
**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL
DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH DALAM APLIKASI BIBIT
BERDASARKAN METODE SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN
SELAMA MASA PANDEMI COVID-19 PERIODE 2020-2021**

Linsye Linori Tanama
Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara
linsye.117201012@stu.untar.ac.id (*corresponding author*)

Indra Widjaja
Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tarumanagara

Masuk : 04-04-2022 , revisi : 26-04-2022 , diterima untuk diterbitkan : 26-04-2022

Abstract: Mutual funds are investment instruments with minimum risk that have several types, namely money market mutual funds, fixed income mutual funds, mixed mutual funds, and equity funds. For novice investors, mutual funds are considered to be the right choice to start investing because the funds are managed by an Investment Manager. Bibit application is a financial technology highly demanded by investors in Indonesia because the application has unique features that make it easier for investors to invest, one of that is Robo-advisor. In this era of the Covid-19 pandemic, stock prices fluctuated drastically. The purpose of this study is to compare the performance of conventional equity mutual funds with Islamic equity mutual funds based on equity mutual fund products sold by Bibit mutual fund agent during the Covid-19 pandemic, the period of 2020-2021. This research is a descriptive quantitative research and comparative method with purposive sampling data collection. The analytical method used was Sharpe, Treynor, and Jensen, and then the results were compared using an independent t-test. The results show that of the three analytical methods, the best performance of conventional mutual funds is Manulife Saham Andalan, while the best performance of Islamic mutual funds is Sucorinvest Sharia Equity. In addition, other results show that there is no significant difference in mutual fund performance between conventional equity mutual funds and Islamic equity mutual funds. However, from the average performance, conventional equity mutual funds are superior to Islamic mutual funds.

Keywords: Mutual Fund Performance, Sharpe Method, Treynor Method, Jensen Method

Abstrak: Reksa dana merupakan salah satu instrumen investasi yang memiliki risiko minimum dengan beberapa jenisnya, yaitu reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran, dan reksa dana saham. Bagi investor pemula, reksa dana merupakan pilihan yang tepat untuk memulai investasinya karena dana dikelola oleh Manajer Investasi. Aplikasi Bibit merupakan *financial technology* yang paling diminati oleh investor di Indonesia karena aplikasi tersebut memiliki fitur unik yang memudahkan investor dalam berinvestasi, salah satunya adalah *Robo-advisor*. Di era pandemi Covid-19 ini, harga saham berfluktuasi secara drastis. Tujuan penelitian ini adalah membandingkan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah berdasarkan produk reksa dana saham yang dijual oleh agen reksa dana Bibit selama pandemi Covid-19, yaitu periode tahun 2020-2021. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif deskriptif dan komparatif dengan metode pengumpulan data *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah Sharpe, Treynor, dan Jensen, yang kemudian hasilnya dibandingkan dengan menggunakan uji independen *t*-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari ketiga metode analisis tersebut, kinerja reksa dana konvensional terbaik adalah Manulife Saham Andalan, sedangkan kinerja reksa dana syariah terbaik adalah Sucorinvest Sharia Equity. Selain itu, hasil lainnya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja reksa dana yang signifikan antara reksa dana saham konvensional dengan reksa dana

saham syariah. Namun dari rata-rata kinerja, reksa dana saham konvensional lebih unggul dibandingkan dengan reksa dana syariah.

Kata Kunci: Kinerja Reksa Dana Saham, Metode Sharpe, Metode Treynor, Metode Jensen

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Menabung merupakan cara untuk mengontrol penggunaan uang untuk kebutuhan sehari-hari, kemudian sisihan dana tersebut disimpan dan digunakan untuk kebutuhan masa depan (Widjaja et al., 2020). Dari sisi mikro, menabung merupakan kegiatan yang didorong sebagai perilaku hidup manusia untuk menghadapi masalah ekonomi keluarga yang tidak terduga. Selain itu, Harrod (1939) mengungkapkan bahwa dari kebijakan ekonomi makro, tabungan juga menjadi bagian penting karena semakin tinggi modal tabungan akan semakin memengaruhi investasi. Salah satu tindakan yang dapat dilakukan untuk menabung adalah dengan cara berinvestasi di pasar modal. Darmadji dan Fakhruddin (2006) mendefinisikan pasar modal sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, seperti pemerintah dan juga sarana bagi kegiatan berinvestasi. Adapun instrumen dari pasar modal yang diperjualbelikan untuk jangka waktu yang panjang adalah, seperti surat utang, derivatif, saham, dan lain sebagainya.

Investor pasti mengharapkan keuntungan investasi yang besar dengan risiko yang minimum. Namun pada kenyataannya, hal tersebut agak mustahil karena salah satu prinsip manajemen keuangan, yaitu *High Risk High Return* (Keown et al., 2016). Widjaja (2011) menjelaskan bahwa sebelum pasar melakukan tindakan terhadap informasi baru, setiap investor berusaha semaksimal mungkin untuk memperoleh *return*. Maka dari itu, investor berusaha untuk meminimalisir risiko investasi dan memaksimalkan keuntungan sebisa mungkin. Dari situlah, terciptanya jenis investasi yang dinamakan reksa dana. Berinvestasi di reksa dana tidak memerlukan dana besar secara individual melainkan investasi dilakukan secara bersama, yaitu dana tersebut dikumpulkan dari banyak investor. Setelah dana terkumpul dari berbagai investor, kemudian diinvestasikan di berbagai sarana investasi. Hal ini dapat meminimalisir risiko karena kecil kemungkinan jika semua investasi yang dilakukan akan mengalami kerugian secara bersamaan.

Di dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat 27 menjelaskan bahwa Reksa Dana merupakan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang kemudian dananya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi (Presiden Republik Indonesia, 1995). Instrumen-instrumen dalam investasi Reksa Dana ini dibeli dalam satuan unit penyertaan reksa dana. Dana tersebut kemudian dikelola oleh Manajer Investasi ke dalam portofolio investasi, baik berupa pasar uang, obligasi, saham, ataupun efek/sekuriti lainnya. Kelebihan reksa dana lainnya adalah para investor tidak perlu repot untuk melakukan analisis serta memantau perkembangan investasinya karena sudah ditangani oleh Manajer Investasi.

Berdasarkan risiko terdefinisi, reksa dana terbagi menjadi 4 (empat) kategori, di antaranya adalah reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran, dan reksa dana saham (Wijaya, 2013). Dari keempat reksa dana yang telah dijabarkan, risiko yang paling tinggi adalah reksa dana saham sehingga memiliki potensi memberikan keuntungan yang tinggi pula. Akibat dari fluktuasi harga saham yang tajam maka investasi ini kurang aman untuk jangka pendek. Reksa dana saham paling tepat digunakan sebagai investasi jangka panjang namun juga dapat digunakan untuk investasi jangka menengah.

