

## PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL DAN SAHAM SYARIAH

Dina Riyanti Putri<sup>1</sup>, Syahfitri Suryaningsi Welkom<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Al-Azhar Indonesia, Indonesia

[syahfitri.suryaningsi@uai.ac.id](mailto:syahfitri.suryaningsi@uai.ac.id)

\*Corresponding Author

Received: 07-12-2025

Revised: 14-12-2025

Approved: 25-12-2025

### ABSTRAK

Pertumbuhan jumlah investor pasar modal di Indonesia selama periode 2019–2023 menunjukkan tren yang meningkat secara signifikan, namun perkembangan industri reksa dana, khususnya dari sisi jumlah produk dan Nilai Aktiva Bersih (NAB), masih mengalami fluktuasi. Di sisi lain, reksa dana saham syariah masih memiliki pangsa pasar yang relatif lebih kecil dibandingkan reksa dana saham konvensional, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai daya saing kinerjanya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 2019–2023 berdasarkan pendekatan risk-adjusted return. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif komparatif dengan data sekunder berupa Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan yang diperoleh dari OJK, KSEI, dan sumber resmi lainnya. Kinerja reksa dana diukur menggunakan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen, dengan benchmark pasar Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pengujian perbedaan kinerja dilakukan menggunakan uji Mann-Whitney U Test karena sebagian data tidak berdistribusi normal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan secara statistik antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah berdasarkan ketiga metode pengukuran tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa perbedaan prinsip pengelolaan portofolio tidak secara signifikan memengaruhi kinerja reksa dana selama periode penelitian. Dengan demikian, reksa dana saham syariah memiliki tingkat kinerja yang sebanding dengan reksa dana saham konvensional dalam konteks pengelolaan risiko dan pengembalian investasi.

**Kata kunci:** Jensen, Reksa dana, Saham, Sharpe, Treynor

### PENDAHULUAN

Investasi merupakan pendorong utama pertumbuhan dan pembangunan ekonomi. Dengan menyalurkan dana ke sektor produktif, investasi meningkatkan kapasitas produksi, mendorong pengembangan usaha, menciptakan lapangan kerja, dan meningkatkan pendapatan nasional (Saputro, 2024). Selain memperkuat struktur ekonomi dan daya saing, investasi juga berperan dalam pemerataan pembangunan melalui alokasi modal yang strategis ke berbagai sektor dan wilayah (Tumewu, 2020). Oleh karena itu, keberadaan instrumen investasi yang efisien, aman, dan sesuai dengan karakteristik investor menjadi aspek penting dalam mendorong partisipasi masyarakat di pasar keuangan serta memperkuat stabilitas dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

Dalam sistem keuangan modern, pasar modal memiliki peran strategis sebagai sarana investasi jangka panjang yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana untuk kegiatan produktif. Pasar modal berfungsi sebagai mekanisme intermediasi keuangan yang memungkinkan perusahaan dan pemerintah memperoleh sumber pendanaan jangka panjang secara efisien, sekaligus memberikan peluang bagi investor untuk mengoptimalkan pengelolaan dan pertumbuhan aset keuangannya. Melalui perdagangan berbagai instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, dan reksa dana, pasar modal mendukung proses alokasi modal yang lebih transparan dan terukur (Rustiana, 2022). Selain itu, keberadaan pasar modal

turut meningkatkan efisiensi ekonomi karena harga instrumen keuangan mencerminkan informasi dan ekspektasi pelaku pasar terhadap kinerja perusahaan dan kondisi perekonomian (Farida, 2021). Dengan demikian, pasar modal tidak hanya berperan sebagai sarana investasi, tetapi juga sebagai indikator penting stabilitas dan perkembangan ekonomi suatu negara.

Pasar modal Indonesia menunjukkan perkembangan yang cukup pesat dalam beberapa tahun terakhir, ditandai dengan meningkatnya partisipasi masyarakat dalam aktivitas investasi. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat adanya peningkatan jumlah investor pasar modal secara signifikan selama periode 2019–2023. Pertumbuhan jumlah investor tersebut mencerminkan semakin membaiknya literasi keuangan masyarakat, khususnya dalam memahami manfaat investasi sebagai instrumen perencanaan keuangan jangka panjang. Meningkatnya akses informasi, kemudahan pembukaan rekening investasi, serta dukungan regulasi dan edukasi dari otoritas terkait turut mendorong masyarakat untuk berpartisipasi aktif di pasar modal. Kondisi ini menunjukkan adanya perubahan perilaku keuangan masyarakat yang semakin sadar akan pentingnya pengelolaan aset secara produktif guna mencapai tujuan keuangan di masa depan (KSEI, 2023). Namun demikian, perkembangan tersebut tidak sepenuhnya diikuti oleh pertumbuhan industri reksa dana. Data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan bahwa jumlah produk reksa dana dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mengalami fluktuasi dan cenderung menurun pada periode tertentu (OJK, 2023).

