangkan penelitian yang dilakukan Mufidah, E, N. Iffuk, D dan Hana, K, F (2020) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kinerja reksadana konvensional dengan kinerja reksadana syariah berdasarkan metode *Sharpe, Treynor, dan Jensen*, berdasarkan rata-rata metode *Treynor* dan *Jensen* bahwa kinerja reksadana konvensional lebih baik dibandingkan kinerja reksadana syariah sedangkan berdasarkan rata-rata *Sharpe* bahwa kinerja reksadana syariah lebih baik dibandingkan reksadana konvensional.

Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya karena menggunakan data historis NAB bulanan selama lima tahun yaitu 2018-2022 untuk mendapatkan hasil perhitungan kinerja yang akurat menggunakan metode *Sharpe, Treynor, dan Jensen*. Penelitian ini berfokus pada reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dikarenakan saham adalah instrumen yang paling diminati oleh investor dalam berinvestasi. Penelitian tentang analisis perbandingan kinerja reksadana saham konvensional dengan kinerja reksadana saham syariah menggunakan metode *Sharpe, Treynor, dan Jensen* mengangkat sejumlah permasalahan penting. Pertama, keterbatasan pengetahuan dan pengalaman dalam memilih reksadana yang cocok bagi investor pemula, cara memilih instrumen investasi yang cocok yaitu investor harus mengetahui seberapa baiknya kinerja yang dihasilkan dari instrumen investasi tersebut. Kedua, peran penting Manajer Investasi sebagai pihak pengelola portofolio para investor yang membutuhkan banyak riset dan perhitungan agar mampu menyusun portofolio investor secara efektif agar kinerja yang dihasilkan maksimal. Ketiga, kebijakan terkait investasi dan keuangan yang dibuat oleh pihak terkait yang mempengaruhi kinerja reksadana secara menyeluruh.

Berdasarkan permasalahan yang telah dijabarkan, penelitian ini bertujuan menganalisis perbandingan kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana

saham syariah menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* serta menganalisis secara mendalam terkait faktor-faktor penyebab terjadinya perbedaan atau tidak antara kinerja reksadana saham konvensional.

TINJAUAN PUSTAKA

Investasi

Investasi adalah penundaan pengeluaran saat ini untuk diinvestasikan pada aset produktif selama jangka waktu tertentu (Hartono, 2016). Investasi mencakup berbagai kegiatan untuk menempatkan dana yang sudah dialokasikan lalu ditempatkan di berbagai jenis aset produktif, seperti aset real (*real assets*), yaitu emas, tanah, properti, atau aset finansial (*financial assets*) berupa saham, reksadana, dan berbagai jenis surat berharga dan obligasi (Tandeilin, 2016). Investasi secara pandangan Islam bertujuan menghasilkan keuntungan bagi semua pihak yang terlibat mengingat karakteristik investasi syariah harus sesuai dengan pedoman syariah dan mengutamakan kahalalan serta keadilan bagi semua pihak. Segala sesuatu dalam pandangan Islam harus memperhatikan pedoman Allah SWT, Alquran dan hadits Nabi Muhammad SAW (Kholidah, Hakim, & Purwanto, 2019).

Pasar Modal

Pasar modal pada umumnya hanya menjadi penghubung dengan pihak yang memerlukan dana (*borrower*) serta pihak yang memiliki dana (*lenders*). Harapan *lender* dalam berinvestasi yaitu mendapatkan *return*, sedangkan *borrower* bisa mengembangkan usahanya menggunakan dana yang didapatkan dari *lender*. Pasar modal melakukan 2 (dua) tugas yaitu masalah keuangan dan ekonomi (Habibi, 2022). Mekanisme pada investasi investasi yang tepat sangat diperlukan bagi para investor karena besarnya risiko yang ditanggung dengan memiliki aset di pasar modal dengan tujuan memperoleh peluang keuntungan yang signifikan namun dengan risiko yang tinggi (Handayani, Santosa, & Setianingrum, 2019). Pelaksanaan pasar modal sesuai UUPM dan tetap mengikuti standar syariah serta pasar modal syariah bukan bagian dari pasar modal secara keseluruhan karena memiliki system yang berbeda (Wardiyah, 2017). Sistem pasar modal syariah menyetujui aturan-aturan syariah yang

bersumber dari ajaran Islam. DSN MUI telah menetapkan hal ini di pedoman OJK serta fatwa DSN MUI yang dibuat sebelum pedoman OJK (Andri, 2016).