Selain reksa dana saham konvensional, terdapat juga reksa dana syariah. Kedua reksa dana tersebut merupakan jenis investasi yang sama namun terdapat beberapa perbedaan. Perbedaan yang paling mendasar yaitu reksa dana syariah hanya dapat berinvestasi di efek keuangan sesuai dengan kaidah dan prinsip syariah.

Dalam memilih reksa dana yang tepat, maka kita dapat melihat evaluasi kinerjanya sebagai tolak ukur. Evaluasi kinerja reksa dana memberikan informasi tentang pengembalian

dan risiko portofolio berdasarkan periode tertentu. Pengukuran evaluasi kinerja itu sendiri dapat menggunakan rasio sebagai perbandingan dengan reksa dana yang lain, di antaranya adalah Rasio Sharpe, Rasio Treynor, dan Jensen's Alpha. Semakin tinggi angka rasio maka semakin baik kinerja reksa dana tersebut.

Menurut data Kustodian Sentral Efek Indonesia, terjadi lonjakan jumlah investor pasar modal pada tahun 2021 yang ditopang dari meningkatnya jumlah investor reksa dana hingga 115,41 persen dari 3,17 juta investor pada Desember 2020 dan berkembang menjadi 6,84 juta investor pada Desember 2021 (Malik, 2022). Oleh karena itu, terbukti selama pandemi Covid-19 membuat masyarakat Indonesia semakin sadar akan pentingnya berinvestasi demi mencapai kemerdekaan finansial. Reksa dana menjadi salah satu pilihan yang tepat karena instrumen investasi ini lebih mudah dijalankan untuk investor pemula yang baru terjun ke dunia investasi. Platform investasi ramah investor pemula menjadi salah satu akseleratornya dan dapat menjadi pilihan bagi masyarakat, salah satunya adalah aplikasi Bibit.

Penelitian ini menganalisis tentang kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah pada aplikasi Bibit. Reksa dana saham dipilih menjadi fokus penelitian karena risiko dan pengembalian portofolio lebih fluktuatif. Penelitian dilakukan dalam jangka waktu menengah, yaitu selama tahun 2020-2021 saat bertepatan dengan masa pandemi Covid-19 dimana seluruh investasi memiliki kinerja yang tidak stabil, salah satunya adalah reksa dana. Metode pengukuran kinerja yang digunakan adalah Sharpe, Treynor, dan Jensen, yang kemudian kinerja reksa dana tersebut dibandingkan untuk melihat reksa dana saham yang lebih baik pada periode tahun 2020-2021. Berdasarkan hal-hal yang telah dipaparkan sebelumnya, maka peneliti membuat penelitian dengan judul "Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dalam Aplikasi Bibit berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen selama Masa Pandemi Covid-19 Periode 2020-2021".

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini di antaranya adalah :

1. Untuk mengetahui kinerja reksa dana saham yang lebih optimal selama masa pandemi Covid-19 sehingga investor dapat diberikan gambaran reksa dana saham apa yang lebih stabil pada aplikasi Bibit jika terjadi krisis ekonomi di masa mendatang.
2. Untuk mengetahui perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah yang diukur menggunakan metode analisis Sharpe, Treynor, dan Jensen sehingga investor juga memiliki gambaran reksa dana saham jenis apa yang lebih dapat dipercaya kestabilannya saat menghadapi krisis ekonomi di masa mendatang.

TINJAUAN PUSTAKA

Cara berinvestasi di reksa dana, yaitu dengan melakukan pembelian unit penyertaan yang dikeluarkan oleh reksa dana. Sama halnya dengan saham, unit penyertaan diibaratkan dengan seperti satuan saham perusahaan. Harga setiap unit penyertaan dihitung berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang diumumkan oleh Bank Kustodian. NAB reksa dana adalah total kekayaan bersih dalam investasi reksa dana. NAB diformulasikan dimana jumlah aktiva yang sudah dikurangi dengan nilai kewajiban (*liability*) yang kemudian dananya dikelola oleh Manajer Investasi dan dihitung setiap hari sesuai dengan perdagangan bursa. Sedangkan, Sudarsono (2015) juga menjelaskan bahwa NAB per Unit Penyerta merupakan hasil dari pembagian jumlah NAB dengan jumlah Unit Peserta yang beredar. Semakin besar nilai NAB maka semakin naik nilai investasi pemegang unit penyertaan. Sebaliknya, semakin turun nilai NAB maka semakin berkurang pula nilai investasi pemegang unit penyertaan (Achsien, 2000, p. 75).

Perhitungan nilai NAB dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{NAB per unit} = \frac{(\text{Jumlah Aset} - \text{Total Kewajiban})}{\text{Jumlah Unit Penyertaan}}$$

Setiap hari selalu terjadi perubahan harga sehingga kita dapat melihat hasil investasi kita. Jika harga saat kita membeli lebih rendah dibandingkan harga saat kita menjual reksa dana, maka kita mendapatkan keuntungan. Namun jika harga saat kita menjual lebih rendah dibandingkan harga saat kita membeli reksa dana, maka kita mengalami kerugian.

Reksa dana memiliki beban biaya baik secara langsung maupun tidak langsung. Biaya langsung dibebankan kepada investor, yaitu berupa biaya pembelian reksa dana (*selling fee*) dan biaya penjualan kembali reksa dana (*redemption fee*). Sedangkan biaya tidak langsung meliputi biaya Manajer Investasi, biaya Bank Kustodian, biaya auditor, biaya pajak, biaya transaksi, dan biaya lainnya yang berhubungan dengan pengelolaan investasi. Namun, biaya tidak langsung ini sudah dipotong dan dikelola oleh perhitungan NAB per unit sehingga tidak lagi dibebankan kepada investor. Hasil investasi reksa dana yang diperoleh investor bukanlah objek pajak karena pajak sudah dikenakan di tingkat reksa dana.

