PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH

Diajukan oleh :

Apriadi Permata Herlambang

16911012

PROGRAM MAGISTER

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2020

PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH

Tesis S-2

Program Magister Manajemen

Diajukan oleh :

Apriadi Permata Herlambang

16911012

PROGRAM MAGISTER

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2020

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi.Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku".

Yogyakarta, Oktober 2020

Apriadi Permata Herlambang

Tesis

PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH

Diajukan oleh :

Apriadi Permata Herlambang

16911012

telah disetujui oleh:

Yogyakarta, 22/5/2020

Dosen Pembimbing

Dr. Dwipraptono Agus Harjito, M.Si.

KATA PENGANTAR

Puji Syukur senantiasa dipanjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas limpahan rakhmat, taufiq serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah. Penyusunan tesis merupakan bagian persyaratan untuk mendapatkan gelar Magister Manajemen, Program Studi Magister Manajemen, Program Magister, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

Tesis ini dapat terselesaikan berkat bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini secara tulus penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang setinggi-tingginya kepada semua pihak, terutama kepada :

1. Rektor Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk belajar di Program Magister FBE UII.
2. Direktur Program Magister FBE UII beserta staf yang telah memberikan ijin dan dukungan demi terlaksanakannya penelitian dalam rangka penulisan tesis ini.
3. Dr. Dwipraptono Agus Harjito, M.Si., Ketua Program Studi Manajemen, Program Magister FBE UII sekaligus dosen pembimbing yang telah memberikan pengarahan dan bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan penelitian dan penulisan tesis ini.
4. Dr. Drs. Sutrisno, MM., selaku dosen penguji yang telah memberikan banyak wawasan, mengkonfirmasi serta menguji hasil penelitian dan penulisan tesis ini.
5. Ibunda Ninuk Ratnaningsih, Mas Eman yang telah mendukung pendidikan s2 ini.
6. Keluarga besar Trah Muljadi yang telah mendukung dan menyemangati.

7. Istri dan anak tercinta yang telah memotivasi.
8. Segenap kawan-kawan yang telah memberikan bantuan.

Penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini tidaklah sempurna, oleh karena itu kritik dan saran penulis terima dengan senang hati. Mudah-mudahan tesis ini bermanfaat bagi pengembangan ilmu, khususnya dalam bidang pembelajaran dan penilaian. Akhir kata semoga semua bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak menjadi amal kebaikan dan mendapat imbalan yang setimpal dari Allah SWT. Amin.

Yogyakarta, Oktober 2020

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....i
HALAMAN JUDUL.....ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....iii
HALAMAN PERSETUJUAN.....iv
KATA PENGANTAR..... **Error! Bookmark not defined.**
DAFTAR ISI.....vii
DAFTAR TABEL.....viii
DAFTAR GAMBAR.....ix
DAFTAR LAMPIRAN.....x
ABSTRAK ..... **Error! Bookmark not defined.**x
ABSTRACT.....x
BAB I: PENDAHULUAN.....1
1.1 Latar Belakang Masalah.....1
1.2 Rumusan Masalah 8
1.3 Tujuan Penelitian.....8
1.4 Manfaat Penelitian.....9
BAB II: KAJIAN PUSTAKA.....11
2.1 Kajian Teori.....11
2.1.1 Reksa Dana 11
2.1.2 Reksa Dana Syariah.....21
2.1.3 Metode Pengukuran Reksa Dana.....30
2.2 Penelitian Terdahulu.....34
2.3 Pengembangan Hipotesis 41
2.3.1 Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional dilihat dari *Sharpe Index*.....41
2.3.2 Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional dilihat dari Treynor Index.....42
2.3.3 Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional dilihat dari *Jensen Index*.....43

2.4 Kerangka Konsep Penelitian 44
BAB III: METODE PENELITIAN 45
3.1 Populasi dan Sampel 45
3.2 Jenis dan Sumber Data 46
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian 47
3.4 Metode Analisis Data 53
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif 53
3.4.2 Analisis Inferensial 53
BAB IV: ANALISIS DAN PEMBAHASAN 57
4.1 Statistik Deskriptif 57
4.1.1 Deskripsi Kinerja Reksa Dana Saham 62
4.2 Hasil Uji Normalitas 81
4.2.1 Kinerja Reksa Dana Saham Syariah 82
4.2.2 Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional 83
4.3 Pengujian Hipotesis 84
4.3.1 Perbedaan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Dengan Konvensional Berdasarkan Metode Sharpe 84
4.3.2 Perbedaan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Dengan Konvensional Berdasarkan Metode Treynor 87
4.3.3 Perbedaan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Dengan Konvensional Berdasarkan Metode Jensen 90
4.4 Pembahasan 94
BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN 100
5.1 Kesimpulan 100
5.2 Saran 101
DAFTAR PUSTAKA 103

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui mengetahui ada atau tidaknya perbedaan kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Syariah di Indonesia dengan S*harpe Index, Treynor Index* dan *Jensen Index.* Populasi dari penelitian ini adalah Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penarikan sampel penelitian dilakukan menggunakan metode *proposive judgement sampling* yaitu sampel yang dipilih disesuaikan karakteristiknya dengan kriteria pemilihan sampel yang sudah ditentukan. Sampel yang dipilih merupakan data NAB bulanan reksadana saham syariah dan konvensional yang telah efektif sebelum 1 Januari 2016 dan aktif diperdagangkan sampai dengan 31 Desember 2018, hal ini ditujukan agar mendapatkan informasi yang terkini tentang kinerja reksadana saham. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut maka didapat 20 reksadana jenis saham kategori konvensional dan 13 reksadana jenis saham kategori syariah yang aktif dan mempublikasikan NAB bulanan selama periode penelitian. Pengujian hipotesis ini dilakukan secara komparatif yaitu analisis data yang dilakukan dengan *Independent Sample T-Test*. Analisis ini dilakukan dengan membandingkan *return*, risiko, dan kinerja reksa dana konvensional dan syariah. Berdasarkan hasil pengujian *Independent Sample Test* menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan S*harpe Index, Treynor Index* dan *Jensen Index.*

Kata Kunci: Sharpe Index, Treynor Index, Jensen Index dan Kinerja Reksadana

ABSTRACT

This study aims to see, whether or not there is a reference to the performance of conventional and Islamic mutual funds in Indonesia with the Sharpe Index, Treynor Index and Jensen Index. The population of this research is Conventional Equity Mutual Funds and Sharia Equity Mutual Funds which are listed on the Indonesia Stock Exchange. Sampling was carried out using proposive judgment sampling method, namely the selected sample was invincible with predetermined selection criteria. The sample chosen is the monthly NAB of Islamic and conventional equity funds that were effective before January 1, 2016 and actively working until December 31, 2018, this is intended to obtain the latest information on the performance of equity mutual funds. Based on the sample selection criteria, it is obtained 20 mutual funds for conventional category stocks and 13 mutual funds for Islamic stocks that are active and publish their monthly NAB during the study period. This hypothesis testing is done in a comparative way, namely data analysis is done by using the Independent Sample T-Test. This analysis is carried out by comparing the returns, risks, and performance of conventional and Islamic mutual funds. Based on the results of the Independent Sample Test, it shows that there is a significant difference between the performance of Islamic equity funds and conventional equity funds using the Sharpe Index, Treynor Index and the Jensen Index.

Kata Kunci: Sharpe Index, Treynor Index, Jensen Index and Performance Mutual Fund

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Reksa dana (*mutual fund*) merupakan salah satu produk Pasar Modal yang digunakan sebagai pendorong pemodal domestik untuk berpartisipasi. Menurut UU Pasar Modal No.8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27), Reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk mengumpulkan atau menghimpun dana dari masyarakat pemodal atau investor, yang kemudian diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Dalam Media Keuangan (2017) menerangkan bahwa Indonesia mendapat status layak investasi (*investment grade*) oleh lembaga pemeringkat, Standard & Poors atas obligasi Indonesia pada Mei 2017. Status layak investasi sebenarnya sudah didapatkan Indonesia beberapa tahun sebelumnya oleh dua lembaga lain yang berbeda yaitu lembaga Moody'spada 18 Januari 2012 dan pengakuan dari lembaga Fitch diperoleh pada 15 Desember 2011. Oleh karena itu menurut penulis, potensi perdagangan reksa dana semakin terbuka.Selain itu, reksa dana cukup menarik minat investor karena berbagai keunggulan yang dimiliki seperti terbukanya kesempatan untuk investor kecil atau masyarakat umum untuk melakukan diversifikasi investasi yang pada umumnya sulit jika dilakukan sendiri karena adanya keterbatasan dana, keunggulan yang kedua yaitu memiliki efisiensi waktu dan aktivitas investasi yang lebih mudah karena dengan adanya Manajer

Investasi maka investor terbebas dari pekerjaan menganalisa, memonitor dan administrasi yang cukup rumit.

Beberapa tahun terakhir reksa dana yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia menunjukkan perkembangan semakin pesat. Dalam perkembangannya maka muncullah reksa dana syariah sebagai bentuk instrumen investasi yang memenuhi kebutuhan investor akan adanya investasi yang halal dan sesuai syariat Islam, sebagaimana sudah diketahui bahwa masyarakat Indonesia mayoritas penduduknya adalah Muslim. Reksa dana syariah mulai diperkenalkan di Pasar Modal Indonesia pada tahun 1997 dan pada praktiknya reksa dana syariah tidak dikhususkan untuk umat Muslim saja tetapi juga diperjual-belikan untuk masyarakat umum.Indonesia hingga Februari 2019 setidaknya sudah ada 233 reksa dana syariah yang terdaftar, data ini diambil dari situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Gambar 1.1. Peningkatan Reksa Dana Syariah

Menurut penulis, adanya kegiatan investasi syariah ini merupakan salah satu langkah yang baik untuk industri jasa keuangan di Indonesia, mengingat jumlah penduduk Indonesia yang mayoritasnya adalah umat Muslim. Kegiatan investasi yang sesuai dengan syariat Islam ini akan menarik minat masyarakat karena kegiatan investasi ini juga merupakan bentuk kegiatan ibadah *muamalah* dalam Islam. Indonesia merupakan salah satu pasar yang memiliki potensi tinggi untuk menumbuhkan dan mengembangkan produk reksa dana syariah. Adanya pemasaran produk yang gencar dan sosialisasi informasi yang tepat tentang reksa dana syariah diharapkan mampu memengaruhi pengembangan industri jasa keuangan.