Periode penelitian 2019–2023 dipilih karena merepresentasikan fase penting dalam perkembangan pasar modal Indonesia yang ditandai dengan dinamika ekonomi yang signifikan. Periode ini mencakup masa sebelum pandemi COVID-19, fase kontraksi ekonomi akibat pandemi, serta tahap pemulihan ekonomi pascapandemi. Kondisi tersebut berdampak langsung terhadap volatilitas pasar saham dan kinerja instrumen investasi, termasuk reksa dana saham. Fluktuasi kondisi makroekonomi pada periode ini menjadikan analisis kinerja reksa dana semakin relevan, karena mencerminkan kemampuan manajer investasi dalam mengelola portofolio pada situasi pasar yang tidak stabil (Diva Carrisa Putri *et al.*, 2024). Dengan demikian, periode 2019–2023 memberikan konteks empiris yang kuat untuk mengevaluasi daya tahan dan konsistensi kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah.

Salah satu bentuk investasi dengan diversifikasi yang cukup baik yaitu reksa dana. Melalui reksa dana, modal dari para investor dikumpulkan untuk selanjutnya dibeli oleh manajer investasi. Dengan menambahkan dana milik kolektif ke dalam berbagai objek investasi (portofolio) maka risiko investasi dapat dikurangi (Mahmudah & Novita I.K, 2022). Reksa dana juga merupakan salah satu instrumen investasi yang banyak diminati masyarakat karena menawarkan kemudahan pengelolaan dan diversifikasi portofolio. Reksa dana dikelola oleh manajer investasi profesional sehingga memungkinkan investor dengan keterbatasan modal dan pengetahuan untuk tetap berpartisipasi di pasar modal (Andriani, 2020). Dalam perkembangannya, reksa dana di Indonesia terbagi menjadi dua jenis utama, yaitu reksa dana konvensional dan reksa dana syariah. Reksa dana syariah dikelola berdasarkan prinsip-prinsip syariah Islam dan hanya berinvestasi pada efek yang tercantum dalam Daftar Efek Syariah (DES) (Adhianto, 2021). Selain itu, pengelolaan reksa dana syariah juga wajib menghindari unsur riba, gharar, dan maysir serta diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah untuk memastikan kepatuhan terhadap ketentuan syariah yang berlaku. Perbedaan prinsip pengelolaan tersebut menimbulkan karakteristik portofolio

yang berbeda antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional, khususnya dalam hal pemilihan instrumen investasi. Kondisi ini memunculkan perdebatan di kalangan investor terkait potensi perbedaan kinerja antara kedua jenis reksa dana tersebut, terutama dalam konteks kemampuan menghasilkan *return* yang optimal dengan tingkat risiko tertentu.

Meskipun Indonesia merupakan negara dengan mayoritas penduduk Muslim, porsi reksa dana syariah dalam industri reksa dana nasional masih relatif kecil dibandingkan reksa dana konvensional (OJK, 2023). Kondisi ini menimbulkan pertanyaan mengenai daya saing reksa dana syariah, khususnya dari sisi kinerja. Bagi investor, kinerja reksa dana menjadi salah satu pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi, selain faktor risiko dan kesesuaian dengan prinsip tertentu.

Pengembangan instrumen investasi yang transparan dan terdiversifikasi, termasuk reksa dana, berperan dalam meningkatkan inklusi keuangan dan ketahanan sistem keuangan. Efektivitas peran tersebut bergantung pada kinerja reksa dana yang diukur tidak hanya dari *return*, tetapi juga dari pengelolaan risiko portofolio (OECD, 2024). Oleh karena itu, pengukuran kinerja reksa dana umumnya menggunakan pendekatan *risk-adjusted return* untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kemampuan manajer investasi dalam mengelola dana (Herdinata, 2022). Metode pengukuran kinerja yang banyak digunakan dalam penelitian empiris antara lain metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Ketiga metode tersebut termasuk dalam pendekatan *risk-adjusted return* yang tidak hanya menilai tingkat pengembalian investasi, tetapi juga mempertimbangkan risiko yang melekat pada portofolio. Metode *Sharpe* mengukur kelebihan *return* portofolio terhadap tingkat bebas risiko dengan mempertimbangkan total risiko yang dihadapi investor, sehingga cocok digunakan untuk mengevaluasi kinerja portofolio secara keseluruhan. Metode *Treynor* menilai kinerja berdasarkan risiko sistematis yang diukur melalui beta, sehingga relevan dalam konteks portofolio yang telah terdiversifikasi dengan baik. Sementara itu, metode *Jensen* mengukur kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan abnormal *return* berdasarkan model Capital Asset Pricing Model (CAPM) (Epriyani *et al.*, 2024). Penggunaan ketiga metode tersebut secara simultan memberikan gambaran kinerja yang lebih komprehensif dan objektif dalam membandingkan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah.