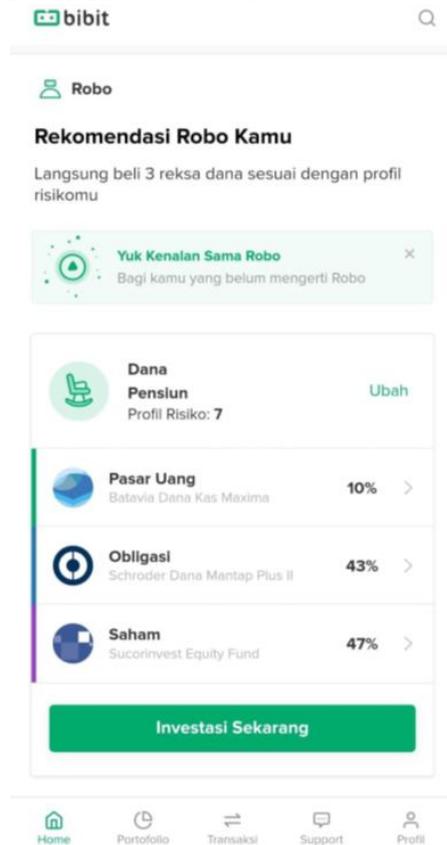
Adapun perbedaan reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah sebagai pokok dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pembagian keuntungan reksa dana konvensional dilakukan oleh Manajer Investasi dan investor serta pembagiannya dihitung berdasarkan suku bunga. Dalam reksa dana konvensional tidak terdapat aspek halal ataupun haram. Sementara, pembagian keuntungan reksa dana syariah didasarkan dengan prinsip syariat Islam dan kesepakatan bersama. Dalam reksa dana syariah terdapat aspek halal dimana tidak boleh mengandung unsur riba, ikhtiar, masir, dan lain-lain.
2. Investasi pada reksa dana konvensional bertujuan untuk mencari keuntungan sebanyak-banyaknya, sebaliknya reksa dana syariah tidak memprioritaskan keuntungan besar karena keuntungannya disumbangkan sebagai amal.
3. Pengelolaan reksa dana konvensional dilakukan oleh bank dan dapat diinvestasikan dalam semua efek sesuai dengan batasan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sedangkan reksa dana syariah, selain diawasi oleh OJK, juga dipantau oleh Daftar Efek Syariah untuk meninjau perusahaan tersebut terlebih dahulu. Perusahaan yang diinvestasikan oleh reksa dana syariah harus sesuai syarat-syarat dan prinsip syariah, yaitu perusahaan tidak boleh berbisnis di bidang judi, minuman beralkohol, dan produk haram lainnya.
4. Reksa dana konvensional tidak perlu melakukan *cleansing*. Sedangkan, reksa dana syariah harus melalui tahap *cleansing* atau penyaringan untuk memastikan agar pendapatannya tidak bersumber dari kegiatan yang haram.
5. Aktivitas reksa dana konvensional diawasi oleh OJK sesuai dengan mekanisme pasar dan faktor lain sesuai dengan kondisi perekonomian negara. Sedangkan, reksa dana syariah diawasi oleh OJK dan juga Dewan Pengawas Syariah (DPS).
6. Aspek akad untuk reksa dana konvensional hanya menekankan kesepakatan tanpa mementingkan unsur halal maupun haram. Sedangkan, akad syariah dapat berupa akad kerja sama (musyarakah), sewa-menyewa (ijarah), maupun bagi hasil (mudharabah).

Sebagai investor yang cermat, diperlukan analisa yang tepat. Tujuannya adalah agar investor dapat memilih reksa dana yang dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) secara maksimal serta berusaha meminimalisir risiko (*risk*) yang ada. Imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko investasi disebut sebagai *return*, dimana *return* ini merupakan indikator dalam berinvestasi. Dalam membandingkan kinerja reksa dana, informasi mengenai risiko harus diperhatikan. Menurut Pratomo dan Nugraha (2009), pertimbangan faktor risiko untuk mengukur kinerja dapat memberikan informasi kepada investor mengenai hasil atau kinerja dari Manajer Investasi. Selain itu, investor juga dapat mengetahui sebesar apa risiko yang diambil untuk mencapai kinerja tersebut.

Aplikasi Bibit adalah agen penjual efek reksa dana (APERD) baik konvensional, syariah, dan juga indeks berbasis *online* yang dimiliki oleh PT Bibit Tumbuh Bersama. Bibit merupakan aplikasi platform reksa dana yang cocok digunakan untuk investor pemula karena terdapat fitur *Robo-advisor* untuk mempermudah investor dalam merancang portofolio investasi secara optimal.

Gambar 1
Fitur Robo-advisor



Sumber: Peneliti (2022)

Produk yang dijual oleh aplikasi tersebut adalah reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran, dan reksa dana saham dari berbagai perusahaan Manajer Investasi. Sebagai *marketplace* resmi, pada akhir tahun 2018 Bibit sudah memiliki lisensi dari OJK sebagai agen penjual reksa dana. Setelah mendapat lisensi dari OJK, Bibit langsung meluncurkan aplikasinya pada Januari 2019. Berdasarkan riset DailySocial, Bibit merupakan aplikasi investasi reksa dana yang paling banyak diminati di Indonesia (Nabila, 2020). Selain itu, pada tahun 2021, Bibit berhasil dinobatkan sebagai “*The Best Fintech Company*” dalam acara CNBC Indonesia Awards 2021 yang diselenggarakan oleh media ekonomi dan terintegrasi CNBC Indonesia, atas dasar inovasi dan terobosan dalam mendorong investasi di tengah masyarakat (Gunawan & Syahputra, 2021).

Gambar 2
The Best Fintech Company 2021



Sumber: CNBC Indonesia (2021)

Tandelilin (2010) mengungkapkan bahwa penilaian kinerja suatu portofolio tidak hanya dilihat dari tingkat *return* yang dihasilkan dari portofolio saja, namun juga harus menghitung faktor lainnya seperti tingkat risiko portofolio tersebut. Adapun metode-metode analisis untuk melihat tingkat risiko portofolio adalah sebagai berikut:

Metode Sharpe

Metode Sharpe ini memiliki konsep garis pasar modal sebagai *benchmark*, dimana premi risiko portofolio dibagi dengan standar deviasinya. Adapun premi risiko merupakan hasil dari rata-rata kinerja portofolio yang dikurangi dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko. *Risk free rate* yang digunakan dalam reksa dana konvensional adalah SBI, sedangkan dalam reksa dana syariah adalah SBIS.

$$S_p = \frac{R_i - R_f}{\sigma}$$

Keterangan:

S_p = Sharpe Indeks

R_i = Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

R_f = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode tertentu

σ = Standar deviasi/total risiko reksa dana

Metode Treynor

Cara perhitungan menggunakan metode Treynor ini mirip dengan metode Sharpe, perbedaannya yaitu risiko yang diukur adalah beta portofolio yang diperoleh dengan metode regresi linier. Dalam indeks Treynor, risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (beta) saja.