Reksadana

Berdasarkan undang-undang pasar modal No 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 yang menyatakan reksadana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi (Andri, 2016). Reksadana adalah instrumen investasi yang cocok bagi investor yang memiliki keterbatasan dana, kurangnya pengetahuan dan pengalaman serta waktu yang memadai dalam mengelola portofolio (Darmayanti et al., 2018). Mekanisme yang ada di reksadana konvensional tidak mengenal istilah *screening* dan *cleansing* seperti reksadana syariah sehingga Manajer Investasi bisa menjual produk reksadana jika sudah sesuai dengan ketentuan OJK (Sekarini & Istutik, 2019).

Menurut fatwa DSN No 20/DSNMUI/IV/2001 “Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal dengan Manajer Investasi (wakil pemodal), maupun antara Manajer Investasi dengan investor (Kholidah, Hakim, & Purwanto, 2019). Reksadana syariah sama dengan reksadana konvensional pada umumnya, perbedaannya hanya terletak pada cara transaksinya yang berdasarkan syariat Islam. Proses *screening* dan *cleansing* menjadi perbedaan antara reksadana syariah dari reksadana konvensional. *Screening* sebagai hasil dari penyaringan sekuritas yang mengikuti aturan Islam, dan *cleansing* sebagai pemangkasan produk reksadana yang bertentangan dengan peraturan Islam, sehingga *return* dari portofolio tersebut diambil dan diamankan (Indriani & Budyastuti, 2021).

Reksadana Saham

Bagi investor yang kurang berpengalaman dan tidak punya waktu maksimal untuk menganalisis risiko serta hanya punya sedikit modal, namun ingin melakukan investasi, reksadana bisa menjadi pilihan (Kholidah, Hakim, & Purwanto, 2019). Reksadana saham konvensional melakukan investasi setidaknya 80 persen portofolionya ke dalam saham. Saham-saham yang termasuk dalam portofolio

reksadana saham menawarkan tingkat risiko yang tinggi, namun memberikan *return* yang sepadan dengan risiko dalam bentuk *capital gain* dan *dividen* (Sekarini & Istutik, 2019). Perilaku investor yang mengejar produk dengan kinerja yang baik menyebabkan reksadana saham dibanjiri dana masuk. Jika suatu reksadana saham memiliki kinerja yang baik maka investor akan langsung mencari reksadana tersebut.

Kinerja Reksadana

Metode yang tepat untuk memperkirakan kinerja reksadana adalah dengan melibatkan variabel risiko untuk memberikan lebih banyak data secara mendalam kepada para investor mengenai seberapa tepat kinerja Manajer Investasi dengan perbandingan risiko yang dihadapi demi tercapainya hasil kinerja yang optimal (Sudirman, 2015). Cara mengevaluasi kinerja reksadana yaitu melalui perhitungan *return* portofolio dengan nilai aktiva bersih sebagai komponen dalam perhitungannya. NAB disebut sebagai harga reksadana wajar dikurang dengan utang atau kewajiban. NAB adalah salah satu patokan untuk menilai kinerja reksadana (Anshori, Maulida, I, & Himayasari, 2022). *Return* dan risiko berkorelasi positif dan tidak dapat dipisahkan, semakin besar risiko pada suatu investasi maka *return* yang didapatkan juga tinggi (Tandeilin, 2016). Tujuan dalam berinvestasi di reksadana yaitu meminimalisir risiko tidak sistematis serta menghasilkan *return* yang tinggi.

Metode Sharpe

Metode *Sharpe* adalah bagian dari indikator kinerja portofolio yang disempurnakan oleh William Sharpe serta dikenal istilah *reward to variability ratio*. Mengevaluasi kinerja reksadana menggunakan metode *Sharpe* dengan cara melakukan perbandingan antara risiko portofolio dan premi risiko portofolio yang dikenal sebagai standar deviasi (Halim, 2015). Portofolio *risk* atau *risk premium* adalah perbedaan dengan tingkat rata-rata keuntungan portofolio dan juga rata-rata suku bunga Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Indonesia Syariah (SBIS) yang diasumsikan. Hasil dari perhitungan *Sharpe* jika semakin besar angka *Sharpe* maka performa reksadana tersebut makin baik.