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah, namun hasil yang diperoleh masih menunjukkan temuan yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2015) dan Qomariah (2016) menemukan adanya perbedaan kinerja antara kedua jenis reksa dana, yang mengindikasikan bahwa perbedaan prinsip pengelolaan dan komposisi portofolio dapat memengaruhi tingkat pengembalian dan risiko investasi. Sebaliknya, penelitian Handayani (2019), Juwita (2021), serta Mahmudah dan Novita (2022) menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah ketika diukur menggunakan metode *risk-adjusted return*. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja reksa dana bersifat dinamis dan sangat dipengaruhi oleh periode pengamatan, kondisi pasar, serta metode analisis yang digunakan. Oleh karena itu, masih terdapat ruang kajian empiris untuk menguji kembali perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah, khususnya dengan menggunakan periode penelitian yang lebih mutakhir

dan relevan dengan kondisi pasar modal Indonesia saat ini.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 2019–2023 dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* sebagai pendekatan *risk-adjusted return*. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi empiris dalam memperkaya literatur pasar modal Indonesia, khususnya terkait evaluasi kinerja investasi berbasis prinsip syariah. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajer investasi dan regulator dalam mengembangkan produk reksa dana yang kompetitif dan berkelanjutan sesuai dengan kebutuhan pasar.

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian komparatif. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk mengukur dan membandingkan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah berdasarkan indikator numerik berupa *return* dan risiko (Putra, 2021). Desain komparatif digunakan untuk mengidentifikasi perbedaan kinerja antara dua kelompok reksa dana yang memiliki karakteristik berbeda, yaitu reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah (Sugiyono, 2019).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh reksa dana saham yang terdaftar dan aktif di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 2019–2023, dengan total sebanyak 552 produk reksa dana. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian (Sugiyono, 2019). Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini meliputi: (1) reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK selama periode penelitian; (2) reksa dana yang aktif dan memiliki data Nilai Aktiva Bersih (NAB) secara lengkap; dan (3) reksa dana dengan rata-rata *return* tertinggi selama periode 2019–2023. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak lima reksa dana saham konvensional dan lima reksa dana saham syariah.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder diperoleh dari laporan dan publikasi resmi yang relevan, antara lain laporan statistik reksa dana Otoritas Jasa Keuangan (OJK), data Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), data indeks pasar saham (IHSG dan ISSI), serta data tingkat suku bunga bebas risiko yang diperoleh dari Bank Indonesia (KSEI, 2023; OJK, 2023). NAB sangat penting dalam memantau kinerja Reksa Dana, karena NAB dapat mencerminkan nilai wajar dari Reksa Dana. NAB dapat dianggap sebagai nilai pasar dari efek atau kekayaan yang dimiliki oleh Reksa Dana setelah dikurangi dengan kewajiban (Widati *et al.*, 2022). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengolah data yang bersumber dari dokumen resmi dan publikasi yang berkaitan dengan variabel penelitian (Arikunto, 2016). Data yang dikumpulkan meliputi data NAB reksa dana, *return* reksa dana, *return* pasar, serta tingkat suku bunga bebas risiko selama periode penelitian.

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan melalui beberapa tahapan. Tahap pertama adalah menghitung *return* reksa dana berdasarkan perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada setiap periode pengamatan. Tahap kedua adalah mengukur risiko

reksa dana menggunakan standar deviasi dan beta portofolio. Tahap ketiga adalah mengukur kinerja reksa dana menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* sebagai indikator *risk-adjusted return*.

Metode *Sharpe* digunakan untuk mengukur kelebihan *return* portofolio terhadap tingkat bebas risiko per satuan total risiko. Metode *Treynor* mengukur kelebihan *return* portofolio terhadap tingkat bebas risiko berdasarkan risiko sistematis yang diukur dengan beta. Sementara itu, metode *Jensen* mengukur abnormal *return* portofolio berdasarkan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Hasballah *et al.*, 2023).