$$T_p = \frac{R_i - R_f}{\beta}$$

Keterangan:

T_p = Treynor Indeks

R_i = Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

R_f = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode tertentu

β = Beta portofolio investasi

Metode Jensen

Metode Jensen menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual dari portofolio dengan tingkat *return* harapan jika portofolio tersebut berada pada *security market line*. Rasio Jensen mengukur kemampuan Manajer Investasi dengan melihat banyaknya tingkat hasil portofolio untuk mendapatkan hasil di atas rata-rata dengan metode CAPM (*Capital Assets Pricing Model*). Untuk *return* pasar pada reksa dana konvensional, menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai *benchmark*, sedangkan untuk reksa dana syariah menggunakan Jakarta Islamic Index (JII) sebagai *benchmark*.

$$\alpha = (R_i - R_f) - (\beta(R_m - R_f))$$

Keterangan:

α = Alpha Jensen Indeks

R_i = Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

R_f = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode tertentu

β = Beta portofolio investasi

R_m = Rata-rata *return* pasar

PENELITIAN TERDAHULU

Tabel 1

Penelitian Terdahulu

No.	Sumber Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	<i>A Replacement Method in Evaluating The Performance of International Mutual Funds</i> (Baghdadabad, 2013)	Penelitian ini menilai 65 kinerja reksa dana internasional melalui pengukuran <i>risk-adjusted</i> yang dioptimalkan selama periode bulanan 2001-2010, untuk mengevaluasi dan membandingkan kinerja reksa dana selama sebelum dan sesudah periode krisis.	Metode pengukuran kinerja reksa dana menggunakan metode Treynor, Sharpe, Jensen's alpha, M-squared, information ratio (IR), MSR, dan FPI bersama dengan faktor penggunaan dana utang untuk mengevaluasi kinerja reksa dana.	Rata-rata dari pengukuran selama krisis memiliki kinerja terendah dibandingkan dengan periode pada penelitian lain. Hasil penelitian ini menyoroti bahwa penting dalam menggunakan pengukuran baru yang dioptimalkan dengan pengukuran konvensional dalam kinerja reksa dana.
2	<i>Using Downside Risk in Evaluating The Performance of Malaysian Mutual Funds</i> (Baghdadabad & Fooladi, 2015)	Penelitian ini mengevaluasi kinerja reksa dana Malaysia selama periode 2000-2011 dengan menggunakan 8 pengukuran yang dimodifikasi dari Sharpe, Treynor, M2, Jensen, <i>Information Ratio</i> (IR), MSR, SPI, dan faktor penggunaan dana utang.	Terdapat 3 jenis pengukuran yang dimodifikasi, yakni Sharpe, Treynor, dan M2 di mana memiliki korelasi yang tinggi dengan ukuran Sharpe konvensional dan dapat digunakan sebagai alternatif pengukuran Sharpe konvensional.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa evaluasi kinerja dari pengukuran konvensional tidak memiliki pengaruh penting pada evaluasi relatif reksa dana. Hasil penelitian ini juga mendokumentasikan faktor penggunaan dana utang yang dimodifikasi kurang dari satu untuk semua reksa dana.
3	Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Darmayanti et al., 2018)	Penelitian ini membandingkan antara metode pengukuran kinerja Treynor, Sharpe, dan Jensen dengan tujuan untuk mengetahui <i>ranking</i> kinerja reksa dana saham yang dihasilkan, serta membandingkan kinerja reksa dana saham dengan suatu standar pengukuran (<i>benchmark</i>), yaitu kinerja IHSG, dan kemudian untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan <i>ranking</i> yang dihasilkan oleh ketiga metode tersebut.	Metode pengukuran kinerja Treynor, Sharpe, dan Jensen dengan tujuan untuk mengetahui <i>ranking</i> kinerja reksa dana saham yang dihasilkan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga metode penilaian kinerja reksa dana tidak menghasilkan <i>ranking</i> kinerja yang berbeda secara signifikan.

No.	Sumber Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
4	Analisis Kinerja Reksadana Syariah di Indonesia Menggunakan Metode Sharpe (Sahliyah, 2019)	Penelitian ini menilai kinerja reksa dana syariah jenis saham dan campuran dengan periode penelitian 2015-2016. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan 17 sampel reksa dana syariah saham dan 12 sampel reksa dana syariah campuran dengan menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> .	Metode pengukuran kinerja yang digunakan adalah metode Sharpe. Teknik penelitian yang digunakan adalah teknik deskriptif dengan pendekatan kuantitatif.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa reksa dana syariah saham memiliki kinerja lebih baik dibandingkan reksa dana syariah campuran.
5	<i>A Comparative Analysis of Mutual Fund Schemes in India</i> (Bahl & Rani, 2012)	Penelitian ini menilai kinerja 29 ekuitas terbuka yang berorientasi pada pola pertumbuhan periode April 2005 sampai dengan Maret 2011 (enam tahun) dari transisi ekonomi dengan menggunakan pengukuran Sharpe, Treynor, dan Jensen.	Metode pengukuran menggunakan Sharpe, Treynor, dan Jensen untuk membandingkan kinerja reksa dana.	Hasil penelitian menunjukkan rasio Sharpe positif untuk sampel dengan <i>return</i> lebih besar dari tingkat bebas risiko. Hasil dari pengukuran Jensen mengungkapkan bahwa 19 dari 29 sampel menunjukkan <i>alpha</i> positif dengan kinerja yang unggul dari sampel. Hasil dari pengukuran Treynor menunjukkan bahwa 19 dari 29 sampel ringkasan memiliki mengungguli <i>benchmark</i> .