Metode Treynor

Pengukuran kinerja portofolio menggunakan metode *Treynor* yang disempurnakan oleh Jack Treynor serta dikenal sebagai *reward to volatility ratio*. Metode ini mirip dengan *Sharpe* karena berdasarkan *risk premium* tetapi menggunakan pembagi beta untuk mengukur perubahan risiko pasar (Kholidah, Hakim, & Purwanto, 2019). Mengevaluasi kinerja reksadana (*mutual fund*) menggunakan *Treynor* untuk menilai kinerja reksadana yang melibatkan rata-rata imbal hasil di masa lalu sebagai *expected return* juga β untuk mengukur risiko. Ukuran perubahan keuntungan reksadana dibandingkan dengan *return* pasar atau R_m yang mengalami perubahan yang ditunjukkan oleh beta (Sudirman, 2015).

Metode Jensen

Michael C. Jensen mengembangkan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, yang kemudian dikenal sebagai *Jensen alpha*. Metode pengukuran *Jensen* berfokus pada nilai Manajer Investasi dalam kaitannya dengan kinerja pasar dan risiko (Indriani & Budyastuti, 2021). Pendekatan ini dihitung dengan cara yang sama seperti metode *Treynor*, yaitu menggunakan beta untuk menganalisis kinerja reksadana (Kholidah, Hakim, & Purwanto, 2019).

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh produk reksadana yang ada di OJK yang berjumlah 2.003 (dua ribu tiga) reksadana konvensional dan 324 (tiga ratus dua puluh empat) reksadana syariah. Pendekatan *purposive sampling* digunakan untuk pengambilan sampel penelitian, dengan persyaratan sebagai berikut: (1) Reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah (2) Reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dengan denominasi IDR (Rupiah) di OJK (3) Reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah yang aktif dan terdaftar di OJK selama periode 2018 –2022 (4) Reksadana saham yang memiliki NAB tertinggi yaitu berada di 15 (lima besar) besar selama 2018-2022. Sumber data penelitian ini diperoleh dengan cara mengambil data-data berupa NAB reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah yang dipublikasikan oleh OJK yaitu reksadana.ojk.go.id. Data Sertifikat Bank

Indonesia (SBI) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yang diambil melalui website resmi Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id serta data IHSG dan ISSI yang diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia dan *yahoo finance*.

Penelitian ini menggunakan variabel-variabel sebagai berikut: *return* pasar, *return* reksadana, bebas risiko, standar deviasi, beta, metode *Sharpe*, metode *Treynor*, dan metode *Jensen*. Excel 2019 digunakan untuk menghitung kinerja reksadana saham konvensional dan syariah. *Software* yang digunakan untuk analisis statistik pada penelitian ini yaitu *software* SPSS versi 25.0. Analisis statistik penelitian ini diawali dengan analisis deskriptif kuantitatif, kemudian uji normalitas digunakan uji *shapiro-wilk* lalu terakhir yaitu pengujian hipotesis menggunakan *independent sample t-test* khusus uji parametrik dan *mann-whitney-u* khusus uji non-parametrik.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran
	$R_{Pi} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \quad (1)$
Return Reksadana	Keterangan: R_{Pi} : <i>return</i> reksadana NAB_t : nilai NAB bulan t NAB_{t-1} : nilai NAB bulan sebelumnya
	$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (2)$
Return Pasar	Keterangan: R_m : <i>return</i> Pasar $IHSG_t$: Harga IHSG/ISSI bulan t $IHSG_{t-1}$: Harga IHSG/ISSI bulan sebelumnya
	$R_f = \frac{\sum SBI}{\sum Periode} \quad (3)$
Risk Free	Keterangan: R_f : <i>Risk free</i> $\sum SBI$: jumlah suku bunga tahun t $\sum Periode$: jumlah bulan dalam satu tahun
	$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (R_{Pi} - ER_{Pi})^2}{n-1}} \quad (4)$
Standar Deviasi	Keterangan: σ : standar deviasi R_{Pi} : <i>return</i> reksadana saham tahun t ER_{Pi} : <i>expected return</i> reksadana saham tahun t $n - 1$: jumlah bulan dalam satu tahun