Menurut Tandelilin (2010) bahwa tingkat keuntungan dan risiko dari investasi instrumen reksa dana diperhitungan dengan melakukan evaluasi kinerja yang dihasilkan reksa dana dengan pendekatan *Risk Adjusted Return* (RAR). Metode *Risk Adjusted Return* (RAR) ini menggunakan tiga tolak ukur, antara lain pengukuran *Sharpe ratio, Treynor ratio* dan *Jensen's Alpha ratio*. Pengukuran berdasarkan kinerja dapat mempertimbangkan pada risiko yang secara teori dapat dilakukan pengukuran dengan beberapa pendekatan seperti pendekatan indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jensen. Hatajulu (2006) mendukung pemilihan metode penilaian kinerja reksa dana dan juga mengungkapkan bahwa metode Sharpe dan metode Treynor mempunyai tujuan yang berbeda dalam menganalisis kinerja reksa dana. Pendekatan metode sharpe digunakan untuk menunjukkan sejauh mana tingkat perbedaan diversifikasi yang dilakukan

sehingga dapat menghasilkan keuntungan terhadap risiko totalnya, sedangkan pendekatan metode Treynor digunakan untuk mengukur sejauh mana perbedaan diversifikasi yang dilakukan sehingga menghasilkan keuntungan dengan risiko sistematiknya hal ini dengan menggunakan pengukuran beta relatif terhadap risiko pasar. Penelitian yang dilakukan Effendy (2007) menunjukkan hasil bahwa pendekatan metode Jensen memberikan interpretasi hasik yang berbeda dan fokus untuk mengevaluasi kinerja manajer investasi dalam menghasilkan tingkat *return* tertentu untuk investor. Oleh sebab itu, ketiga pengukuran penilaian kinerja reksa dana tersebut sebaiknya dilakukan secara bersamaan meskipun mempunyai capaian yang berbeda-beda.

Tolok ukur pengukuran kinerja reksa dana konvensional dan syariah dapat dilihat melalui rata-rata hasil *return* dan risiko. Sudah menjadi dasarnya bahwa prinsip reksa dana saham adalah *high risk high return*, tidak menutup kemungkinan bagi para investor menanamkan saham pada reksa dana jenis saham, sebab akan mendapatkan *return* optimal tetapi dengan konsekuensi risiko yang tinggi. Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham konvensional dengan reksa dana syariah sehingga akan menghasilkan *return* dan risiko yang akan menjadi pembandingnya. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Qomariah dkk (2016) bahwa *return* dan risiko pada reksa dana prinsip konvensional dan reksa dana prinsip syariah menghasilkan pengaruh signifikan pada kinerja reksa dana. Sebab tingkat risiko dan keuntungan merupakan dua hal yang saling berdampingan dan tidak dapat terpisah didalam investasi. Jika hanya

melihat *return* saja, maka tidak dapat mengetahui seberapa besar risiko yang akan ditanggung, sebab disaat perekonomian naik yang terlihat jelas hanya *return* saja, tetapi disaat perekonomian sedang turun yang terlihat jelas adalah risiko. Oleh karena itu, menurut penulis, penilaian yang seharusnya yaitu membandingkan perbedaan kinerja reksa dana antara keuntungan yang sudah disesuaikan dengan risiko, dengan begitu perbandingan menjadi adil.

Penelitian yang mendukung ini antara lain Rao *et al* (2015) yang meneliti mengenai perbedaan tingkat kinerja reksa dana saham prinsip syariah dan prinsip konvensional pada bursa Pakistan periode 2007-2014. Hasil penelitian menunjukkan hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara reksa dana saham prinsip syariah dan prinsip konvensional. Reksa dana syariah menunjukkan tingkat kinerja yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana konvensional. Alwi *et al* (2019) melakukan penelitian 200 reksa dana syariah dan reksa dana konvensional di Malaysia dari 2007-2015 menemukan bahwa kinerja reksa dana konvensional dan syariah tidak memiliki perbedaan yang signifikan, akan tetapi jika dilihat dari *return* dan risikonya antara reksa dana saham prinsip syariah dan prinsip konvensional terdapat perbedaanyang signifikan.

Djaddang dan Susilawati (2016) dengan data reksa dana konvensional dan reksa dana syariah dari tahun 2010-2012, menunjukkan hasil bahwa tingkat keuntungan dan risiko reksa dana prinsip konvensional lebih tinggi daripada

keuntungan reksa dana syariah pada periode pasar *bullish* yaitu 2010 dan 2011 dan tidak pada tahun 2012. Berdasakan hasil uji beda dengan menggunakan alat analisis *independent sample t-test* periode tahun 2010 dan 2011 tingkat keuntungan reksa dana syariah dan keuntungan reksa dana konvensional adalah berbeda signifikan kecuali pada periode 2012. Sedangkan dilihat dari perbandingan kinerjanya yang dihitung dengan metode *sharpe* pada periode tahun 2010 bahwa kinerja reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana syariah, pada periode tahun 2011 bahwa kinerja reksa dana syariah memiliki kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana konvensional, serta pada tahun 2012 bahwa kinerja reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana syariah.

Huda dkk (2017) dengan data reksa dana konvensional dan reksa dana syariah dari tahun 2012-2015 yang diperingkat menjadi 5 besar menemukan bahwapada tahun 2014 dan 2015 sama sekali tidak ada reksa dana syariah yang menduduki 5 besar *return* tertinggi. Hasil ini menggambarkan bahwa pada periode tahun 2014 dan tahun2015 *return* reksa dana konvensional memiliki *return* yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana syariah. Hasil uji *paired sample t-test return* reksa dana saham menunjukkan bahwa rata-rata *return* reksa dana saham konvensional dan syariah tidak berbeda secara signifikan.

Penelitian kontradiktif yang ditemukan adalah ketidak konsistenan hasil penelitian sebelumnya menjelaskan mengenai tingkat perbedaan tingkat kinerja

reksa dana dengan menggunakan metode indeks Jensen, Sharpe dan Treynor yang dilakukan secara parsial pada reksa dana konvensional. Ukuran menilai pengukuran kinerja portofolio reksdana seharusnya menjadi aspek kunci dalam proses pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan. Penilaian tersebut harus memberikan informasi relevan yang diperlukan bagi investor untuk menilai seberapa efektifkah dana yang telah mereka investasikan. Perhitungan metode indeks Treynor dan indeks Sharpe mengkaji nilai rata-rata hasil pada suatu periode total yang diperhitungkan untuk semua variabel dalam serangkaian formula (perhitungan tingkat portofolio, penilaian pasar dan perhitungan aset bebas risiko). Namun hal itu, pada proses pengukuran indeks Treynor mempertimbangkan penggunaan variabel alpha pada pengukuran indeks Jensen untuk memperhitungkan tingkat premium risiko dengan istilah beta (risiko sistematik maupun risiko tidak terdiversifikasi) dan oleh sebab itu mengasumsikan bahwa tingkat portofolio yang sudah terdiversifikasi dengan baik. Oleh sebab itu, rasio ini akan memberikan hasil terbaik jika diterapkan dengan portofolio terdiversifikasi, seperti reksa dana.

Berdasarkan gap temuan penelitian sebelumnya maka akan dilakukan penelitian untuk mengisi celah dengan mengintegrasikan indeks Jensen, Sharpe dan Treynor serta membandingkan dengan reksa dana konvensional dan syariah. Terdapat perbedaan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang hanya menguji salah satu indeks dengan reksa dana konvensional ataupun syariah yang diuji secara parsial. Berdasarkan uraian diatas,

penelitian ini dilakukan dengan fokus utama analisis kinerja reksa dana serta perbandingan keuntungan dan risiko antara reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah sehingga mendorong penulis melakukan penelitian berjudul **"Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah"**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas dapat dianalisis pertanyaan penelitian dalam penelitian ini adalah

1. Apakah terdapat perbedaan tingkat kinerja reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional jika dilihat dari metode *Sharpe Index*?
2. Apakah terdapat perbedaan tingkat kinerja reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional jika dilihat dari metode *Treynor Index*?
3. Apakah kinerja Reksa Dana Saham Syariah berbeda dari Reksa Dana Saham Konvensional dilihat dari *Jensen Index* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis dan mengetahui adanya perbedaan kinerja reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional jika dilihat dari metode *Sharpe Index*

2. Untuk menganalisis dan mengetahui adanya perbedaan kinerja reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional jika dilihat dari metode *Treynor Index*
3. Untuk menganalisis dan mengetahui adanya perbedaan kinerja reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional jika dilihat dari metode *Jensen Index*

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi beberapa pihak yaitu investor dan manajer investasi.

a. Manfaat Investor / Calon Investor

   Hasil penelitian ini diharapkan akan dapat menjadi referensi kebijakan saat akan melakukan investasi terkait dengan *return* dan *risiko.*

b. Manfaat Manajer Investasi sebagai pihak Pengelola Reksa Dana

   Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi Pengelola Reksa Dana atau Manajer Investasi untuk mengetahui tingkat kinerja reksa dana baik di kategori Konvensional maupun kategori Syariah.

c. Manfaat Akademisi

   Hasil penelitian ini diharapkan akan menjadi rujukan sumber pengembangan ilmu pengetahuan terutama di bidang keuangan pasar modal dan ekonomi syariah.

d. Bagi Masyarakat luas

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pengetahuan bagi masyarakat luas tentang perbedaan *return* dan risiko antara reksa dana prinsip konvensional dan reksa dana prinsip syariah.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Reksa Dana

Reksa dana berasal dari kata reksa dan dana, reksa sendiri memiliki arti jaga atau pelihara sedangkan dana memiliki arti uang, sehingga reksa dana dapat diartikan sebagai kumpulan uang yang dijaga atau dipelihara. Menurut Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.

Secara umum, reksa dana dikenal sebagai suatu kumpulan dana dari masyarakat, pemodal, atau investor yang kemudian dikelola oleh Manajer Investasi untuk diinvestasikan pada berbagai jenis portofolio investasi efek atau produk keuangan lainnya. Rahardjo (2004). Reksa dana dikenal sebagai alternatif investasi bagi pemilik pemodal dalam jumlah kecil, karena modal yang dibutuhkan relatif kecil dan kemampuan menanggung risiko yang sedikit.

Seorang investor yang akan melakukan investasi produk reksa dana akan memperoleh bukti kepemilikan reksa dana, dan bukti kepemilikan tersebut diperoleh dalam bentuk satuan yang dinamakan Unit Penyertaan.

Unit Penyertaan tersebut akan menjadi tanda bukti satuan kepemilikan investor atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana yang dimiliki. Kemudian untuk menilai NAB per Unit Penyertaan maka para investor dapat menghitung total Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana tersebut dan dibagi terhadap jumlah Unit Penyertaan (UP). Dengan bukti tersebut maka nasabah reksa dana akan dengan mudah menjual kembali reksa dana yang dimilikinya dan juga akan dapat meminta laporan hasil pertumbuhan atau pendapatan atas investasi portofolio reksa dana yang dilakukan pengelola reksa dana atau Manajer Investasi.