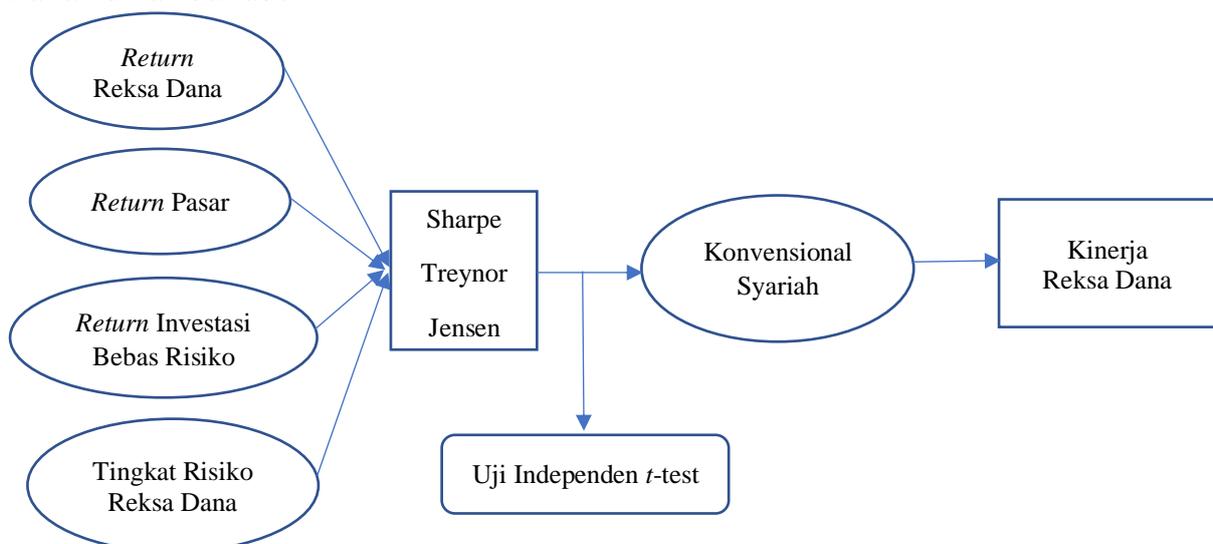
Sumber: Peneliti (2022)

KAITAN ANTAR VARIABEL

Berikut adalah gambaran dari kaitan antar variabel penelitian ini:

Gambar 3

Kaitan antar Variabel



Sumber: Peneliti (2022)

Kaitan antar variabel di atas terdiri dari variabel independen/bebas dan variabel dependen/terikat. Variabel bebas adalah *return* reksa dana, *return* pasar, *return* investasi bebas risiko, dan tingkat risiko reksa dana. Sedangkan, variabel terikat adalah kinerja reksa dana.

Return reksa dana adalah *return* portofolio atau tingkat pengembalian pasar pada periode tertentu. Dalam penelitian ini, *return* reksa dana dihitung mulai dari periode tahun 2020 hingga tahun 2021.

Return pasar adalah tingkat pengembalian yang ada di pasar yang diukur berdasarkan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk reksa dana konvensional dan Jakarta Islamic Index (JII) untuk reksa dana saham syariah selama periode penelitian.

Return investasi bebas risiko atau *risk free rate* adalah tingkat pengembalian instrumen bebas risiko yang ditetapkan oleh SBI untuk reksa dana konvensional, dan SBIS untuk reksa dana syariah.

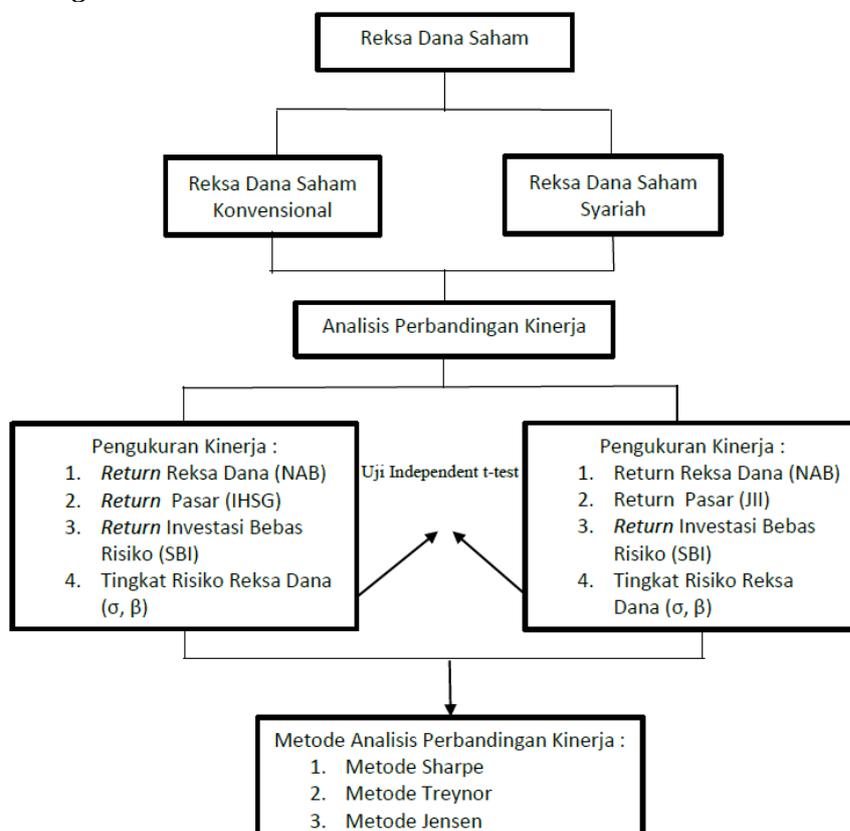
Tingkat risiko reksa dana di sini meliputi standar deviasi untuk formulasi pengukuran kinerja Sharpe, dan beta untuk formulasi pengukuran kinerja Treynor dan Jensen.

Variabel independen merupakan komposisi dari formulasi metode Sharpe, Treynor, dan Jensen sebagai alat ukur kinerja reksa dana sehingga semakin tinggi angka kinerja reksa dana yang dihasilkan maka reksa dana tersebut semakin bagus. Setelah ketiga metode dilakukan, selanjutnya dilakukan perbandingan kinerja antara reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dengan menggunakan uji independen *t*-test, untuk membuktikan apakah ada perbedaan dari kedua jenis reksa dana tersebut secara signifikan. Setelah perbandingan dan pengujian sudah dilakukan, selanjutnya adalah menarik kesimpulan sebagai langkah akhir dari penelitian ini.

KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Penelitian ini menciptakan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 4
Kerangka Pemikiran



Sumber: Peneliti (2022)

Berdasarkan dari kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah.

H_1 : Terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah.

Data diuji dengan menggunakan uji statistik komparatif kinerja yang menggunakan independen *t*-test dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Adapun ketentuan dari pengambilan keputusan penelitian ini, yaitu jika probabilitas melebihi dari angka 0.05, maka H_0 diterima. Sedangkan jika probabilitas di bawah angka 0.05, maka H_1 diterima.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian ini adalah penelitian kuantitatif karena data yang diolah merupakan data riil dari harga NAB, IHSG, JII, dan tingkat suku bunga bebas risiko. Sampel yang diteliti adalah produk reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah yang ada pada aplikasi Bibit. Instrumen penelitian yang digunakan untuk pengumpulan data, yaitu Microsoft Excel dan SPSS untuk pengujian hipotesis. Dari semua data riil yang didapatkan, kemudian diformulasikan untuk mengukur kinerja reksa dana berdasarkan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* karena adanya pertimbangan karakteristik atau kriteria tertentu. Periode penelitian, yaitu selama 2 (dua) tahun pada masa pandemi Covid-19, yaitu terhitung dari awal Januari 2020 hingga akhir Desember 2021. Dari sampel yang dikumpulkan, terdapat 22 (dua puluh dua) reksa dana saham konvensional dan 8 (delapan) reksa dana saham syariah. Setelah seluruh data dikumpulkan, berikutnya data akan dianalisis secara deskriptif dengan mengolah rumus-rumus menggunakan program Microsoft Excel dan SPSS versi 28.