Variabel	Pengukuran
Beta (β)	$\beta_{pi} = \frac{\sigma_{ij}}{\sigma_{m^2}} \quad (5)$
	Keterangan: β_{pi} : Beta σ_{ij} : Kovarian <i>return</i> reksadana σ_{m^2} : Kovarian <i>return</i> pasar
Metode Sharpe	$S_{pi} = \frac{ER_{pi} - R_f}{\sigma_{pi}} \quad (6)$
	Keterangan: S_{pi} : Sharpe ER_{pi} : rata-rata <i>return</i> reksadana saham tahun t R_f : rata-rata <i>risk free</i> tahun t σ_{pi} : Standar deviasi tahun t
Metode Treynor	$T_{pi} = \frac{ER_{pi} - R_f}{\beta_{pi}} \quad (7)$
	Keterangan: T_{pi} : Treynor ER_{pi} : rata-rata <i>return</i> reksadana saham tahun t R_f : rata-rata <i>risk free</i> tahun t β_{pi} : Beta tahun t
Metode Jensen	$J_{pi} = (ER_{pi} - R_f) - \beta_{pi}(R_m - R_f) \quad (8)$
	Keterangan: J_{pi} : Jensen ER_{pi} : rata-rata <i>return</i> reksadana saham tahun t β_{pi} : beta selama tahun t R_f : rata-rata <i>risk free</i> tahun t R_m : <i>return</i> pasar tahun t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Syariah

Berdasarkan kriteria tersebut, 11 (sebelas) reksadana saham konvensional dan 9 (sembilan) reksadana saham syariah dijadikan sampel dan dihitung secara matematika menggunakan 3 (tiga) metode yaitu *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* lalu hasil masing-masing metode didapatkan rata-rata selama 5 (lima) tahun yaitu 2018-2022 dari perhitungan kinerja tersebut yang disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Kinerja Reksadana Saham Konvensional

Produk Reksadana	<i>Sharpe</i>	<i>Treynor</i>	<i>Jensen</i>
Reksadana Schroder Dana Prestasi Plus	-1,5170624	-0,0044619	-0,2385080
Reksadana Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	-0,7305300	0,0007254	0,0312801
Reksadana Schroder Dana Prestasi	-1,4365169	0,0011322	0,5156802
Reksadana Ashmore Dana Progresif Nusantara	-4,8298323	-0,0028956	1,8461608
Reksadana Mandiri Saham Atraktif	-1,9505304	-0,0155129	1,0068783
Reksadana Manulife Dana Saham Utama	-1,6381308	-0,0091048	-0,3583923
Reksadana Ashmore Saham Sejahtera Nusantara	-6,4151819	-0,0063485	0,0956658
Batavia Dana Saham	-1,6516116	-0,0069005	0,4519369
Reksadana SAM Dana Cerdas	-2,3431270	-0,0040019	0,4610977
Reksadana Manulife Dana Saham Kelas A	-2,6701986	0,0002866	-0,3388484
Reksadana Batavia Saham Cemerlang	-7,5884271	-0,0110941	1,0080689

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas, disimpulkan dengan hasil perhitungan setiap metode, kinerja reksadana saham konvensional memiliki tingkat risiko yang tinggi jika dilihat dari *Sharpe* karena memperoleh nilai negative, sama halnya jika dilihat dari *Treynor* bahwa reksadana saham konvensional tidak mampu merespon kinerja pasar karena nilai yang banyak negatif daripada positif, tetapi lain hal dengan *Jensen* yang berfokus pada kinerja Manajer Investasi dinilai baik karena memperoleh nilai positif.

Tabel 3. Hasil Kinerja Reksadana Saham Syariah

Produk Reksadana	<i>Sharpe</i>	<i>Treynor</i>	<i>Jensen</i>
Reksadana Syariah Pool Advista Kapital Syariah	-2,1228086	0,0385114	-0,2872972
Reksadana Syariah Corfina Investa Saham Syariah	-1,4814481	0,0060486	-0,3675495
Reksadana Syariah BNP Paribas Pesona Syariah	-1,8407004	0,0078697	-0,0477766
Reksadana HPAM Syariah Ekuitas	-6,6222856	0,0129080	-0,0067438
Reksadana Syariah Pan Arcadia Dana Saham Syariah	-1,4056301	0,0944827	-0,1905694
Reksadana Syariah Prospera Syariah Saham	-2,3187925	-0,0256041	-0,1569717
Reksadana Syariah Maybank Dana Ekuitas Syariah	-22,0247712	-0,0211581	-0,0347094
Reksadana Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A	-2,6825435	-0,0087697	0,2447691
Reksadana Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0,4563653	-0,1045030	0,5772912

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 3 kinerja reksadana saham syariah memiliki tingkat risiko yang sama yaitu tinggi dilihat dari *Sharpe* karena memperoleh nilai negatif tetapi reksadana saham syariah mampu merespon kinerja pasar tidak seperti reksadana saham konvensional karena nilai yang banyak positif daripada negatif jika dilihat dari hasil *Treynor*, sedangkan metode *Jensen* yang berfokus pada kinerja Manajer Investasi dinilai belum optimal karena memperoleh banyak nilai negatif daripada positif.

Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 4 yang menggambarkan jumlah sampel (N), nilai terendah, nilai maksimum, dan nilai rata-rata (*mean*) kedua reksadana tahun 2018-2022.

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif

Kinerja Reksadana Saham		N	Minimum	Maximum	Mean
<i>Sharpe</i>	Konvensional	11	-7,5884271	-0,7305300	-2,979195357
	Syariah	9	-22,0247712	-0,4563653	-4,550593925
<i>Treynor</i>	Konvensional	11	-0,0155129	0,0011322	-0,005288726
	Syariah	9	-0,1045030	0,0944827	-0,000023834
<i>Jensen</i>	Konvensional	11	-0,3583923	1,8461608	0,407365452
	Syariah	9	-0,3675495	0,5772912	-0,029950817

Sumber: Output SPSS

1. Evaluasi kinerja reksadana dengan metode *Sharpe*, terlihat bahwa nilai minimum *Sharpe* untuk reksadana saham konvensional adalah -7,5884270 dan reksadana saham syariah adalah -22,0247712. Nilai maksimum pada reksadana saham konvensional yaitu -0,7305299 dan reksadana saham syariah yaitu -0,4563653. Nilai *mean* reksadana saham konvensional yaitu -2,9791953 dan reksadana saham syariah yaitu -4,550593925. Hasil *mean* menunjukkan reksadana saham konvensional lebih tinggi daripada reksadana saham syariah.
2. Evaluasi kinerja reksadana dengan metode *Treynor*, terlihat bahwa nilai minimum *Treynor* untuk reksadana saham konvensional adalah -0,0155129 dan reksadana saham syariah adalah -0,1045030. Nilai maksimum reksadana saham konvensional yaitu 0,0011322 dan reksadana saham syariah adalah -0,0944827. Nilai *mean* reksadana saham konvensional yaitu -0,005288726 dan reksadana saham syariah

yaitu -0,000023834. Berdasarkan hasil *mean*, terlihat reksadana saham syariah memiliki kinerja yang lebih tinggi dibandingkan reksadana saham konvensional.

3. Evaluasi kinerja reksadana dengan metode *Jensen*, terlihat bahwa nilai minimum *Jensen* untuk reksadana saham konvensional adalah -0,3583923 dan reksadana saham syariah adalah -0,3675495. Nilai maksimum pada reksadana saham konvensional yaitu 1,8461608 dan reksadana saham syariah yaitu -0,5772912. Nilai *mean* reksadana saham konvensional yaitu 0,407365452 dan reksadana saham syariah adalah -0,029950817. Hasil *mean* memperlihatkan reksadana saham konvensional lebih besar dari reksadana saham syariah.

Uji Normalitas

Sebelum uji hipotesis, dilakukan uji normalitas untuk mengetahui apakah data yang dianalisis berdistribusi normal atau tidak, serta pengujian hipotesis apakah menggunakan uji parametrik atau non parametrik. Penelitian ini menggunakan uji *Shapiro Wilk*, yaitu uji statistik untuk sampel kurang dari 200 (Herlina, 2019). berikut hasil uji normalitas yang disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas *Saphiro Wilk*

Kinerja Reksadana Saham		<i>Statistic</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>	Keterangan
<i>Sharpe</i>	Konvensional	0,809	11	0,013	Tidak Normal
	Syariah	0,586	9	0,000	Tidak Normal
<i>Treynor</i>	Konvensional	0,949	11	0,634	Normal
	Syariah	0,939	9	0,574	Normal
<i>Jensen</i>	Konvensional	0,919	11	0,311	Normal
	Syariah	0,904	9	0,278	Normal

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan data yang tercantum pada tabel diatas, terlihat data kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan metode *Sharpe* memiliki nilai sig. kurang dari 0,05 yaitu $0,013 < 0,05$ untuk data kinerja reksadana saham konvensional dan $0,000 < 0,05$ untuk data kinerja reksadana saham syariah, sehingga bisa disimpulkan bahwa data kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan metode *Sharpe* tidak menunjukkan distribusi normal.