Manurung (2012) menuliskan beberapa karakteristik reksa dana, yaitu:

1. Reksa dana merupakan suatu wadah untuk mengumpulkan dana dari investor.

   Dana yang sudah terkumpul pada instrumen reksa dana yang didapatkan dari beberapa investor kemudian dana tersebut akan diserahkan kepada pengelola reksa dana atau Manajer Investasi untuk dikelola. Hal ini mengartikan bahwa suatu reksa dana adalah suatu kumpulan dana dari investor.
2. Reksa dana menginvestasikan dana nya pada surat berharga yang dilakuka dari proses investasi.

   Dana terkumpul dari investor kemudian diinvestasikan kembali pada beberapa instrumen investasi seperti pada saham dan obligasi.

Dana tersebut kemudian dikelola oleh pengelola reksa dana atau Manajer Investasi yang kemudian dialokasikan sedemikian rupa agar mendapatkan tingkat keuntungan.

3. Manajer Investasi sebagai pihak pengelola reksa dana

   Manajer Investasi adalah manajemen profesional yang berbadan hukum PT, sehingga manajer investasi adalah perusahaan bukan perorangan. Manajer investasi atau pengelola reksdana adalah pihak yang mempunyai wewenang dan tanggungjawab untuk mengelola dana yang diinvestasikan dari investor. Beberapa tanggung jawabnya meliputi analisa, pemilihan jenis investasi, pengambilan keputusan investasi, monitor pasar investasi, dan melakukan tindakan yang dibutuhkan investor. Sebagai pihak pengelola dana dari investor. Pengelola atau Manajer Investasi harus memiliki izin resmi dari Otoritas Jasa Keuangan.

4. Bank Kustodian sebagai penyimpan kekayaan

   Dana yang terkumpul bukan merupakan bagian kekayaan manajer maupun bank kustodian, akan tetapi milik investor yang disimpan atas nama bank kustondian. Pratomo (2009) dalam bukunya menuliskan, selain sebagai penyimpan kekayaan, Bank Kustodian juga memiliki tanggung jawab untuk melakukan administrasi investasi, seperti penyelesaian transaksi (*settlement*) dengan broker atau bank, registrasi dan pendaftaran efek,

corporate action yang berkaitan dengan dividen, bunga, *right issue* dan bonus perhitungan kenaikan aset dan pelaporan (*reporting).* Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa dana dan kekayaan atau surat-surat berharga yang dimiliki oleh investor atas nama reksa dana pada Bank Kustodian.

5. Reksa dana sebagai instrumen investasi pada jangka menengah dan jangka panjang.

   Secara umum diketahui reksa dana merupakan wadah untuk mengumpulkan dana dari masyarakat umum atau investor yang kemudian diserahkan pada manajer investasi untuk diinvestasikan pada instrumen pada bursa pasar modal seperti saham dan obligasi.

   Biasanya instrumen pasar modal memiliki karakteristik jangka waktu yang cukup lama antara 1-5 tahun. Dari hal ini dapat disimpulkan bahwa reksa dana merupakan instrumen investasi jangka menengah dan jangka panjang.

6. Reksa dana adalah produk investasi berisiko.

   Seperti sudah dijelaskan diatas bahwa pada umumnya reksa dana berinvestasi pada instrumen pasar modal seperti saham dan obligasi, sedangkan instrument investasi saham maupun instrument investasi berupa obligasi akan memiliki fluktuasi harga tinggi. Adanya fluktuasi harga saham dan obligasi tersebut membuat

produk reksa dana termasuk dalam produk investasi dengan potensi risiko yang tinggi.

Menurut Manurung (2012) reksa dana berdasarkan portofolionya dapat dibedakan menjadi empat, yaitu:

1. Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*)

   Reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari dana yang dikelolanya dalam bentuk efek bersifat utang. Umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga, seperti deposito, obligasi syariah, sbi, dan instrument lain. Reksa dana jenis ini berjangka waktu menengah atau jangka panjang (lebih dari tiga tahun) dengan risikomenengah.

2. Reksa Dana Saham (*Equity Fund*)

   Efek yang bersifat ekuitas merupakan reksa dana yang diinvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari dana yang dikelolanya atau diinvestasikan. Secara umum efek saham dapat memberikan sumbangan dengan memberikan hasil yang menarik investor dalam bentuk capital gain dengan tingkat pertumbuhan harga-harga saham ataupun perolehan dividen.

   Banyak anggapan investor bahwa investasi pada saham cenderung lebih spekulatif. Namun secara teori dan pengalaman yang terjadi bahwa investasi saham adalah salah

satu bentuk investasi jangka panjang yang cukup menjanjikan investor.

3. Reksa Dana Pasar Uang. (*Money Market Fund*)

Reksa dana yang investasinya ditanam pada efek bersifat hutang dengan jatuh tempo yang kurang dari satu tahun. Umumnya investasi dalam kategori reksa dana pasar uang meliputi deposito, SBI, obligasi serta efek hutang lainnya.

Reksa dana pasar uang memiliki tingkat risikoyang minim, namun keuntungan yang didapat juga sangat terbatas. Tujuannya adalah perlindungan modal dan untuk menyediakan likuiditas yang tinggi, sehingga ketika dibutuhkan dapat dicairkan setiap hari kerja dengan risikopenurunan nilai investasi yang hampir tidak ada.

4. Reksa Dana Campuran. (*Siscretionary Fund*)

Reksa dana yang mempunyai perbandingan target aset alokasi pada efek saham dan pendapatan tetap, dan hal ini tidak dapat dikategorikan ke dalam tiga Reksa dana lainnya. Reksa dana campuran dalam orientasinya lebih fleksibel dalam menjalankan investasi. Fleksibel artinya, pengelolaan investasi dapat digunakan untuk berpindah-pindah dari saham ke obligasi, maupun ke deposit.Atau tergantung pada kondisi pasar dengan melakukan aktivitas trading.

Dalam berinvestasi seorang investor perlu memerhatikan dua unsur penting yaitu *return* dan risiko. Tandelilin (2010) mendeskripsikan risiko sebagai kemungkinan *return real* suatu investasi yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Menurut Husnan (2004) untuk mengukur risiko bagi investor dapat dilakukan dengan perhitungan standar deviasi tingkat keuntungan portofolio (disebut risiko total), atau beta portofolio (disebut risiko sistematis).

Berikut beberapa keuntungan yang didapatkan apabila membeli suatu produk reksa dana:

a. Mendapat Dividen dan Bunga

   Portofolio reksa dana terdiri dari beberapa instrumen investasi seperti saham dan obligasi. *Return* dalam bentuk dividen diperoleh dari saham, sedangkan *return* dalam bentuk bunga diperoleh dari obligasi.

b. Diversifikasi Investasi

   Dana atau kekayaan reksa dana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risiko yang dimiliki oleh suatu reksa dana juga beragam, diversifikasi atau penyebaran investasi yang terwujud dalam portofolio berguna untuk mengurangi risiko (tetapi tidak dapat menghilangkan total). Dengan kata lain, risiko

pada suatu reksa dana tidak sebesar risiko pada satu atau dua jenis saham atau efek secara individu.

c. Likuiditas yang Tinggi

Tips investasi yang dilakukan agar berhasil maka setiap instrumen investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Sehingga, seorang investor dapat mencairkan kembali Unit Penyertaannya yang dimiliki setiap saat sesuai ketetapan yang dibuat masing-masing reksa dana sehingga akan memudahkan investor dalam mengelola dananya. Reksa dana terbuka wajib membeli kembali Unit Penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid bagi investor.

d. Biaya yang Rendah

Reksa dana adalah suatu kumpulan dana dari pemodal atau investor yang kemudian akan dikelola secara profesional dan sejalan dengan besarnya kemampuan yang dimilikinya untuk melakukan investasi tersebut yang akan menghasilkan efisiensi biaya transaksi.

e. Dikelola oleh Manajemen Profesional (Manajer Investasi)

Pengelolaan portofolio suatu reksa dana dikelola oleh Manajer Investasi yang mempunyai keahlian dalam hal

pengelolaan dana investor. Peran Manajer Investasi sangat penting mengingat investor individu pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu sehingga tidak dapat melakukan penelitian secara langsung dalam menganalisis perubahan harga sekuritas serta tidak mempunyai akses informasi ke pasar modal.

Berikut beberapa potensi kerugian yang timbul apabila melakukan investasi reksa dana antara lain:

a. Risiko menurunnya nilai NAB (Nilai Aktiva Bersih) Unit Penyertaan reksa dana

   Penurunan nilai NAB disebabkan oleh penuruna harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio reksa dana yang mengalami penurunan dibandingkan pada harga pembelian awal reksa dana. Penyebab lainnya adalah terjadinya penurunan harga pasar portofolio investasi reksa dana yang dapat disebabkan oleh banyak hal, di antara lain akibat kinerja bursa saham yang menurun, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan masih banyak penyebab fundamental lainnya yang menyebabkan penurunan.

b. Risiko Likuiditas Reksa Dana

   Potensi risiko likuiditas terjadi apabila pemegang Unit Penyertaan reksa dana pada salah satu Manajer Investasi atau

pengelola tertentu melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada waktu yang sama. Istilahnya, Manajer Investasi tersebut mengalami penarikan dana secara besar-besaran atas Unit Penyertaan reksa dana.

c. Risiko Pasar

Risiko Pasar terjadi ketika situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis.

d. Risiko Default atau Gagal Bayar

Risiko Default terjadi apabila pihak Manajer Investasi tersebut membeli obligasi milik perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan padahal sebelumnya kinerja keuangan perusahaan tersebut baik-baik saja sehingga pihak emiten tersebut terpaksa tidak membayar kewajibannya. Risiko ini hendaknya dihindari dengan cara memilih Manajer Investasi yang menerapkan strategi pembelian portofolio investasi secara ketat untuk mengurangi terjadi nya risiko gagal bayar.

2.1.2 Reksa Dana Syariah

Indonesia merupakan salah satu negara dengan mayoritas penduduk Muslim paling banyak sehingga pertumbuhan perdagangan, kontrak komersial, maupun kepemilikan perusahaan secara Syariah pun mulai tumbuh dan berkembang.Hingga saat ini sudah ada sekitar 45 Islamic Equity Fund yang dikelola oleh beberapa Perusahaan Manajer Investasi terpercaya di dunia, seperti City Bank, Deutsche Bank, Robert Fleming, dan UBS (Achsien, 2000).

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, menyebutkan reksa dana syariah atau *Islamic Investment Funds* adalah reksa dana yang kegiatan operasionalnya berjalan menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, hal ini termasuk akad antara pemodal dengan manajer investasi sebagai wakil pemodal, dan antara manajer investasi dan pengguna investasi. Perbedaan yang paling terlihat terletak pada pengelolaan dan prinsip kebijakan investasinya. Pada reksa dana syariah kebijakan investasi yang diterapkan berbasis pada instrumen investasi yang dikelola dengan cara yang halal. Halal disini memiliki arti bahwa perusahaan yang mengeluarkan instrumen investasi tersebut tidak boleh melakukan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip Islam, misalnya tidak pada perusahaan yang melakukan perbuatan riba (bunga) dan tidak memakai strategi investasi berdasarkan spekulasi.