Pemilihan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* dalam penelitian ini didasarkan pada pertimbangan bahwa ketiga metode tersebut merupakan ukuran kinerja berbasis *risk-adjusted return* yang paling banyak digunakan dalam penelitian empiris reksa dana. Metode *Sharpe* relevan untuk menilai kinerja portofolio secara keseluruhan dengan mempertimbangkan total risiko, sementara metode *Treynor* lebih tepat digunakan untuk portofolio yang telah terdiversifikasi dengan baik karena hanya memperhitungkan risiko sistematis. Adapun metode *Jensen* digunakan untuk mengukur kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan abnormal *return* berdasarkan model CAPM. Penggunaan ketiga metode ini secara simultan memungkinkan evaluasi kinerja reksa dana dilakukan secara lebih menyeluruh dan saling melengkapi.

Rasio *Sharpe* digunakan untuk mengukur kelebihan *return* portofolio terhadap tingkat *return* bebas risiko per satuan total risiko, dengan rumus sebagai berikut (Hasballah, *et al.*, 2023):

$$S_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{SD_{pi}}$$

Keterangan :

$S_{pi}$  = indeks *Sharpe* portofolio i

$R_{pi}$  = rata-rata *Return* portofolio i (NAB reksa dana)

$R_f$  = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko (SBI/SBIS)

$SD_{pi}$  = standar deviasi dari tingkat pengembalian portofolio i

$R_{pi}-R_f$  = premi risiko portofolio i

Rasio *Treynor* digunakan untuk mengukur kelebihan *return* portofolio terhadap tingkat *return* bebas risiko berdasarkan risiko sistematis yang diukur dengan beta portofolio, dengan rumus sebagai berikut (Hasballah *et al.*, 2023):

$$T_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{\beta_{pi}}$$

Keterangan :

$T_{pi}$  = indeks *Treynor* portofolio i

$R_{pi}$  = rata-rata *Return* portofolio i (NAB reksa dana)

$R_f$  = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko (SBI/SBIS)

$\beta_{pi}$  = beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)

$R_{pi}-R_f$  = premi risiko portofolio i

Metode *Jensen* digunakan untuk mengukur abnormal *return* portofolio berdasarkan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dengan rumus sebagai berikut

(Hasballah, *et al.*, 2023):

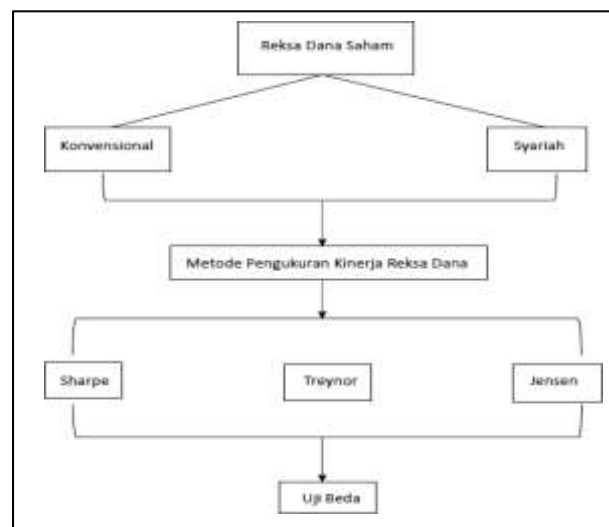
$$J_{pi} = (R_{pi} - R_f) - (R_m - R_f) \beta_{pi}$$

Keterangan :

- $J_{pi}$  = indeks *Jensen* portofolio i
- $R_p$  = rata-rata *Return* portofolio i (NAB reksa dana)
- $R_f$  = rata-rata bunga investasi bebas risiko (SBI/SBIS)
- $R_m$  = rata-rata tingkat pengembalian pasar (IHSG/ISSI)
- $\beta_{pi}$  = beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)
- $R_{pi} - R_f$  = premi risiko portofolio i
- $R_m - R_f$  = premi risiko pasar

Tahap selanjutnya adalah melakukan uji normalitas data untuk menentukan teknik uji beda yang sesuai. Apabila data berdistribusi normal, maka digunakan uji *Independent Sample t-test*. Sebaliknya, apabila data tidak berdistribusi normal, maka digunakan uji *Mann-Whitney U Test* untuk menguji perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah (Usmadi, 2020).

Gambar 1.1 Bagan Alur Metodologi Penelitian



## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini diperoleh dari pengukuran kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 2019–2023. Pengukuran kinerja dilakukan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* sebagai indikator *risk-adjusted return*. Ketiga metode tersebut digunakan untuk memberikan gambaran yang komprehensif mengenai kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan *return* dengan mempertimbangkan tingkat risiko yang dihadapi.