Data kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan metode *Treynor* memiliki sig. lebih besar dari 0,05 yaitu 0,634 > 0,05 untuk data kinerja reksadana saham konvensional dan 0,574 > 0,05 untuk data kinerja reksadana syariah, sehingga disimpulkan bahwa data kinerja reksadana saham konvensional dan syariah metode *Treynor* berdistribusi normal. Data kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan metode *Jensen* menunjukkan nilai sig. lebih besar dari 0,05 yaitu sig. 0,311 > 0,05 untuk data kinerja reksadana saham konvensional serta sig. 0,278 < 0,05 untuk data kinerja reksadana saham syariah, sehingga disimpulkan bahwa data kinerja reksadana saham konvensional dan syariah dengan metode *Jensen* berdistribusi normal. Hasil uji normalitas digunakan untuk menyimpulkan pengujian hipotesis terhadap kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe* dengan menggunakan uji *Mann-Whitney-U*, sedangkan uji hipotesis digunakan untuk menguji kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah berdasarkan metode *Treynor* dan *Jensen* menggunakan uji *Independent sample t-test*.

Kinerja reksadana antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe*

Berikut hasil uji hipotesis menggunakan uji *mann-whitney-U* yang disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 6. Hasil Uji *Mann-Whitney-U*

<i>Sharpe_Konvensional - Sharpe_Syariah</i>	
Z	-0,038
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,970
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	1.000 ^b

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan uji *Mann-Whitney-U* menggunakan rata-rata kinerja reksadana saham konvensional dan syariah dengan metode *Sharpe* selama lima tahun, 2018-2022, mengungkap Asymp. sig. (2-tailed) yaitu 0,970 lebih dari 0,05 sehingga hipotesis (H1) diterima yaitu tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dengan metode *Sharpe*. Tidak ada perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah disebabkan hasil

perhitungan *Sharpe* sama-sama bersifat negatif. Standar deviasi juga menjadi faktor tidak terjadinya perbedaan kinerja, perhitungan ini berfokus pada risiko portofolio sehingga variabel yang digunakan dalam perhitungan ini yaitu NAB. Selisih NAB antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah memperoleh selisih yang jauh sehingga standar deviasi yang dihasilkan juga menunjukkan perbedaan, namun hasil perhitungan *Sharpe* menunjukkan tidak ada perbedaan karena dipengaruhi aspek lain yaitu *risk free* dan *return* portofolio reksadana.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara kedua jenis reksadana tersebut maka investor bisa memilih reksadana konvensional sebagai instrumen investasi karena risiko dan *return* yang akan dihasilkan tidak akan berbeda jauh. Keputusan untuk memilih reksadana konvensional, juga berdasarkan standar pada metode *Sharpe* bahwa semakin besar nilai *Sharpe* maka kinerja reksadana tersebut semakin baik sehingga kinerja reksadana konvensional memiliki kinerja lebih baik karena menghasilkan nilai yang lebih tinggi dibandingkan reksadana saham syariah walaupun *mean Treynor* pada analisis statistik deskriptif pada kedua reksadana sama-sama menghasilkan nilai negatif. Hasil ini berlaku jika investor memiliki pertimbangan berdasarkan risiko portofolio reksadana saham itu sendiri karena metode *Sharpe* bertujuan mengukur tingkat risiko dan *return* reksadana itu sendiri.

Kinerja reksadana antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah berdasarkan metode *Treynor*

Berikut ini merupakan hasil dari uji hipotesis menggunakan uji *independent sample t-test* yang disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 7. Hasil Uji *Independent Sample T-test*

<i>Treynor_Konvensional - Treynor_Syariah</i>	
F	7.665
Sig.	0,013
T	-0,327
Sig. (2-tailed)	0,747