Selain itu reksa dana saham syariah juga tidak melakukan investasi pada perusahaan yang kegiatan perdagangannya berupa produk minuman keras, produk yang mengandung babi, perjudian, pornografi, dan sebagainya.

Menurut Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah, reksa dana syariah adalah kumpulan wadah untuk berinvestasi dengan kegiatan operasional yang mengacu pada ketentuan dan prinsip syariah Islam, hal ini dilakukan dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (sahib al-mal/ rabb al-mal) dengan manajer investasi sebagai wakil sahib al-mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil sahib al-mal dengan pengguna investasi.

Berdasarkan pemaparan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa reksa dana syariah adalah reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada syariah Islam, sehingga reksa dana syariah sedikit berbeda dengan reksa dana konvensional dalam hal operasionalnya, salah satu perbedaan yang paling menonjol adalah adanya proses *screening* dalam menyusun portofolio. Reksa dana dengan prinsip syariah hanya akan menyusun portofolio dari perusahaan yang tidak memiliki aktivitas haram seperti riba, *gharar,* minuman keras, judi, daging babi, rokok, dan lain-lain. Proses *cleansing* ini pun menjadi ciri tersendiri, biasanya dilakukan dengan

membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram, kemudian membersihkannya sebagai *charity* (Achsien, 2000).

Menurut penulis, investor tertentu, terutama dari kalangan muslim, memiliki kriteria yang lebih spesifik dalam berinvestasi, seperti prinsip-prinsip syariah Islam yang menjadi pertimbangan utama sebelum memilih menanamkan atau menginvestasikan modalnya. Manajer investasi pada produk reksa dana syariah tidak hanya melakukan penyusunan portofolio dengan *return* yang maksimal untuk kesejahteraan pemodal, akan tetapi juga memastikan bahwa portofolio yang dimiliki hanya dari perusahaan yang dianggap memiliki komitmen dan nilai-nilai yang sama-sama dipahami dan dianut dengan investor. Portofolio investasi biasanya tidak dilakukan pada perusahaan yang terlibat dalam produksi dan jasa yang terkait dengan alkohol, rokok, perjudian, persenjataan, proyek nuklir, pornografi, dan lain-lain.

Kamso (2013) dalam bukunya yang berjudul "*Investing in Islamic Funds"* menuliskan bahwa dalam Islam ada 5 prinsip yang dianut dalam melakukan kegiatan Investasi, antara lain:

1. Larangan adanya pembayaran bunga (Riba)

   Dalam bahasa Arab riba memiliki arti untuk menambahkan atau untuk mengembangkan. Hal ini merupakan penambahan nilai

atau peningkatan kekayaan dari jumlah yang dipinjam biasanya sudah ditentukan dan berbentuk kontraktual.

Contoh riba yang biasa kita temui dalam kehidupan sehari-hari adalah adanya bunga, bunga berasal dari pinjaman yang kemudian peminjaman tersebut diberikan melalui kontrak hutang dan pembayarannya terdiri dari pinjaman itu sendiri ditambah dengan kenaikan yang telah ditentukan dalam kontrak.Kedua, bunga atau riba dapat muncul dari pertukaran atau penjualan komoditas yang identik dengan bahan makanan dan alat tukar (mata uang dan instrumen hutang).

Produk keuangan yang dianggap memiliki kepentingan dalam Islam merupakan hal yang tidak dapat diterima atau haram, termasuk didalamnya adalah simpan-pinjam yang mengandung bunga, obligasi pemerintah, surat berharga, dan instrumen pasar uang. Hal ini dikarenakan uang dalam Islam adalah media pertukaran bukan suatu komoditas.

2. Larangan adanya ketidak-pastian atau *gharar*

Selain pemilihan portofolio yang halal tidak melakukan riba atau membungakan uang, reksa dana syariah dalam pengelolaannya juga tidak mengizinkan penggunaan strategi yang bersifat spekulasi atau *gharar*. *Gharar* berati ketidakpastian. Secara teknis *gharar* mengacu pada

ketidakpastian dalam hal kontrak yang mungkin menyebabkan suatu hal yang tidak diketahui. Beberapa orang dapat memprediksi masa depan tapi tidak ada yang tahu seperti apa masa depan itu benar-benar terjadi. Contohnya, kita mengekspektasikan keuntungan sebesar 15%, akan tetapi keuntungan yang sesungguhnya adalah 10%. Kita bisa saja mengambil risiko dari suatu bisnis, tetapi kita tidak tahu bagaimana bisnis itu memberikan hasil yang sebenarnya (untung atau rugi). Biasanya risiko ditawarkan dengan variasi hasil atau keuntungan dan bukan dengan syarat dan ketentuan dari kontrak.

Setiap ketidakpastian atau ketidakjelasan dalam hak dan kewajiban dapat menyebabkan adanya kesempatan untuk menipu orang, hal ini juga dapat memicu perselisihan yang mengekspos pelanggaran dan manipulasi kontrak.

Dalam Islam disyariatkan adanya kepastian absolut tentang mitra bisnis dan ketentuan atau kewajiban kontrak seperti jumlah modal yang diinvestasikan, sifat proyek, pemutusan hubungan kerja, keamanan, komitmen, pengawasan, rasio pembagian laba-rugi, penyelesaian perselisihan dan sebagainya. Maka jika ada ketidakpastian dari kontrak mengenai syarat dan ketentuannya, maka kontrak dianggap batal demi hukum.

3. Larangan adanya gambling (*maysir*)

Maysir berarti suatu cara untuk mendapatkan sesuatu yang terlalu menghasilkan keuntungan yang tidak diperoleh atau disebut juga judi. Dalam tindakan perjudian menang dan kalah didorong murni oleh peluang saja, hasil judi tidak dipengaruhi oleh pengetahuan atau nilai tambah dari pihak taruhan. Dalam hal ini orang-orang yang ikut serta dalam perjudian berpotensi rugi atau kehilangan dalam jumlah yang besar.

Orang yang berjudi mengambil risiko untuk kehilangan taruhannya dan ditukar dengan hadiah dengan nilai yang tidak proporsional dan tidak mungkin dimenangkan.Sebagai permainan keberuntungan, judi seringkali membuat pelakunya melakukan keputusan yang tidak rasional karena didominasi oleh ilusi palsu untuk mendapatkan keuntungan yang besar. Perilaku pengambilan risiko yang ekstrem ini yang dilarang dalam islam dilihat dari hasilnya, contohnya penggunaan peluang murni tanpa ilmu pengetahuan atau nilai tambah dari pelaku judi dan risiko kehilangan uang jika pelaku tidak mendapatkan hadiah.

Islam mengizinkan pengambilan risiko yang ekstrem dengan syarat hasilnya sudah berdasarkan riset pasar yang mendalam dan perencanaan bisnis. Contohnya, investasi dengan modal ventura yang risikonya tergolong ekstrem dan sudah menjadi rahasia umum bahwa bisnis dengan modal ventura hanya satu dari sepuluhnya saja yang menghasilkan uang. Kegagalan dalam modal ventura sering disebabkan oleh volatilitas pasar dan kurangnya pemantauan pada perusahaan yang diinvestasikan. Pengambilan risiko ekstrem ini merupakan risiko yang sudah diperhitungkan maka tidak dianggap berlebihan.

4. Larangan berurusan dengan kegiatan yang tidak diizinkan

Kegiatan yang tidak diizinkan menurut syariat Islam adalah penjualan komoditas yang termasuk minuman beralkohol dan daging babi. Dalam Islam kegiatan tersebut memiliki bahaya lebih besar dibandingkan dengan keuntungannya, contohnya orang yang mengonsumsi alkohol dipercaya akan merasakan dampak buruk pada jangka panjang seperti penyakit jantung dan hal lainnya dalam kehidupan seperti kecelakaan lalu lintas bahkan perceraian.

5. Perilaku terhadap risiko

Dalam Islam pengambilan risiko itu dinilai, teori investasi syariah memverifikasi perbedaan antara *risk* dan*uncertainty*.Hal ini merupakan inti dari prinsip-prinsip syariah yang menolak ketidakpastian dan ambiguitas. Beberapa orang percaya bahwa di masa yang akan datang ketidakpastian dan keraguan akan mengacu pada kerugian dan perselisihan.

Ketidakpastian seringkali diasumsikan mendatangkan potensi bahaya, sehingga risiko juga didefinisikan sebagai potensi kerugian karena hanya Allah yang tahu apa yang ada di masa depan sementara manusia hanya bisa membuat prediksi, semua upaya untuk menghadapi risiko harus dilakukan tanpa menimbulkan bahaya dan kerugian.

Perilaku syariah terhadap risiko memiliki banyak dimensi berdasarkan penghindaran risiko dan pengambilan risiko, antara lain adalah:

a.) *Risk* Avoidance, seseorang yang menginginkan kesehatan keuangannya utuh dapat menempatkan kekayaan mereka di tempat yang aman. Menghindari risiko dalam Islam itu diperbolehkan dengan kondisi tertentu, salah satunya karena tidak adanya pendapatan kontraktual yang diberikan untuk investasi.

b.) *Risk* Taking, pada umumnya dalam Islam perilaku pengambilan risiko adalah positif. Ketika seorang individu berencana untuk menginvestasikan uangnya, ia tidak diperbolehkan untuk menghindari potensi kerugian dari ketidakpastian arus kas masa depan investasi. Ia harus mengizinkan modalnya untuk terdepresiasi atau terapresiasi seiringan dengan perubahan pasar dan dilarang untuk mengalihkan risiko itu ke orang lain.

Menurut Fatwa DSN Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Reksa Dana Syariah, pemilik modal memberikan kepercayaan dan wewenang kepada manajer investasi untuk mengelola dana yang diinvestasikan di perusahaan yang sesuai dengan pedoman investasi syariah yang disepakati. Manajer investasi sebagai penyedia jasa mengelola dana dari investor berhak mendapatkan imbalan atau *fee* atau *Ujrah.*

Selain ketentuan dalam hal operasional diatas, menurut Fatwa DSN MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah memutuskan bahwa syarat agar perusahaan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah adalah perusahaan tidak boleh melakukan kegiatan usaha yang melanggar prinsip usaha yang Islami. Kedua, perusahaan dinyatakan tidak layak

untuk diinvestasikan jika kondisi rasio keuangan perusahaan sangat bergantung pada pembiayaan dari hutang (pembiayaan yang terhadap modal di perusahaan tidak boleh melebihi 45% (hutang 45%, modal 55%).