Berdasarkan hasil perhitungan rasio *Sharpe* yang ditunjukkan pada Tabel 1, diperoleh nilai kinerja yang bervariasi baik pada reksa dana saham konvensional

maupun reksa dana saham syariah. Variasi nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap reksa dana memiliki tingkat pengelolaan portofolio dan eksposur risiko yang berbeda. Namun, secara umum tidak ditemukan perbedaan mencolok antara kedua kelompok reksa dana dalam menghasilkan *excess return* terhadap total risiko.

Tabel 1. Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Menggunakan Metode *Sharpe*

Tahun	Konvensional				
	Schroder Dana Prestasi	Schroder Dana Prestasi Plus	BNP Paribas Pesona	TRIM Kapital	Manulife Dana Saham
2019	-2.033	-2.408	-1.677	-1.732	-1.511
2020	-0.554	-0.611	-0.482	-0.488	-0.408
2021	-1.180	-1.015	-1.327	-0.919	-1.162
2022	-0.809	-0.767	-1.022	-0.781	-1.191
2023	-2.889	-2.816	-2.648	-1.955	-2.333
Tahun	Syariah				
	Manulife Syariah Sektoral Amanah	BNP Paribas Pesona Syariah	TRIM Syariah Saham	Sucorinvest Sharia Equity Fund	Principal Islamic Equity Growth Syariah
2019	-1.457	-1.561	-1.442	-1.389	-1.577
2020	-0.410	-0.525	-0.447	-0.234	-0.576
2021	-1.280	-1.229	-1.355	-0.829	-1.339
2022	-1.116	-1.445	-0.889	-1.251	-1.590
2023	-2.384	-2.611	-1.711	-2.238	-2.412

Tabel 2. Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Menggunakan Metode *Treynor*

Tahun	Konvensional				
	Schroder Dana Prestasi	Schroder Dana Prestasi Plus	BNP Paribas Pesona	TRIM Kapital	Manulife Dana Saham
2019	-0.061	-0.079	-0.050	-0.056	-0.046
2020	-0.043	-0.047	-0.037	-0.037	-0.031
2021	-0.040	-0.037	-0.042	-0.036	-0.038
2022	-0.023	-0.021	-0.028	-0.021	-0.030
2023	-0.111	-0.103	-0.096	-0.094	-0.080
Tahun	Syariah				
	Manulife Syariah Sektoral Amanah	BNP Paribas Pesona Syariah	TRIM Syariah Saham	Sucorinvest Sharia Equity Fund	Principal Islamic Equity Growth Syariah
2019	-0.046	-0.048	-0.047	-0.073	-0.050
2020	-0.031	-0.040	-0.035	-0.022	-0.044
2021	-0.040	-0.040	-0.054	-0.030	-0.040
2022	-0.042	-0.055	-0.035	-0.048	-0.046
2023	-0.116	-0.132	-0.080	-0.229	-0.102

Hasil pengukuran menggunakan rasio *Treynor* pada Tabel 2 juga menunjukkan adanya perbedaan nilai kinerja antar reksa dana, baik pada kelompok konvensional maupun syariah. Nilai rasio *Treynor* yang dihasilkan mencerminkan kemampuan reksa dana dalam mengelola risiko sistematis yang diukur melalui beta portofolio. Meskipun terdapat perbedaan nilai antar produk, secara agregat kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah menunjukkan pola yang relatif sebanding.

Tabel 3. Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Menggunakan Metode *Jensen*

Tahun	Konvensional				
	Schroder Dana Prestasi	Schroder Dana Prestasi Plus	BNP Paribas Pesona	TRIM Kapital	Manulife Dana Saham
2019	-0.006	-0.018	0.0043	-0.001	0.0097
2020	0.0003	-0.002	0.0079	0.0073	0.0163
2021	-0.011	-0.009	-0.013	-0.006	-0.010
2022	0.0165	0.0200	0.0101	0.0259	0.0081
2023	-0.029	-0.027	-0.026	-0.022	-0.021
Tahun	Syariah				
	Manulife Syariah Sektoral Amanah	BNP Paribas Pesona Syariah	TRIM Syariah Saham	Sucorinvest Sharia Equity Fund	Principal Islamic Equity Growth Syariah
2019	0.0094	0.0058	0.0062	-0.013	0.0035
2020	0.0160	0.0042	0.0087	0.0235	0.0001
2021	-0.010	-0.010	-0.016	-0.000	-0.012
2022	-0.013	-0.018	-0.009	-0.016	-0.015
2023	-0.030	-0.032	-0.015	-0.053	-0.025

Tabel 3 menunjukkan hasil pengukuran menggunakan metode *Jensen* menunjukkan bahwa nilai alpha portofolio pada kedua jenis reksa dana cenderung fluktuatif selama periode penelitian. Nilai alpha yang positif mengindikasikan kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan *return* di atas *return* yang diharapkan berdasarkan CAPM, sedangkan nilai alpha negatif menunjukkan kinerja yang berada di bawah ekspektasi pasar.