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan uji *independent sample t-test* dari rata-rata kinerja reksadana saham konvensional dan syariah dengan metode *Treynor* selama lima tahun yaitu 2018-2022

menunjukkan Sig. sebesar 0,013 yang berarti lebih kecil dari 0,05 dan disimpulkan hipotesis (H2) ditolak yaitu terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah berdasarkan metode *Treynor*. Reksadana saham konvensional dan syariah dengan hasil perhitungan beta sebagai variabel pembagi dalam perhitungan *Treynor* adalah faktor terjadinya perbedaan. Perbedaan yang terjadi merupakan bentuk respon dari masing-masing kinerja terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan. Hasil Beta pada reksadana konvensional dinilai rendah karena banyak menunjukkan nilai negatif yang berarti kinerja reksadana saham konvensional tidak mampu merespon pergerakan pasar sedangkan nilai beta reksadana syariah dinilai tinggi karena banyak menunjukkan nilai positif yang berarti kinerja reksadana saham syariah mampu merespon pergerakan saham.

Adanya perbedaan yang signifikan antara kedua jenis reksadana tersebut, maka investor bisa memilih reksadana syariah sebagai instrumen investasi karena *return* dan risiko yang terdapat pada reksadana syariah lebih stabil karena mampu mengikuti pergerakan pasar dibandingkan reksadana saham konvensional. Keputusan untuk memilih reksadana syariah, juga berdasarkan standar pada metode *Treynor* bahwa semakin besar nilai *Treynor* maka kinerja reksadana tersebut semakin baik sehingga kinerja reksadana syariah memiliki kinerja lebih baik karena menghasilkan nilai yang lebih tinggi dibandingkan reksadana saham konvensional walaupun *mean Treynor* pada analisis statistik deskriptif pada kedua reksadana sama-sama menghasilkan nilai negatif. Hasil ini berlaku jika investor memiliki pertimbangan berdasarkan risiko pasar yang dihadapi oleh reksadana saham itu sendiri karena metode *Treynor* memiliki fokus yang berbeda dengan metode *Sharpe* dan *Jensen* yaitu mengukur respon portofolio reksadana terhadap pergerakan pasar risiko sistematis dalam perhitungannya sehingga memberikan gambaran risiko yang tidak bisa dihindari oleh investor ketika berinvestasi di reksadana tersebut.

Kinerja reksadana antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah berdasarkan metode *Jensen*

Berikut ini merupakan hasil dari uji hipotesis menggunakan uji *independent sample t-test* yang disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji *Independent Sample T-test*

<i>Jensen_Konvensional - Jensen_Syariah</i>	
F	4,536
Sig.	0,047
T	1,798
Sig. (2-tailed)	0,089

Sumber: Output SPSS

Terdapat perbedaan kinerja reksadana saham konvensional dan syariah berdasarkan metode *Jensen*. Hal ini didukung dengan uji *independent sample t-test* terhadap *mean* kinerja reksadana saham konvensional dan syariah dengan metode *Jensen* selama lima tahun. Sig. nilai sebesar 0,047 menunjukkan bahwa selisihnya lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis (H3) diterima. Kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah disebabkan beberapa faktor yaitu perbedaan prinsip secara eksternal, komposisi portofolio dan metodologi investasi yang dilakukan Manajer Investasi, perbedaan beta kedua reksadana saham tersebut, reksadana saham konvensional dinilai rendah karena banyak menunjukkan nilai negatif sedangkan syariah dinilai tinggi karena banyak menunjukkan nilai positif.