2.1.3 Metode Pengukuran Reksa Dana

Perkembangan reksa dana dapat diketahui dengan melihat kinerja suatu reksa dana tersebut dalam suatu periode berturut-turut. Hasil tersebut sangat penting untuk mengevaluasi dalam pengambilan investasi yang baik dimasa yang akan datang. Untuk menyimpulkan suatu kinerja reksa dana dapat dikatakan baik, apabila hasilnya diatas harga pasar (IHSG atau JII) sebagai *benchmark*. Dalam memperhitungkan atau mengukur kinerja reksa dana, dapat dilakukan sebuah evaluasi kinerja reksa dana yaitu metode *Risk* Adjusted *Return* (RAR). Metode *Risk* Adjusted *Return* terdiri dari tiga tolok ukur yaitu *Sharpe ratio, Treynor ratio* dan *Jensen's Alpha ratio*. Menurut Tandelilin (2010) bahwa pengukuran kinerja dengan melihat risiko yang secara teori dapat diukur dengan beberapa metode seperti Sharpe, Treynor, dan Jensen.

2.1.3.1 *Sharpe Ratio*

Sharpe Ratio merupakan salah satu metode untuk mengukur kinerja sebuah portofolio yang mendasarkan perhitungannya pada *risk*

premium atau premium atas risiko. Metode ini dikembangkan oleh William Sharpe dan sering disebut *Reward to Variability Ratio*. *Risk* Premium adalah selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh portofolio reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi bebas risiko (*risk free asset*). *Risk free assets* diasumsikan sebagai tingkat bunga rata-rata Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Standar deviasi (σ) didalam teori portofolio dihasilkan dari penjumlahan risiko pasar (systematic *risk*) dan unsystematic *risk*. *Sharpe ratio* sendiri didapatkan dari perbandingan antara *return* yang dihasilkan dengan total risiko portofolio reksadana, dimana total risiko tercermin dari nilai Standar Deviasi (SD) yang meliputi risiko sistematis maupun risiko portofolio aset reksa dana itu sendiri. Para investor dapat memanfaatkan metode ini dengan melihat berapa nilai *sharpe ratio*, dimana semakin tinggi nilai *sharpe ratio* menunjukan bahwa semakin baik kinerja dari suatu reksadana. "Pengukuran *Sharpe Ratio* diformulasikan sebagai rasio *risk* premium terhadap standar deviasinya" (Tandelilin, 2010), adalah sebagai berikut:

$$Si = \frac{(Rit - Rft)}{\sigma\ it}$$

.....(1)

di mana :

Si = S*harpe index* reksa dana i pada waktu t

σi = standar deviasi reksa dana i pada waktu t

2.1.3.2 *Treynor Ratio*

Treynor Ratio merupakan salah satu metode pengukuran kinerja sebuah portofolio yang mendasarkan perhitungannya pada perbandingan antara *return* yang dihasilkan dengan risiko dari reksa dana, dimana risiko yang dibandingkan hanya risiko sistematis yaitu risiko pasar saja yang diwakili oleh nilai beta (β). Beta atau non *diversifiable risk* yaitu risiko sistemik yang tidak bisa dihilangkan melalui diversifikasi oleh investor seperti kondisi ekonomi, faktor politik, dan lain-lain. Metode ini dikembangkan oleh Jack Treynor, dan sering disebut juga *Reward to Volatility Ratio*. Pengukuran kinerja model *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio* merupakan suatu komplemen (pelengkap) satu sama lain karena memberikan informasi yang berbeda. Portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, akan memperoleh peringkat yang sama dengan *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio*. Tetapi, jika portofolio tidak terdiversifikasi dengan baik, maka akan memperoleh peringkat yang tinggi untuk *Treynor Ratio* dan peringkat yang rendah untuk *Sharpe Ratio*. Menurut Tandelilin (2010), "semakin besar *Treynor Ratio* yang dimiliki sebuah portofolio, berarti kinerja portofolio tersebut akan menjadi relatif lebih baik dibanding portofolio yang memiliki *Treynor Ratio* yang lebih kecil". Perbedaan pengukuran

antara Treynor dengan pengukuran Sharpe, adalah terletak pada pembaginya, bila Sharpe pembaginya adalah standar deviasi, sedangkan Treynor pembaginya adalah beta (β) yang merupakan risiko sistematik. Formulasi untuk *Treynor Ratio* sebagai berikut:

$$Ti = \frac{(Rit - Rft)}{\beta\ it} \quad \text{.....(2)}$$

di mana :

T = *Treynor index* reksa dana i pada waktu t

$\beta\ i$ = beta reksa dana i pada waktu t

2.1.3.3 Jensen's Alpha

Jensen's Alpha merupakan salah satu metode pengukuran kinerja portofolio yang memperhitungkan antara selisih *return* yang disetahunkan dari portofolio reksa dana dengan *return* aset bebas risiko (*risk* free asset). Metode ini diciptakan oleh Michael C. Jensen. Pada umumnya aset bebas risiko yang digunakan *risk* free rate adalah tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate). Sama halnya dengan *Treynor Ratio*, risiko sistematis adalah yang dipertimbangkan didalam metode ini. Jensen berpendapat bahwa kinerja reksa dana yang baik yaitu kinerja reksa dana yang melebihi kinerja pasar sesuai dengan risiko sistematis yang dimilikinya. Semakin baik kinerja dari suatu reksa dana akan ditunjukkan dengan semakin tinggi nilai hasil pengukuran Jensen alpha. Jika hasilnya positif menunjukkan

bahwa reksa dana mampu memberikan tingkat *return* di atas risiko sistematis, sedangkan jika hasilnya negatif menunjukkan bahwa kinerja reksa dana dibawah tingkat risiko sistematis yang ditanggung. Formulasi untuk Jensen's Alpha adalah sebagai berikut:

$J\alpha = \bar{Ri} - [\bar{Rf} + \beta(\bar{Rm} - \bar{Rf})]$ .....(3)

di mana :

$J\alpha$ = Jensen's alpha

$\bar{R}$i = Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

$\bar{R}$f = Rata-rata *risk* free asset (SBI *return*) pada periode tertentu

$\bar{R}$m = Rata-rata *return* pasar

βi = Beta reksa dana (systematic *risk*) pada periode tertentu

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sudah dilakukan untuk melihat perbedaan *return,* risiko, dan *risk-adjusted return* pada reksa dana konvensional dan reksa dana syariah. Hammami dkk (2017) melakukan penelitian untuk mengukur kinerja reksa dana syariah dan konvensional, menemukan bahwa reksa dana syariah memiliki nilai risiko rendah dan rasio Sharpe yang tinggi di masa krisis dibandingkan dengan reksa dana konvensional. Hal ini menunjukkan bahwa reksa danasyariah memiliki perlindungan nilai pada saat krisis ekonomi.

Rao *et al* (2015) melakukan penelitian tentang perbedaan kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional di Pakistan periode 2007-2014. Penelitian

ini menemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara keduanya. Reksa Dana Islam menunjukkan kinerja yang lebih baik pada saat krisis ekonomi dibandingkan dengan reksa dana konvensional.

Alwi *et al* (2019) melakukan penelitian 200 reksa dana syariah dan reksa dana konvensional di Malaysia dari 2007-2015 menemukan bahwa kinerja reksa dana konvensional dan syariah tidak memiliki perbedaan yang sinifikan dengan rata-rata sebesar -0,42 untuk reksa dana syariah dan -0,41 untuk reksa dana konvensional. Akan tetapi jika dilihat dari *return* dan risikonya ada perbedaan, dilihat dari *return*-nya terdapat perbedaan rata-rata sebesar 0,57 untuk reksa dana syariah dan 0,20 untuk reksa dana konvensional dan dilihat dari risikonya terdapat perbedaan rata-rata sebesar 2,20 untuk reksa dana syariah dan 1,93 untuk reksa dana konvensional. Reksa dana syariah memiliki kinerja yang sedikit lebih baik daripada reksa dana konvensional.

Reddy (2017) melakukan penelitian dengan data 50 Reksa Dana Konvensional dan 46 Reksa Dana Syariah tahun 2004-2014 di Inggris menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara portofolio konvensional dan portofolio syariah dilihat dari rata-rata *return* hariannya dengan rata-rata *return* sebesar 0,0002374 untuk reksa dana syariah dan 0,0000977 untuk reksa dana konvensional. Sedangkan dilihat dari Rasio Sharpe Portofolio syariah memiliki kinerja yang negatif sebesar −0.0116863 yaitu lebih rendah dari portofolio konvensional yang nilai sharpenya sebesar 0.0067043.

Boo (2017) meneliti kinerja reksa dana konvensional dan Islam di Malaysia dengan sampel 131 reksa dana syariah dan 317 reksa dana konvensional dari tahun 1996-2013, menemukan bahwa reksa dana syariah menghasilkan pengembalian rata-rata yang lebih tinggi daripada reksa dana konvensional, perbedaannya signifikan secara statistik sebesar 2,06. Dalam hal risiko reksa dana Islam memiliki risiko yang lebih sedikit dibandingkan dengan reksa dana konvensional dengan rata-rata risiko konvensional 0,0006350556 dan rata-rata risiko syariah 0,0008473333. Dalam hal rasio *Sharpe* dan *Treynor*, reksa dana Islam memiliki kinerja sedikit lebih baik daripada konvensional tetapi perbedaannya tidak signifikan secara statistik sebesar 2,03.

Ahmed dan Siddiqui (2018) dengan data reksa dana konvensional dan reksa dana syariah di Pakistan dari tahun 2007-2016 menemukan bahwa dilihat dari *return*-nya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua kategori reksa dana dengan tingkat signifikansi sebesar 0.1530. Jika dilihat dari *Sharpe Index* pada reksa dana syariah memiliki *sharpe index* sebesar -0.8686 yang berarti bahwa kinerja reksa dana syariah tidak lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja reksa dana konvensional akan tetapi antara keduanya tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0.839.

Al-Awadhi *et al* (2018) dengan data reksa dana konvensional dan syariah di Arab Saudi dr tahun 2004–2014 menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* reksa dana konvensional dan reksa dana syariah dengan

tingkat signifikansi sebesar 0,03. Reksa dana konvensional memiliki *return* yang lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana syariah.

Di Indonesia penelitian tentang kinerja reksa dana juga sudah cukup banyakdilakukan. Agussalim dkk (2017) dengan data NAB per unit reksa dana saham konvensional dan syariah selama periode 2007 – 2014 menemukan bahwa tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana konvensional dan syariah dilihat dari tingkat risiko dan metode indeks Sharpe. Sementara dilihat dari metode pengukuran Treynor Index dan Jensen 'Alpha serta penghitungan tingkat pengembalian atau *return* ditemukan dengan hasil alpha (α) 5% yang menunjukkan adanya perbedaan.