Hasil pengukuran kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah selama periode 2019–2023 menunjukkan bahwa rata-rata nilai indeks *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* pada kedua kelompok reksa dana berada pada tingkat yang relatif berdekatan. Pada beberapa periode pengamatan, reksa dana saham konvensional menunjukkan nilai kinerja yang sedikit lebih tinggi, sementara pada periode lainnya reksa dana saham syariah mencatatkan nilai kinerja yang lebih baik. Namun demikian, hasil uji beda yang dilakukan menunjukkan bahwa selisih rata-rata kinerja tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi kinerja yang terjadi lebih dipengaruhi oleh dinamika pasar secara umum daripada oleh perbedaan jenis reksa dana itu sendiri.

Untuk menguji apakah perbedaan kinerja tersebut bersifat signifikan secara statistik, dilakukan uji beda antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa sebagian data tidak berdistribusi normal, sehingga digunakan uji *Mann-Whitney U Test* sebagai uji non-parametrik. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah selama

periode 2019–2023 berdasarkan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Temuan ini sejalan dengan penelitian Novita dan Mahmudah (2022) yang menyatakan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional ketika diukur menggunakan indeks *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Kesamaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa pendekatan *risk-adjusted return* menghasilkan kesimpulan yang relatif konsisten lintas periode penelitian.

Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Rika Juwita (2021) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja reksa dana syariah dan konvensional ketika dianalisis menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor*. Temuan tersebut menegaskan bahwa perbedaan karakteristik instrumen syariah dan konvensional tidak selalu berdampak pada perbedaan kinerja portofolio secara statistik, khususnya dalam konteks pembentukan portofolio optimal.

Selain itu, hasil penelitian ini memperkuat temuan Handayani (2019) yang menyatakan bahwa reksa dana saham syariah dan konvensional menunjukkan hasil *return* yang relatif sama ketika dianalisis menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor*, meskipun pada beberapa periode tertentu terdapat perbedaan kinerja jika diukur menggunakan metode *Jensen*. Namun, dalam konteks periode 2019–2023, penelitian ini menunjukkan bahwa perbedaan tersebut tidak cukup kuat secara statistik untuk menyimpulkan adanya keunggulan salah satu jenis reksa dana.

Di sisi lain, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Lestari (2015) dan Qomariah (2016) yang menyimpulkan adanya perbedaan signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan periode pengamatan, kondisi pasar modal, serta jumlah dan karakteristik sampel yang digunakan. Periode penelitian 2019–2023 mencakup fase volatilitas tinggi akibat pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi, yang berpotensi memengaruhi kinerja seluruh instrumen investasi secara relatif merata.

Secara konseptual, tidak ditemukannya perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana saham konvensional dan syariah dapat dijelaskan melalui teori efisiensi pasar dan portofolio. Meskipun reksa dana syariah memiliki keterbatasan dalam pemilihan saham akibat proses *screening* syariah, pembatasan tersebut tidak menghalangi pembentukan portofolio yang efisien. Saham-saham yang memenuhi kriteria syariah umumnya memiliki struktur keuangan yang sehat dan tingkat leverage yang lebih rendah, sehingga mendukung stabilitas portofolio. Dengan pengelolaan yang optimal, reksa dana syariah tetap mampu menghasilkan kinerja yang sebanding dengan reksa dana konvensional.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi teoretis bagi pengembangan kajian manajemen investasi dan pasar modal, khususnya terkait evaluasi kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah. Temuan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara kedua jenis reksa dana menunjukkan bahwa penerapan prinsip-prinsip syariah dalam pengelolaan portofolio tidak serta-merta menurunkan efisiensi investasi. Hal ini mendukung teori portofolio modern yang menyatakan bahwa efisiensi portofolio lebih ditentukan oleh kemampuan manajer investasi dalam melakukan diversifikasi dan pengelolaan risiko secara optimal dibandingkan dengan luasnya pilihan instrumen investasi. Dengan demikian, keterbatasan investasi pada saham yang memenuhi kriteria syariah tidak menjadi penghalang dalam menghasilkan kinerja berbasis risiko yang kompetitif.