Adanya perbedaan signifikan antara kedua reksadana maka tingkat *return* dan risiko yang ada pada kedua jenis reksadana memiliki perbedaan yang signifikan. Investor bisa memilih reksadana konvensional sebagai instrumen investasi karena kinerja Manajer Investasi reksadana konvensional lebih baik dibandingkan reksadana saham syariah. Keputusan ini berdasarkan standar pada metode *Jensen* bahwa semakin besar nilai *Jensen* maka kinerja reksadana tersebut semakin baik. Reksadana konvensional memiliki kinerja lebih baik karena menghasilkan nilai *mean* positif sedangkan reksadana saham syariah menghasilkan nilai *mean* negatif pada analisis statistik deskriptif. Hasil ini berlaku jika investor memiliki pertimbangan berdasarkan kinerja Manajer Investasi dalam mengelola portofolio reksadana karena metode *Jensen* bertujuan mengukur perbedaan *actual return* dengan *expected return* pada reksadana.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah tahun 2018-2022 berdasarkan metode *Sharpe* sedangkan berdasarkan metode *Treynor* dan metode *Jensen* menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah tahun 2018-2022. Saran yang dapat diberikan untuk beberapa pihak yaitu untuk peneliti selanjutnya agar menggunakan metode pengukuran dan jenis reksadana lainnya dalam mengukur kinerja reksadana sehingga dapat memberikan wawasan. Saran bagi investor harus melakukan observasi lebih dalam terkait kinerja reksadana dalam keputusan memilih reksadana sebagai instrumen investasi agar mendapatkan *return* maksimal. Saran bagi Manajer Investasi untuk melakukan kajian lebih mendalam untuk membangun strategi portofolio sehingga mengurangi risiko dan menghasilkan *return* yang optimal serta saran untuk lembaga bisnis dalam merancang kebijakan seperti sistem penawaran reksadana berdasarkan kinerja terhadap calon investor dan nasabah.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta Selatan: Lembaga Pendidikan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Andri, S. (2016). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Anshori, A. R., Maulida, I, S. R., & Himayasari, N. D. (2022). Analisis Perbandingan Proyeksi Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional Era Postcovid Berdasarkan Nilai Aktiva Bersih. *JIEI: Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(2), 1455-1462. <https://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i2.4889>
- Darmayanti, N. P., Suryantini, N. P., Rahyuda, H., & Dewi, S. K. (2018). Perbandingan Kinerja Reksadana Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 11(2), 93-107. <http://dx.doi.org/10.26623/jreb.v11i2.1079>
- Habibi, M. R. (2022). *Hukum Pasar Modal Indonesia (Perkembangan Hukum Pasar Modal Era Kolonial Hingga Era Digital)*. Malang: Inara Publisher.
- Halim, A. (2015). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Rill*. Jakarta: Salemba Empat.

- Handayani, T. U., Santosa, P. W., & Setianingrum. (2019). Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dengan Syariah. *Journal of Economics and Business Aseanomics*, 4(2), 77-92. <https://doi.org/10.33476/j.e.b.v4i2.1242>
- Hanifa, C., Suratno, & Yusuf, M. (2019). Analisis Kinerja Reksadana Konvensional dan Syariah Sebelum dan Sesudah Implementasi IFRS. *Jurnal Inovasi Manajemen Ekonomi dan Akuntansi*, 1(1), 79-88.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Herlina, V. (2019). *Panduan Praktis Mengolah Data Kusioner Menggunakan SPSS*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Indriani, R., & Budyastuti, T. (2021). Analisis Kinerja Reksadana Konvensional dan Reksadana Syariah untuk Keputusan Investasi Investor. *Jurnal Akuntansi Keuangan, Pajak dan Informasi (JAKPI)*, 1(1), 63-76. <https://doi.org/10.32509/jakpi.v1i1.1345>
- Kholidah, N., Hakim, M. R., & Purwanto, E. (2019). Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode Sharpe, Treynor, M2, dan TT. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 1(2), 29-40. <https://doi.org/10.31538/ijse.v1i2.194>
- Mufidah, E. N., Iffuk, D., & Hana, K. F. (2020). Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Konvensional (Pada 10 Reksadana di BEI Tahun 2017-2019). *Journal of Islamic Finance and Accounting*, 3(2), 111-120. <https://doi.org/10.22515/jifa.v3i2.2507>
- Mujiani, S., & Sakinah, R. (2019). Perbandingan Penilaian Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Syariah dengan Metode Treynor dan Sharpe. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(1), 84-100. <https://uia.e-journal.id/akrual/article/view/1004>
- Novita, D., & Mahmudah, S. A. (2022). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dengan Reksa Dana Syariah di Pasar Modal Indonesia. *JEBI: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 1(1), 12-25. <https://ejournal.stais.ac.id/index.php/j-ebi>
- Rifa'i, A., & Siregar, M. R. (2022). Studi Komparatif Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Konvensional Studi Kasus di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Islam*, 3(2), 63-72. <https://doi.org/10.53990/djei.v3i2.232>

Sekarini, E. N., & Istutik. (2019). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dengan Kinerja Reksadana Konvensional. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*, 13(2), 196-209. <https://doi.org/10.33795/adbis.v13i2.1987>

Sudirman. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Gorontalo: Sultan Amai Press.

Tandeilin, E. (2016). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Universitas Terbuka.

Wardiyah, M. L. (2017). *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*. Bandung: Pustaka Setia.

Yudawanto, A., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (2017). *Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Dengan Metode Sharpe, Treynor, Dan Jensen*. Brawijaya University.