Febriyana (2019) dan Wilujeng (2019) dengan data reksa dana konvensional dan syariah selama tahun 2013-2017, menemukan bahwa terdapat perbedaan antara reksa dana saham konvensional dan syariah dilihat dari *return* dan risiko portofolio. Selain adanya perbedaan, dua penelitian ini juga menemukan bahwa *return* reksa dana saham konvensional lebih tinggi daripada *return* reksa dana saham syariah.

Qomariah dkk (2016) dengan data reksa dana konvensional dan syariah pada periode 2010-2014 dan melakukan analisis menggunakan uji beda paired sample t-test, menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dilihat dari risikonya dengan nilai probabilitas sebesar 0,520. Dalam penelitian ini reksa dana saham konvensional memiliki nilai rata-rata *return* sebesar 0,7760 sedangkan reksa dana saham syariah memiliki nilai rata-rata *return* sebesar 1.3, hal ini

menunjukkan bahwa *return* reksa dana konvensional tidak lebih tinggi jika dibandingkan dengan *return* reksa dana syariah.

Kusumawardani (2015) dengan data penelitian reksa dana saham konvensional dan syariah yang dikelola manajer investasi PT. Manulife Asset Manajemen pada tahun 2011-2013 menemukan bahwa probabilitas tingkat *return* yang dilakukan dengan uji *Independent Sample T-Test* sebesar 0,6290 dengan tingkat signifikansi 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwatidak ada perbedaan *return* untuk reksa dana syariah dan konvensional. Qomariah dkk (2016) dengan data reksa dana konvensional dan syariah pada periode 2010-2014 menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dilihat dari risikonya dengan nilai probabilitas sebesar 0,520.

Djaddang dan Susilawati (2016) dengan data reksa dana konvensional dan reksa dana syariah dari tahun 2010-2012, menemukan bahwa *return* dan risiko reksa dana konvensional lebih tinggi daripada *return* reksa dana syariah pada periode pasar *bullish* yaitu 2010 dan 2011 dan tidak pada tahun 2012.Hasil uji *independent sample t-test* pada tahun 2010 dan 2011 *return* reksa dana memiliki nilai probabilitas < 0,05 sehingga *return* reksa dana syariah dan *return* reksa dana konvensional adalah berbeda kecuali pada tahun 2012 karena nilai probabilitas *return* > 0,05 (sama). Hasil uji *independent sample t-test* untuk risiko pada tahun 2010 menunjukan nilai probabilitas < 0,05 sehingga Ho ditolak atau risiko reksa dana syariah dan risiko reksa dana konvensional adalah berbeda, akan tetapi pada tahun 2011 dan 2012 nilai probabilitas uji beda risiko reksa dana

menunjukkan > 0,05 sehingga risiko reksa dana syariah dan risiko reksa dana konvensional adalah sama.

Huda dkk (2017) dengan data reksa dana konvensional dan reksa dana syariah dari tahun 2012-2015, menemukan bahwa pada tahun 2012 terdapat 3 reksa dana syariah yang *return*-nya masuk dalam 5 besar *return* tertinggi, sedangkan pada tahun 2013 hanya ada 1 reksa dana syariah yang menduduki nilai tertinggi kemudian pada tahun 2014 dan 2015 sama sekali tidak ada reksa dana syariah yang menduduki 5 besar *return* tertinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2014 dan 2015 *return* reksa dana konvensional memiliki *return* yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana syariah. Hasil uji *paired sample t-test return* reksa dana saham memiliki nilai 0,104 yaitu Sig > 0,05 sehingga rata-rata *return* reksa dana saham konvensional dan syariah tidak berbeda secara signifikan pada level α 5%. Jika dilihat dari tingkat risiko pada tahun 2012 ada 2 reksa dana saham syariah yang masuk dalam 5 besar tingkat risiko tertinggi sedangkan pada tahun 2013-2015 sama sekali tidak ada reksa dana saham syariah yang masuk dalam 5 besar tingkat risiko tertinggi hal ini menunjukkan bahwa risiko reksa dana konvensional lebih tinggi daripada risiko reksa dana syariah. Hasil uji *paired sample t-test* risiko reksa dana saham memiliki nilai probabilitas > 0,05 sehingga kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah tidak berbeda secara signifikan pada level α 5%. Jika dilihat dari tingkat kinerja yang dihitung menggunakan metode Sharpe penelitian ini menemukan bahwa ada 2 reksa dana syariah yang masuk dalam 5 besar tingkat kinerja tertinggi pada tahun 2012 akan

tetapi pada tahun 2013-2015 sama sekali tidak ada reksa dana syariah yang masuk dalam 5 besar tingkat kinerja tertinggi. Hasil uji *paired sample t-test* kinerja reksa dana saham memiliki nilai probabilitas > 0,05 sehingga kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah tidak berbeda secara signifikan pada level α 5%.

Lestari (2015) dengan data reksa dana yang dikelola oleh Manajer Investasi yang mengelola kedua sub kategori reksa dana syariah dan konvensional jenis saham selama periode 2011-2013, menemukan bahwa kinerja reksa dana saham konvensional lebih unggul dibandingkan kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode *sharpe RV*/s dan diperingkat dengan 5 besar kinerja tertinggi dengan perolehan nilai sharpe reksa dana konvensional sebesar 11.900dan 7.357 untuk reksa dana syariah. Berdasarkan uji *independent sample t-test* terbukti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dengan kinerja reksa dana saham konvensional, dengan nilai sig 0.112 > 0.05.

Hilman (2017) dengan data reksa dana konvensional dan reksa dana syariah yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange-IDX* periode penelitian 2014-2016, menemukan bahwa nilai probabilitas *Sig.(2-tailed)* sebesar 0.967> 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata kinerja reksa dana konvensional dan reksa dana syariah adalah berbeda.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional dilihat dari *Sharpe Index*

Penilaian kinerja *portfolio* reksa danamenurut Elton *et al* (2010) terdapat dua metode yaitu dengan perbandingan langsung (*direct comparison*) dan dengan menggunakan parameter tertentu (*one parameter performance measure*). Pada pengukuran kinerja *portfolio* dengan mempertimbangkan risiko sebagai parameter tertentu (*one parameter performance measure*) yang sering digunakan adalah *Sharpe, Treynor, Jensen Measurement*. Kinerja *portfolio* yang bernilai positiflah yang dikatakan memiliki kinerja yang baik, semakin besar nilai indeks suatu kinerja maka makin menarik *portfolio* tersebut. Husnan (2012). Untuk mengukur kinerja reksa dana terdapat tiga macam metode yaitu metode Sharpe, metode Jensen dan Metode Treynor. Menurut Tandelilin (2010), metode Sharpe memiliki keunggulan tersendiri yaitu untuk mengukur sejauh mana kombinasi diversifikasi yang dilakukan dapat menghasilkan keuntungan dengan risikototal tertentu, sehingga semua risikoyang terkandung dalam suatu reksa dana sudah termasuk dalam perhitungan metode Sharpe sedangkan metode Treynor maupun metode Jensen hanya menggunakan risikopasar. Apabila perhitungan metode Sharpetersebut memiliki rata-rata *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *benchmark* yang dalam hal ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII), maka reksa dana tersebut memiliki kinerja lebih baik

diatas pasar. Sehingga investor mengetahui terdapat perbadaan kinerja pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah berlandaskan metode yang ada serta pembanding yang berbada. Dari penjelasan diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

Ha1 : Terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional dilihat dari *Sharpe Index*

2.3.2 Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional dilihat dari *Treynor Index*

Ukuran Kinerja Treynor dibangun dengan asumsi bahwa saham sangat terdiversifikasi.Merupakan alat ukur pengembalian per unit risiko. Kelebihan pengembalian ini didefinisikan sebagai selisih antara pengembalian saham dengan tingkat pengembalian bebas risikopada periode evaluasi yang sama. Metode Treynor menyatakan bahwa indeks Treynor merupakan alat ukur yang tepat karena dalam portofolio terdiversifikasi penuh. Jones (2010) berpendapat bahwa para investor maupun calon investor sebaiknya mempunyai *benchmark* dalam melaksanakan pengukuran investasinya jika berinvestasi di reksa dana. *Benchmark* digunakan untuk menilai reksa dana yang akan dipilih mempunyai kinerja yang baik atau tidak (*outperform* atau *underperform*). Ketika kinerja reksa dana menunjukkan *outperform* yang artinya bahwa kinerja reksa dana saham lebih besar dibandingkan dengan kinerja *benchmark* yang dipakai, maka bisa dikatakan layak untuk berinvestasi pada reksa dana tersebut, sedangkan ketika kinerja reksa dana

menunjukkan *underperform* yang artinya bahwa kinerja lebih kecil daripada *benchmark* yang digunakan maka bisa dikatakan kurang layak untuk berinvestasi pada reksa dana tersebut. Dari penjelasan diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

Ha2 : Terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional dilihat dari *Treynor Index*

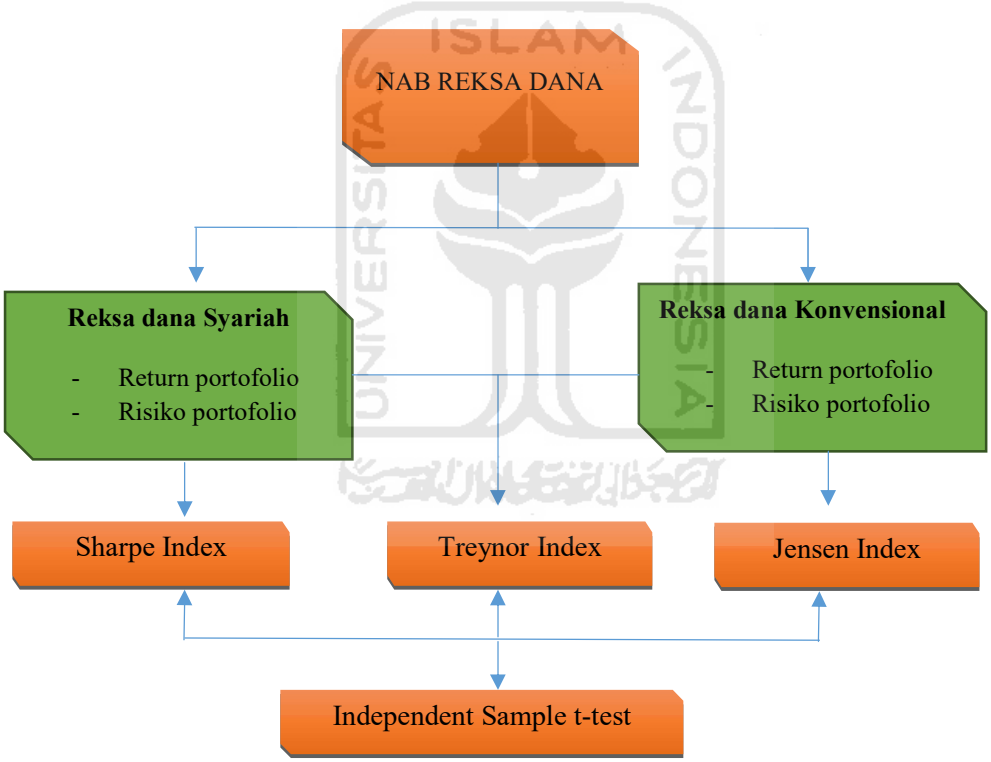
2.3.3 Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional dilihat dari *Jensen Index*