HASIL DAN KESIMPULAN

Berdasarkan data yang sudah diolah, maka hasil dari masing-masing metode beserta peringkatnya adalah sebagai berikut:

Metode Sharpe

Tabel 2

Hasil Reksa Dana Saham Konvensional dengan Metode Sharpe

Rank	Konvensional	Ri	Rm	Rf	σ	Sharpe
1	Manulife Saham Andalan	0.147312	0.022133	0.038854	0.287485	0.377265
2	Sucorinvest Equity Fund	0.074088	0.022133	0.038854	0.241051	0.146168
3	Sucorinvest Maxi Fund	0.056188	0.022133	0.038854	0.173142	0.100114
4	TRIM Kapital Plus	0.058079	0.022133	0.038854	0.225219	0.085361
5	Eastspring Investments Value Discovery Kelas A	0.024438	0.022133	0.038854	0.236369	-0.060989
6	TRIM Kapital	0.016374	0.022133	0.038854	0.232542	-0.096673
7	Schroder Dana Istimewa	0.009526	0.022133	0.038854	0.234010	-0.125328
8	Manulife Dana Saham Kelas A	-0.006407	0.022133	0.038854	0.250451	-0.180721
9	TRAM Consumption Plus Kelas A	-0.009565	0.022133	0.038854	0.234290	-0.206662
10	BNP Paribas Solaris	-0.025327	0.022133	0.038854	0.310367	-0.206792
11	Avrist Ada Saham Blue Safir	-0.020658	0.022133	0.038854	0.232668	-0.255781
12	BNI-AM Mahogany	-0.028521	0.022133	0.038854	0.251527	-0.267865
13	Schroder 90 Plus Equity Fund	-0.010464	0.022133	0.038854	0.182983	-0.269522
14	TRAM Infrastructur Plus	-0.031681	0.022133	0.038854	0.249575	-0.282622
15	Batavia Dana Saham	-0.025383	0.022133	0.038854	0.212073	-0.302901
16	BNP Paribas Pesona	-0.034607	0.022133	0.038854	0.227488	-0.322923
17	BNP Paribas Ekuitas	-0.037372	0.022133	0.038854	0.229228	-0.332534
18	BNI-AM Dana Saham Inspiring Equity Fund	-0.051043	0.022133	0.038854	0.240419	-0.373920
19	BNP Paribas Infrastruktur Plus	-0.050827	0.022133	0.038854	0.238601	-0.375862
20	Danareksa Mawar Konsumer 10 Kelas A	-0.070839	0.022133	0.038854	0.249862	-0.439014
21	Majoris Saham Alokasi Dinamik Indonesia	-0.096469	0.022133	0.038854	0.246677	-0.548583
22	Simas Saham Unggulan	-0.133584	0.022133	0.038854	0.221735	-0.777679
Rata-rata Kinerja						-0.214430

Sumber: Peneliti (2022)

Tabel 3**Hasil Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode Sharpe**

Rank	Syariah	Ri	Rm	Rf	σ	Sharpe
1	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.121432	-0.102736	0.036221	0.253328	0.336364
2	TRIM Syariah Saham	0.011785	-0.102736	0.036221	0.206254	-0.118477
3	Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A	-0.022814	-0.102736	0.036221	0.240924	-0.245035
4	BNP Paribas Pesona Syariah	-0.030310	-0.102736	0.036221	0.204118	-0.325946
5	Batavia Dana Saham Syariah	-0.063003	-0.102736	0.036221	0.200130	-0.495799
6	Principal Islamic Equity Growth Syariah	-0.099578	-0.102736	0.036221	0.212805	-0.638140
7	Mandiri Investa Atraktif-Syariah	-0.145554	-0.102736	0.036221	0.262202	-0.693264
8	Simas Syariah Unggulan	-0.235686	-0.102736	0.036221	0.248866	-1.092585
Rata-rata Kinerja						-0.409110

Sumber: Peneliti (2022)

Metode Treynor**Tabel 4****Hasil Reksa Dana Saham Konvensional dengan Metode Treynor**

Rank	Konvensional	Ri	Rm	Rf	β	Treynor
1	Manulife Saham Andalan	0.147312	0.022133	0.038854	0.625800	0.173311
2	Sucorinvest Equity Fund	0.074088	0.022133	0.038854	0.767764	0.045892
3	TRIM Kapital Plus	0.058079	0.022133	0.038854	0.846136	0.022721
4	Sucorinvest Maxi Fund	0.056188	0.022133	0.038854	0.835872	0.020738
5	Eastspring Investments Value Discovery Kelas A	0.024438	0.022133	0.038854	0.778610	-0.018515
6	TRIM Kapital	0.016374	0.022133	0.038854	0.808504	-0.027805
7	Schroder Dana Istimewa	0.009526	0.022133	0.038854	0.794584	-0.036910
8	Schroder 90 Plus Equity Fund	-0.010464	0.022133	0.038854	1.043477	-0.047263
9	Manulife Dana Saham Kelas A	-0.006407	0.022133	0.038854	0.763755	-0.059262
10	TRAM Consumption Plus Kelas A	-0.009565	0.022133	0.038854	0.812511	-0.059592
11	Batavia Dana Saham	-0.025383	0.022133	0.038854	0.899433	-0.071419
12	Avrist Ada Saham Blue Safir	-0.020658	0.022133	0.038854	0.816438	-0.072893
13	BNP Paribas Pesona	-0.034607	0.022133	0.038854	0.839995	-0.087454
14	BNI-AM Mahogany	-0.028521	0.022133	0.038854	0.740309	-0.091010
15	BNP Paribas Ekuitas	-0.037372	0.022133	0.038854	0.827014	-0.092170
16	TRAM Infrastructur Plus	-0.031681	0.022133	0.038854	0.754193	-0.093524
17	BNP Paribas Solaris	-0.025327	0.022133	0.038854	0.588767	-0.109010
18	BNP Paribas Infrastruktur Plus	-0.050827	0.022133	0.038854	0.784165	-0.114365
19	BNI-AM Dana Saham Inspiring Equity Fund	-0.051043	0.022133	0.038854	0.762387	-0.117916
20	Danareksa Mawar Konsumer 10 Kelas A	-0.070839	0.022133	0.038854	0.771911	-0.142106
21	Majoris Saham Alokasi Dinamik Indonesia	-0.096469	0.022133	0.038854	0.770376	-0.175658
22	Simas Saham Unggulan	-0.133584	0.022133	0.038854	0.810925	-0.212644
Rata-rata Kinerja						-0.062130