Selain itu, penggunaan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* dalam penelitian ini

memperkuat relevansi pendekatan risk-adjusted *return* sebagai alat ukur kinerja reksa dana. Konsistensi hasil pengukuran menggunakan ketiga metode tersebut menunjukkan bahwa pendekatan ini mampu memberikan gambaran yang komprehensif mengenai kinerja portofolio, baik dari sisi total risiko, risiko sistematis, maupun kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan abnormal *return* (Waspada, 2022). Oleh karena itu, penelitian ini turut memperkaya literatur empiris yang menggunakan pendekatan pengukuran kinerja berbasis risiko dalam konteks industri reksa dana di Indonesia.

Secara praktis, berimplikasi penting bagi investor, khususnya investor Muslim, bahwa pemilihan reksa dana saham syariah tidak harus disertai dengan pengorbanan potensi keuntungan. Reksa dana saham syariah terbukti memiliki kinerja yang sebanding dengan reksa dana saham konvensional, sehingga dapat dijadikan alternatif investasi yang kompetitif dan sesuai dengan prinsip syariah. Bagi manajer investasi, temuan ini menjadi dorongan untuk terus meningkatkan kualitas pengelolaan portofolio, baik pada produk konvensional maupun syariah, agar mampu menghasilkan kinerja yang optimal dan berkelanjutan di tengah dinamika pasar modal.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Pertama, jumlah sampel reksa dana yang digunakan relatif terbatas karena pemilihan sampel didasarkan pada kriteria tertentu, sehingga hasil penelitian belum sepenuhnya merepresentasikan seluruh populasi reksa dana saham di Indonesia. Kedua, periode penelitian dibatasi pada rentang waktu 2019–2023, sehingga belum mencerminkan kinerja jangka panjang reksa dana secara lebih luas. Ketiga, pengukuran kinerja hanya menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*, sehingga belum mencakup pendekatan lain yang dapat memberikan perspektif berbeda. Oleh karena itu, hasil penelitian ini perlu dikaji lebih lanjut dengan mempertimbangkan keterbatasan tersebut.

Dalam konteks perkembangan pasar modal Indonesia, hasil penelitian ini mencerminkan dinamika industri reksa dana yang semakin matang dan kompetitif. Periode 2019–2023 mencakup berbagai kondisi ekonomi, mulai dari pra-pandemi, masa pandemi COVID-19, hingga pemulihan ekonomi, yang menyebabkan volatilitas pasar cukup tinggi. Tidak ditemukannya perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana saham konvensional dan syariah pada periode tersebut menunjukkan bahwa kedua jenis reksa dana memiliki tingkat resiliensi yang relatif seimbang dalam menghadapi perubahan kondisi pasar.

Secara struktural, peningkatan kualitas pengelolaan industri reksa dana ditopang oleh regulasi, pengawasan, dan transparansi yang semakin baik. Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menciptakan kerangka regulasi yang sama bagi reksa dana konvensional dan syariah, sehingga kinerja lebih dipengaruhi oleh strategi pengelolaan portofolio dan kompetensi manajer investasi. Hal ini menegaskan bahwa penerapan prinsip syariah tidak menjadi hambatan dalam pencapaian kinerja investasi yang optimal.

Dari sudut pandang akademik, temuan penelitian ini mendukung pandangan bahwa efisiensi pengelolaan portofolio merupakan faktor utama dalam menentukan kinerja reksa dana. Meskipun reksa dana saham syariah memiliki keterbatasan dalam pemilihan instrumen, saham yang termasuk dalam DES umumnya memiliki fundamental yang kuat dan struktur keuangan yang sehat, sehingga mampu menjaga stabilitas portofolio. Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa investor semakin rasional dan berorientasi pada kinerja, risiko, dan konsistensi pengelolaan. Dengan

demikian, penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa reksa dana saham syariah memiliki daya saing yang sebanding dengan reksa dana saham konvensional di pasar modal Indonesia.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK selama periode 2019–2023. Kesimpulan tersebut didasarkan pada hasil pengukuran kinerja menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* yang menunjukkan bahwa kedua jenis reksa dana memiliki kemampuan yang relatif sebanding dalam menghasilkan *return* dengan mempertimbangkan tingkat risiko yang dihadapi.

Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan prinsip-prinsip syariah dalam pengelolaan reksa dana tidak menghambat pencapaian kinerja investasi yang optimal. Reksa dana saham syariah terbukti mampu bersaing dengan reksa dana saham konvensional, sehingga dapat dijadikan alternatif investasi yang layak, khususnya bagi investor yang mempertimbangkan aspek kepatuhan terhadap prinsip syariah.