Pada pengukuran Sharpe dan Treynor, kinerja portofolio dapat diketahui dari sudut atau slop dari portofolio, di mana semakin besar sudutnya maka makin besar pula kinerjanya. Michael C. Jensen pada tahun 1968 memperkenalnya cara pengukuran yang berbeda yaitu melihat dari intersep garis portofolionya dan dikembangkan dari persamaan CAPM (*Capital Assets Pricing Model*). Persamaan indeks Jensen dengan indeks Treynor adalah bahwa kedua indeks ukuran kinerja portofolio tersebut menggunakan garis pasar sekuritas sebagai dasar untuk membuat persamaan. Sedangkan perbedaannya adalah bahwa indeks Treynor sama dengan slope garis yang menghubungkan posisi portofolio dengan *return* bebas risiko dan indeks Jensen merupakan selisih antara *return* portofolio dengan *return* portofolio yang tidak dikelola dengan cara khusus (hanya mengikuti *return* pasar) (Tandelilin, 2010). Putra (2015) menganalisis perbedaan kinerja reksa dana konvensional dengan *Jensen ratio* disimpulkan ada perbedaan signifikan pada

kinerja kedua kelompok reksa dana, namun rata-rata kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana konvensional. Dari penjelasan diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

Ha3: Terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional dilihat dari *Jensen Index*.

2.4 Kerangka Konsep Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi data yang diambil dari penelitian ini adalah Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.Penarikan sampel penelitian dilakukan menggunakan metode *purposive judgement sampling* yaitu sampel yang dipilih disesuaikan karakteristiknya dengan kriteria pemilihan sampel yang sudah ditentukan.

Sampel yang dipilih merupakan data NAB bulanan reksa dana saham syariah dan konvensional yang telah efektif sebelum 1 Januari 2014 dan aktif diperdagangkan sampai dengan 31 Desember 2018, hal ini ditujukan agar mendapatkan informasi yang terkini tentang kinerja reksa dana saham.

Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini mempunyai syarat-syarat sebagai berikut:

a. Reksa dana syariah dan reksa dana konvensional yang digunakan adalah reksa dana jenis saham
b. Reksa dana yang terdaftar sejak Januari 2014 – Desember 2018.
c. Reksa dana yang dijadikan sampel adalah reksa dana yang aktif selama Januari 2014 hingga Desember 2018 dan mempublikasikan NAB bulanan selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut maka didapat 20 reksa dana jenis saham kategori konvensional dan 13 reksa dana jenis saham kategori syariah yang aktif dan memublikasikan NAB bulanan selama periode penelitian.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Penyusunan penelitian ini menggunakan jenis data sekunder karena diperoleh dari media perantara seperti jurnal yang telah dipublikasikan, halaman website, atau data statistik lainnya dan menggunakan alat bantu software Microsoft Excel dan SPSS. Data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini berupa Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan telah efektif sebelum 1 Januari 2014 dan aktif diperdagangkan sampai dengan 31 Desember 2018. Dalam penelitian ini data diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia di Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII, website mengenai pasar modal dan reksa dana, website Otoritas Jasa Keuangan, dan website Bank Indonesia.

Data sekunder lainnya yang dikumpulkan untuk membantu memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah data bulanan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan, dan Jakarta Islamic Index.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja antara Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dilihat dari *return*, risiko, dan *risk-adjusted return* (metode Sharpe, Treynor dan Jensen). Dengan kata lain variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja reksa dana.

Kinerja Reksa Dana merupakan suatu aktivitas menganalisis *return* dan *risk* untuk mengetahui perkembangan reksa dana yang dikelola dalam periode waktu tertentu. Dalam pengukuran kinerja reksa dana sumber informasi utama yang digunakan adalah Nilai Aktiva Bersih per unit Penyertaan. Berikut merupakan deskripsi pengukuran variabel dan formulasi perhitungannya :

3.3.1 Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana

Salah satu indikator untuk memantau kinerja suatu reksa dana adalah dengan melihat Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit reksa dana. Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan jumlah asset reksa dana dikurangi dengan jumlah kewajiban yang ada. NABper unit Penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlahUnit Penyertaan yang beredar (Manurung, 2012).

Formula perhitungan NAB

$$\text{NAB} = \frac{total\ aset\ portofolio - kewajiban}{Jumlah\ Unit\ Penyertaan\ reksadana\ yang\ beredar}$$

Aset reksa dana merupakan jumlah seluruh portfolio investasi di reksa dana, sedangkan kewajiban reksa dana dapat berupa fee kepada manajer investasi, *fee* Bank Kustodian, biayapajak, fee broker, dan biaya akuntan publik. Perhitungan NAB dilakukan setiap hari oleh Bank Kustodian.

3.3.2 *Return* Reksa Dana

Menurut Hartono (2012) pengukuran kinerja portofolio yang dilakukan hanya dengan menghitung *return* nya saja dapat dihitung dengan rumus:

Return portofolio

$$Ri = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \quad \text{.....(4)}$$

Keterangan

Ri =*Return* aktual portofolio

NABt = nilai aktiva bersih waktu t

NABt-1 = nilai aktiva bersih waktu sebelum t

Dalam penelitian ini data *return* akan dicari rata-ratanya untuk selanjutnya diuji dengan uji *Independent Sample T-test* dan *Sharpe Index*, rata-rata *return* reksa dana dapat dihitung dengan rumus berikut:

Rata-rata *return* reksa dana :

$$\bar{R} = \frac{\sum R_i}{n} \quad \text{.....(5)}$$

Keterangan

$\overline{R}$ = Rata-rata *return* portofolio

ΣRi = Jumlah *return* reksa dana periode tertentu

n = Jumlah bulan

3.3.3 Risiko Reksa Dana

Risiko reksa dana adalah probabilitas adanya variasi imbal hasil dari suatu portofolio. Risiko reksa dana dapat dicari dengan standar deviasi. Standar Deviasi (σ) adalah risiko fluktuasi reksa dana yang disebabkan oleh laba yang berubah dari suatu periode ke periode lainnya selama seluruh periode. Menurut teori portofolio standar deviasi merupakan risiko total yaitu penjumlahan dari risiko pasar (*systematic risk*) ditambahkan dengan *unsystematic risk.*

Menurut Hartono (2012) standar deviasi dapat dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

Standar Deviasi

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum(R_i - \bar{R}_i)^2}{(n-1)}} \quad \text{.....(6)}$$

Keterangan :

σ = standar deviasi

Σ = Simbol yang menyatakan jumlah

Ri = *return* ke i

$\overline{R}$ i = rata-rata *return*

N = jumlah pengamatan

3.3.4 *Risk* Free

Aset bebas risiko (Rf) adalah investasi yang memiliki beban risiko relatif kecil atau tidak ada (*risk-free asset*), menurut Febriyana (2019) biasanya investasi ini berbentuk deposito, obligasi pemerintah dan lainnya. Pada umumnya *risk-free asset* memberikan imbal hasil yang hampir sama dengan tingkat suku bunga.

Menurut Hartono (2012) rata-rata aset bebas risiko didapatkan dari perhitungan rata-rata tingkat suku bunga Bank Indonesia dengan formulasi sebagai berikut:

$$R_{RF} = \frac{\sum SBI}{\sum Periode} \quad \text{.....(7)}$$

Keterangan

RRF = Rata-rata *Return* Investasi bebas risiko

Σ = Simbol yang menyatakan jumlah

SBI = Suku Bunga Bank Indonesia

Periode = Jumlah periode penelitian

3.3.5 *Sharpe Ratio*

Sharpe Ratio mendasarkan perhitungannya pada *risk* premium atau premium atas risiko. *Risk* Premium merupakan selisih atau perbedaan antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi bebas risiko (*risk* free asset). *Risk* free assets diasumsikan sebagai tingkat bunga rata-rata Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Standar deviasi (σ) didalam teori portofolio dihasilkan dari penjumlahan risiko pasar (systematic *risk*) dan unsystematic *risk*. Pengukuran *Sharpe Ratio* diformulasikan sebagai rasio *risk* premium terhadap standar deviasinya (Tandelilin (2010) adalah sebagai berikut:

$$Si = \frac{(Rit - Rft)}{\sigma\ it} \quad \text{.....(8)}$$

di mana :

Si = S*harpe index* reksa dana i pada waktu t

σ i = standar deviasi reksa dana i pada waktu t

3.3.6 *Treynor Ratio*

Treynor Ratio merupakan salah satu metode pengukuran kinerja sebuah portofolio dan dikembangkan oleh Jack Treynor, dan sering disebut juga *Reward to Volatility Ratio*. Tidak jauh berbeda dengan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio* juga merupakan perbandingan antara

return yang dihasilkan dengan risiko dari reksa dana. Namun, risiko yang dibandingkan hanya dari risiko sistematis (risiko pasar) saja yang tercermin dari nilai beta (β). Formulasi untuk *Treynor Ratio* sebagai berikut:

$$Ti = \frac{(Rit - Rft)}{\beta\ it} \quad \text{.....(9)}$$

di mana :

T = *Treynor index* reksa dana i pada waktu t

$\beta\ i$ = beta reksa dana i pada waktu t

3.3.7 Jensen's Alpha

Jensen's Alpha merupakan salah satu metode pengukuran kinerja portofolio diciptakan oleh Michael C. Jensen. Sama halnya dengan *Treynor Ratio*, yang dipertimbangkan didalam metode ini adalah risiko sistematis. Jensen berpendapat bahwa kinerja reksa dana yang baik yaitu kinerja reksa dana yang melebihi kinerja pasar sesuai dengan risiko sistematis yang dimilikinya. Hasil pengukuran Jensen dalam bentuk alpa positif yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa semakin baik kinerja dari suatu reksa dana. Formulasi untuk Jensen's Alpha adalah sebagai berikut:

$$J\alpha = \bar{Ri} - [\bar{Rf} + \beta(\bar{Rm} - \bar{Rf})] \quad \text{.....(10)}$$

di mana :

J : Jensen's alpha

$\bar{R}i$: Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

$\bar{R}f$: Rata-rata *risk* free asset (SBI *return*) pada periode tertentu

$\bar{R}m$: Rata-rata *return* pasar

β : Beta reksa dana (systematic *risk*) pada periode tertentu

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2014), metode statistik deskriptif adalah penggunaan alat statistik untuk menganalisis data dengan cara membuat deskripsi atau menggambarkan data yang telah terkumpul dengan apa adanya tanpa membuat kesimpulan yang menggeneralisasi.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode statistik deskriptif untuk menggambarkan hasil penelitian dan menjawab rumusan masalah dari variabel yang diteliti.