Sumber: Peneliti (2022)

Tabel 5**Hasil Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode Treynor**

Rank	Syariah	Ri	Rm	Rf	β	Treynor
1	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.121432	-0.102736	0.036221	0.635128	0.134162
2	TRIM Syariah Saham	0.011785	-0.102736	0.036221	0.978906	-0.024963
3	BNP Paribas Pesona Syariah	-0.030310	-0.102736	0.036221	1.065136	-0.062463
4	Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A	-0.022814	-0.102736	0.036221	0.892635	-0.066136
5	Batavia Dana Saham Syariah	-0.063003	-0.102736	0.036221	1.058867	-0.093708
6	Principal Islamic Equity Growth Syariah	-0.099578	-0.102736	0.036221	1.011687	-0.134231
7	Mandiri Investa Atraktif-Syariah	-0.145554	-0.102736	0.036221	0.816074	-0.222743
8	Simas Syariah Unggulan	-0.235686	-0.102736	0.036221	0.786520	-0.345710
Rata-rata Kinerja						-0.101974

Sumber: Peneliti (2022)

Metode Jensen

Tabel 6

Hasil Reksa Dana Saham Konvensional dengan Metode Jensen

Rank	Konvensional	Ri	Rm	Rf	β	Jensen
1	Manulife Saham Andalan	0.147312	0.022133	0.038854	0.625800	0.118922
2	Sucorinvest Equity Fund	0.074088	0.022133	0.038854	0.767764	0.048072
3	TRIM Kapital Plus	0.058079	0.022133	0.038854	0.846136	0.033373
4	Sucorinvest Maxi Fund	0.056188	0.022133	0.038854	0.835872	0.031311
5	Eastspring Investments Value Discovery Kelas A	0.024438	0.022133	0.038854	0.778610	-0.001397
6	TRIM Kapital	0.016374	0.022133	0.038854	0.808504	-0.008962
7	Schroder Dana Istimewa	0.009526	0.022133	0.038854	0.794584	-0.016042
8	Schroder 90 Plus Equity Fund	-0.010464	0.022133	0.038854	1.043477	-0.031870
9	Manulife Dana Saham Kelas A	-0.006407	0.022133	0.038854	0.763755	-0.032491
10	TRAM Consumption Plus Kelas A	-0.009565	0.022133	0.038854	0.812511	-0.034833
11	Avrist Ada Saham Blue Safir	-0.020658	0.022133	0.038854	0.816438	-0.045861
12	Batavia Dana Saham	-0.025383	0.022133	0.038854	0.899433	-0.049197
13	BNP Paribas Solaris	-0.025327	0.022133	0.038854	0.588767	-0.054336
14	BNI-AM Mahogany	-0.028521	0.022133	0.038854	0.740309	-0.054997
15	TRAM Infrastructur Plus	-0.031681	0.022133	0.038854	0.754193	-0.057924
16	BNP Paribas Pesona	-0.034607	0.022133	0.038854	0.839995	-0.059416
17	BNP Paribas Ekuitas	-0.037372	0.022133	0.038854	0.827014	-0.062397
18	BNP Paribas Infrastruktur Plus	-0.050827	0.022133	0.038854	0.784165	-0.076569
19	BNI-AM Dana Saham Inspiring Equity Fund	-0.051043	0.022133	0.038854	0.762387	-0.077150
20	Danareksa Mawar Konsumer 10 Kelas A	-0.070839	0.022133	0.038854	0.771911	-0.096786
21	Majoris Saham Alokasi Dinamik Indonesia	-0.096469	0.022133	0.038854	0.770376	-0.122442
22	Simas Saham Unggulan	-0.133584	0.022133	0.038854	0.810925	-0.158879
					Rata-rata Kinerja	-0.036812

Sumber: Peneliti (2022)

Tabel 7

Hasil Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode Jensen

Rank	SYARIAH	Ri	Rm	Rf	β	Jensen
1	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.121432	-0.102736	0.036221	0.635128	0.173466
2	TRIM Syariah Saham	0.011785	-0.102736	0.036221	0.978906	0.111590
3	BNP Paribas Pesona Syariah	-0.030310	-0.102736	0.036221	1.065136	0.081477
4	Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A	-0.022814	-0.102736	0.036221	0.892635	0.065003
5	Batavia Dana Saham Syariah	-0.063003	-0.102736	0.036221	1.058867	0.047913
6	Principal Islamic Equity Growth Syariah	-0.099578	-0.102736	0.036221	1.011687	0.004782
7	Mandiri Investa Atraktif-Syariah	-0.145554	-0.102736	0.036221	0.816074	-0.068375
8	Simas Syariah Unggulan	-0.235686	-0.102736	0.036221	0.786520	-0.162615
					Rata-rata Kinerja	0.031655

Sumber: Peneliti (2022)

Kesimpulan dari data di atas menunjukkan bahwa dari ketiga metode pengukuran tersebut, peringkat kinerja terbaik dan yang terburuk adalah reksa dana saham yang sama. Untuk reksa dana saham konvensional dengan kinerja terbaik adalah Manulife Saham Andalan, sedangkan kinerja terburuk adalah Simas Saham Unggulan. Untuk reksa dana saham syariah dengan kinerja terbaik adalah Sucorinvest Sharia Equity Fund, sedangkan kinerja terburuk adalah Simas Syariah Unggulan.

Untuk rata-rata kinerja reksa dana saham, metode Sharpe dan Treynor menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik daripada reksa dana saham syariah. Namun berbeda dengan metode Jensen, dimana kinerja reksa dana saham syariah justru lebih baik dibandingkan dengan reksa dana saham konvensional.