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi investor untuk tidak ragu memilih reksa dana saham syariah karena kinerjanya tidak berbeda secara signifikan dengan reksa dana saham konvensional. Bagi manajer investasi, penelitian ini menjadi dorongan untuk terus meningkatkan profesionalisme dan kualitas pengelolaan portofolio agar mampu menghasilkan kinerja yang optimal dan berkelanjutan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan, menambah jumlah sampel, serta menggunakan metode pengukuran kinerja lainnya guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

Selain itu, hasil penelitian ini juga menegaskan pentingnya pendekatan *risk-adjusted return* dalam menilai kinerja reksa dana secara objektif. Penggunaan ukuran kinerja yang mempertimbangkan risiko memungkinkan evaluasi yang lebih adil terhadap kemampuan manajer investasi, terutama dalam kondisi pasar yang berfluktuasi dan penuh ketidakpastian seperti periode penelitian yang dianalisis.

Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memberikan gambaran empiris mengenai perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah, tetapi juga memperkuat pemahaman bahwa keputusan investasi sebaiknya didasarkan pada analisis kinerja yang komprehensif, rasional, dan berbasis data. Pendekatan tersebut penting untuk mendorong pengambilan keputusan investasi yang lebih akuntabel dan berorientasi jangka panjang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adhianto. (2021). Reksadana syariah dan konvensional di Indonesia. *Jurnal Keunis (Keuangan dan Bisnis)*, 9(2). <https://jurnal.polines.ac.id/index.php/keunis>.
- Andriani. (2020). Investasi reksadana syariah di Indonesia : Islamic mutual fund investment in Indonesia. *Jurnal Penelitian Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 2(1), 44–65.
- Arikunto. (2016). *Prosedur penelitian: Suatu pendekatan praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Diva Carrisa Putri, Firda Rizqi Amalia As'adi, Alfado Chievo Javantara, Moch Miqdad, M. B. B. M. (2024). Perkembangan Pasar Modal terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Journal of Institution and Sharia Finance*, 7(2).

- [https://ejournal.iainpalopo.ac.id/index.php/sharia\\_finance](https://ejournal.iainpalopo.ac.id/index.php/sharia_finance)
- Epriyani, F., Nurfitri, J., & Meliasari, D. (2024). Capital assets pricing model: Tingkat risiko dan pengembalian dalam keputusan investasi saham. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 7(2). <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i2.1632>.
- Farida. (2021). Pasar modal dan perannya dalam pembangunan ekonomi. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 8(1), 21–34.
- Hasballah, F., Dhani, T. R., Nur, M. M., & Hasibuan, A. F. H. (2023). Membandingkan kinerja reksa dana syariah di Indonesia (periode 2016–2020). *Jurnal EMT KITA*, 7(3), 828–838. <https://doi.org/10.35870/emt.v7i3.1457>.
- Herdinata. (2022). Upaya peningkatan kemampuan investasi bagi tenaga kerja Indonesia. *Budimas: Jurnal Pengabdian Masyarakat*, 4(2). <https://doi.org/10.29040/budimas.v4i2.5507>.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). (2023). *Statistik pasar modal Indonesia*. Jakarta.
- Mahmudah, N., & Novita, I. K. D. (2022). Perbandingan kinerja reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah di pasar modal Indonesia. *J-EBI: Jurnal Ekonomi Bisnis Islam*, 1(1). <https://doi.org/10.57210/j-ebi.v1i01.110>.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2024). Business insights on emerging markets 2024. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/7d6b7375en>.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2023). *Statistik reksa dana Indonesia*. Jakarta.
- Putra, A. B. (2021). Analisis perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah. *Jurnal Manajemen Investasi*, 4(1), 15–28.
- Rustiana, D., Ramadhani, S., & Batubara, M. (2022). *Strategi di pasar modal syariah*. Academia.edu. <https://www.academia.edu/repository>.
- Saputro, D. Y., & Basyarudin, B. (2024). Analisis investasi dalam menunjang pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(1). <https://doi.org/10.55681/sentri.v3i1.2129>.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tumewu. (2020). *Dasar-dasar investasi*. Jakarta: Erlangga.
- Usmadi, U. (2020). Pengujian persyaratan analisis (uji homogenitas dan uji normalitas). *Inovasi Pendidikan*, 7(1). Doi: <https://doi.org/10.31869/ip.v7i1.2281>.
- Waspada, P. (2022). Analisis kinerja reksa dana saham dengan metode sharpe, jensen dan treynor pada bursa efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi UNTAG*, 6 (2).
- Widati, S., Wulandari, E., & Putriliawati, A. (2022). Analisis pengaruh pengetahuan investasi, motivasi investasi, return investasi dan resiko investasi terhadap minat mahasiswa untuk melakukan investasi di pasar modal. *Prosiding Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*. Doi: <https://doi.org/10.36441/snpk.vol1.2022.78>.