Untuk mengetahui adanya perbedaan signifikan antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah, maka perlu dilakukan uji independen *t*-test. Namun sebelum

dilakukan uji independen *t*-test, data yang akan diuji harus terdistribusi normal sehingga perlu dilakukan uji normalitas terlebih dahulu. Berdasarkan hasil uji normalitas (Shapiro Wilk) yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa data terdistribusi normal sehingga dapat dilanjutkan dengan uji independen *t*-test. Berdasarkan hasil dari uji independen *t*-test pada Sharpe, Treynor, dan Jensen adalah sebagai berikut:

Tabel 8
Uji Independen *t*-test Sharpe, Treynor, dan Jensen

		Levene's Test for Equality of Variances		Independent Samples Test							
		F	Sig.	t	df	Significance		Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
						One-Sided p	Two-Sided p			Lower	Upper
Sharpe	Equal variances assumed	3.147	.087	1.555	28	.066	.131	.19468	.12518	-.06174	.45110
	Equal variances not assumed			1.215	8.771	.128	.256	.19468	.16027	-.16933	.55869
Treynor	Equal variances assumed	2.239	.146	.968	28	.171	.341	.03984	.04116	-.04447	.12416
	Equal variances not assumed			.754	8.744	.235	.471	.03984	.05286	-.08026	.15995
Jensen	Equal variances assumed	3.698	.065	-2.237	28	.017	.033	-.06847	.03061	-.13116	-.00577
	Equal variances not assumed			-1.728	8.670	.060	.119	-.06847	.03962	-.15863	.02169

Sumber: Peneliti (2022)

Hasil dari uji independen *t*-test di atas menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah dari hasil metode Sharpe dan Treynor, dimana tingkat signifikansi berada di atas angka standar probabilitas (> 0.05). Maka dari itu, H_0 diterima dengan kesimpulan bahwa kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dapat diperbandingkan walaupun tidak ada perbedaan secara signifikan. Sebaliknya, untuk hasil uji independen *t*-test dengan metode Jensen menunjukkan bahwa ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah, dimana tingkat signifikansi berada di bawah angka standar probabilitas (< 0.05). Maka dari itu, H_1 diterima dengan kesimpulan bahwa kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dapat diperbandingkan karena memiliki perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa:

1. Dari ketiga metode pengukuran, yakni Sharpe, Treynor, dan Jensen, kinerja reksa dana saham konvensional yang terbaik pada Aplikasi Bibit selama masa pandemi Covid-19 adalah Manulife Saham Andalan, sedangkan pada reksa dana saham syariah adalah Sucorinvest Sharia Equity Fund. Oleh karena itu, investor dapat menjadikan reksa dana saham tersebut sebagai salah satu pilihan, karena memiliki kinerja yang lebih stabil pada aplikasi Bibit.
2. Berdasarkan uji independen *t*-test, metode Sharpe dan Treynor tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah, sedangkan metode Jensen memiliki perbedaan yang signifikan. Namun berdasarkan rata-rata kinerja, metode Sharpe dan Treynor menunjukkan bahwa reksa dana saham konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksa dana saham syariah, sebaliknya untuk metode Jensen menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham syariah yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana saham konvensional. Oleh karena itu, berdasarkan hasil pengujian tersebut, investor dapat memiliki gambaran reksa dana saham jenis konvensional atau syariah yang lebih dapat dipercaya kestabilannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, I. H. (2000). *Investasi syariah di pasar modal: Menggagas konsep dan praktek manajemen portofolio syariah*. Gramedia Pustaka Utama.
- Baghdadabad, M. R. T. (2013). A replacement method in evaluating the performance of international mutual funds. *International Journal of Emerging Markets*, 8(2), 144–169. <https://doi.org/10.1108/17468801311307019>
- Baghdadabad, M. R. T., & Fooladi, M. (2015). Using downside risk in evaluating the performance of Malaysian mutual funds. *International Journal of Emerging Markets*, 10(3), 427–447. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-08-2011-0071>
- Bahl, D. S., & Rani, M. (2012). A comparative analysis of mutual fund schemes in India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(7), 67–79. www.indianresearchjournals.com
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2006). *Pasar modal di Indonesia: Pendekatan tanya jawab* (2nd ed.). Salemba Empat.
- Darmayanti, N. P. A., Suryantini, N. P. S., Rahyuda, H., & Dewi, S. K. S. (2018). Perbandingan kinerja reksa dana saham dengan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 11(2), 93–107. <https://doi.org/10.26623/jreb.v11i2.1079>
- Gunawan, A., & Syahputra, E. (2021, November 15). Bibit dinobatkan jadi The Best Fintech Company 2021. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/tech/20211115083541-37-291446/bibit-dinobatkan-jadi-the-best-fintech-company-2021>
- Harrod, R. F. (1939). An essay in dynamic theory. *The Economic Journal*, 49(193), 14–33. <https://doi.org/10.2307/2225181>
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2016). *Foundations of finance* (9th ed.). Pearson Education.
- Malik, A. (2022, January 11). Jumlah investor reksadana di 2021 tembus 6,84 juta, SBN 611 ribu. *Bareksa.Com*. <https://www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2022-01-11/jumlah-investor-reksadana-di-2021-tembus-684-juta-sbn-611-ribu>
- Nabila, M. (2020, July 13). Investasi reksa dana terpopuler di Indonesia. *DailySocial*. <https://dailysocial.id/post/survei-dailysocial-populix-investasi-reksa-dana-terpopuler-indonesia-2020>
- Pratomo, E. P., & Nugraha, U. (2009). *Reksa dana: Solusi perencanaan investasi di era modern* (Trisiwi P. & A. Arlina (eds.); Rev 2). Gramedia Pustaka Utama.
- Presiden Republik Indonesia. (1995). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Otoritas Jasa Keuangan. [https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU Nomor 8 Tahun 1995 \(official\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf)
- Sahliyah, F. (2019). Analisis kinerja reksadana syariah di Indonesia menggunakan metode Sharpe (Studi kasus reksadana syariah saham dan reksadana syariah campuran tahun 2015-2016). *Jurnal Qiema (Qamaruddin Islamic Economy Magazine)*, 5(1), 46–62. <http://ejournal.kopertais4.or.id/pantura/index.php/qiema/article/view/3389>
- Sudarsono, H. (2015). *Bank dan lembaga keuangan syariah: Deskripsi dan ilustrasi* (4th ed.). Ekonisia.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi* (1st ed.). Kanisius.
- Widjaja, I. (2011). Dampak ukuran degree of financial leverage, sales growth, dan size growth terhadap return harga saham. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 11(2), 126–139. <https://doi.org/10.25105/mrbm.v11i2.1098>
- Widjaja, I., Arifin, A. Z., & Setini, M. (2020). The effects of financial literacy and subjective norms on saving behavior. *Management Science Letters*, 10(15), 3635–3642. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2020.6.030>
- Wijaya, R. F. (2013). *Menjadi kaya & terencana dengan reksa dana*. Elex Media Komputindo.