3.4.2 Analisis Inferensial

Penelitian ini menggunakan bantuan program statistik SPSS untuk menguji hipotesis. Pengujian hipotesis ini dilakukan secara komparatif yaitu analisis data yang dilakukan dengan perbandingan atau uji beda dua rata-rata. Analisis ini dilakukan dengan

membandingkan *return*, risiko, dan kinerja reksa dana konvensional dan syariah.Uji Normalitas dan Uji Homogenitas wajib dilakukan sebelum akhirnya dapat diuji dengan uji *Independent Sample T-Test.*

3.4.2.1 *Analisis Independent Sample T-test*

Menurut Ghozali (2012) uji independent sample t-test berfungsi untuk memastikan ada atau tidaknya perbedaan antara rata-rata dua sample yang tidak memiliki hubungan dengan tingkat signifikan (α) 5% atau 0,05 dengan syarat data memiliki distribusi normal.

Menurut Supranto (2004) tahap-tahap yang dirumuskan untuk melakukan uji *Independent Sample T-test* adalah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis penelitian
b. Menentukan tingkat signifikansi dan pengujian *independent sample t-test.*

Uji *Independent Sample t-test* ini dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua rata-rata dari dua sampel dengan standar error perbedaan rata-rata kedua sampel tersebut dengan tingkat signifikan (α) 5% atau 0,05 dengan syarat data memiliki distribusi normal.

Secara rumus dapat ditulis sebagai berikut Supranto (2004):

$$t = \frac{\overline{X_1} - \overline{X_2}}{\sqrt{\frac{(n_1-1)S_1^2+(n_2-1)S_2^2}{n_1+n_2-2}(\frac{1}{n_1}+\frac{1}{n_2})}} \quad \text{.....(11)}$$

Keterangan:

X1 = rata-rata skor / nilai kelompok 1

X2 = rata-rata skor / nilai kelompok 2

n1 = jumlah sampel dengan varians yang lebih tinggi

n2 = jumlah sampel dengan varians yang lebih rendah

$S1^2$ = varians sampel 1

$S2^2$ = varians sampel 2

c. Menentukan T-tabel dan T-hitung.

Selanjutnya T-hitung tersebut dibandingkan dengan T-tabel dengan tingkat signifikansi 5%.

d. Menentukan Kriteria Penerimaan Hipotesis dan Hasil Pengujian.

Sugiyono (2014) menuturkan bahwa data dalam penelitian ini diasumsikan homogen karena data yang homogen mencerminkan data secara keseluruhan. Oleh karena hal tersebut maka penerimaan atau penolakan hipotesis didasarkan pada *Sig.(2-tailed)* yang ada pada baris *equal variances assumed.*

Menurut Ghozali (2012) kriteria penolakan atau penerimaan hipotesis untuk pengambilan keputusan dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Jika *Sig (2tailed)* < 0.05 atau T-tabel<T-hitung, maka H0 ditolak dan Ha diterima sehingga hasil lebih tinggi
2. Jika *Sig (2tailed)* > 0.05 atau T-tabel>T-hitung, maka H0 diterima dan Ha ditolak sehingga hasil tidak lebih tinggi

Jika probabilitas pada *t-test* menunjukkan nilai lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa reksa dana saham konvensional tidak terdapat perbedaan dengan reksa dana saham syariah. Tetapi, jika nilai probabilitas *t-test* menunjukkan lebih kecil dari 0,05, maka reksa dana saham konvensional terdapat perbedaan dengan reksa dana saham syariah.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tujuan penelitian ini yaitu mengetahui ada atau tidaknya perbedaan *return* reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah di Indonesia, untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan risiko reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah di Indonesia serta untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah di Indonesia dengan *Sharpe Index*, *Treynor Index* dan *Jensen Index*. Adapun pembahasan dalam bab ini akan menyajikan mengenai hasil penghitungan tentang kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah, statistic deskriptif, pengujian normalitas dan pengujian hipotesis untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan pengukuran kinerja dimulai dari metode pengukuran rata-rata *return,* analisis menggunakan Metode *Sharpe*, Metode Treynor, dan Metode Jensen dalam periode lima tahun yaitu 2014 sampai 2018. Perhitungan mengenai perbedaan untuk menguji apakah terdapat perbedaan berdasarkan tingkat signifikansi.

4.1 Statistik Deskriptif

Penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan 20 reksa dana jenis saham kategori konvensional dan 13 reksa dana jenis saham kategori syariah yang aktif dan memublikasikan NAB bulanan selama periode penelitian

dengan menggunakan pengukuran kinerja yaitu *return* portofolio, Sharpe, Treynor, dan Jensen. Hasil pengukuran kinerja dapat di deskripsikan sebagai berikut:

Tabel4.1. Statistik Deskriptif

Kinerja Reksa Dana Saham		**Perusahaan Reksa Dana**	**Mean**	**Std.Deviasi**	**Minimum**	**Maksimum**
Return	Syariah	13	0.000414	0.0395949	-0.2890	0.3220
	Konvensional	20	0.003734	0.0352404	-0.1140	0.1120
Sharpe	Syariah	13	-0.606740	1.4459017	-5.6560	3.1870
	Konvensional	20	0.137348	1.2698378	-3.8010	4.0770
Treynor	Syariah	13	-0.046778	0.4114104	-4.3370	2.6010
	Konvensional	20	0.002938	0.0530114	-0.4890	0.5270
Jensen	Syariah	13	-0.007150	0.0305928	-0.2370	0.3180
	Konvensional	20	-0.000176	0.0158802	-0.0610	0.0930

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan statistik deskriptif tabel 4.1 kinerja reksa dana saham syariah diukur dari *return* terdapat mean sebesar 0.000414 artinya rata-rata kinerja 13 reksa dana saham syariah selama 5 tahun yaitu 2014-2018 memiliki rata-rata *return* sebesar 0.000414. Berdasarkan tabel diatas juga terdapat standar deviasi *return* reksa dana saham syariah adalah 0.0395949 menunjukkan bahwa 13 reksa dana saham syariah selama 5 tahun pada 2014-2018 memiliki penyimpangan data sebesar 0.0395949 dari rata-ratanya. Adapun nilai minimum *return* reksa dana saham syariah selama 5 tahun sebesar-0.2890 artinya berdasarkan rata-rata *return* paling rendah adalah -0.2890, dan nilai maksimum *return* reksa dana saham syariah sebesar 0.3220. Selain itu pada tabel terdapat

mean return reksa dana saham konvensional yaitu 0.003734 artinya rata-rata kinerja 20 reksa dana saham konvensional selama 5 tahun yaitu 2014-2018 memiliki rata-rata *return* sebesar 0.003734. Berdasarkan tabel diatas juga terdapat standar deviasi *return* reksa dana saham konvensional adalah 0.0352404 menunjukkan bahwa 20 reksa dana saham konvensional selama 5 tahun pada 2014-2018 memiliki penyimpangan data sebesar 0.0352404 dari rata-ratanya. Adapun nilai minimum *return* reksa dana saham konvensional selama 5 tahun sebesar -0.1140 artinya berdasarkan rata-rata *return* paling rendah adalah -0.1140, dan nilai maksimum *return* reksa dana saham konvensional sebesar 0.1120 artinya rata-rata *return* paling besar selama 5 tahun yaitu 0.1120.

Berdasarkan statistik deskriptif tabel 4.1 kinerja reksa dana saham syariah diukur dengan metode Sharpe terdapat *mean* sebesar -0.606740 artinya rata-rata kinerja 13 reksa dana saham syariah selama 5 tahun yaitu 2014-2018 memiliki rata-rata Sharpe sebesar -0.606740. Berdasarkan tabel diatas juga terdapat standar deviasi Sharpe reksa dana saham syariah adalah 1.4459017 menunjukkan bahwa 13 reksa dana saham syariah selama 5 tahun pada 2014-2018 memiliki penyimpangan data sebesar 1.4459017 dari rata-ratanya. Adapun nilai minimum Sharpe reksa dana saham syariah selama 5 tahun sebesar -5.6560 artinya berdasarkan rata-rata Sharpe paling rendah adalah -5.6560, dan nilai maksimum Sharpe reksa dana saham syariah sebesar 3.1870 artinya rata-rata Sharpe paling besar dengan rata-rata dalam 5 tahun. Selain itu pada tabel terdapat mean Sharpe reksa dana saham konvensional yaitu 0.137348 artinya

rata-rata kinerja 20 reksa dana saham konvensional selama 5 tahun yaitu 2014-2018 memiliki rata-rata Sharpe sebesar0.137348. Berdasarkan tabel diatas juga terdapat standar deviasi Sharpe reksa dana saham konvensional adalah 1.2698378 menunjukkan bahwa 20 reksa dana saham konvensional selama 5 tahun pada 2014-2018 memiliki penyimpangan data sebesar 1.2698378 dari rata-ratanya. Adapun nilai minimum Sharpe reksa dana saham konvensional selama 5 tahun sebesar -3.8010 artinya berdasarkan rata-rata Sharpe paling rendah adalah -3.8010 dan nilai maksimum Sharpe reksa dana saham konvensional sebesar 4.0770 artinya rata-rata Sharpe paling besar selama 5 tahun.

Berdasarkan statistik deskriptif tabel 4.1 kinerja reksa dana saham syariah diukur dengan metode Treynor terdapat mean sebesar -0.046778 artinya rata-rata kinerja 13 reksa dana saham syariah selama 5 tahun yaitu 2014-2018 memiliki rata-rata Treynor sebesar -0.046778. Berdasarkan tabel diatas juga terdapat standar deviasi Treynor reksa dana saham syariah adalah 0.4114104 menunjukkan bahwa 13 reksa dana saham syariah selama 5 tahun pada 2014-2018 memiliki penyimpangan data sebesar 0.4114104 dari rata-ratanya. Adapun nilai minimum Treynor reksa dana saham syariah selama 5 tahun sebesar -4.3370 artinya berdasarkan rata-rata Treynor paling rendah adalah -4.3370, dan nilai maksimum Treynor reksa dana saham syariah sebesar 2.6010 artinya rata-rata Treynor paling besar dengan rata-rata dalam 5 tahun. Selain itu pada tabel terdapat mean Treynor reksa dana saham konvensional yaitu 0.002938 artinya rata-rata kinerja 20 reksa dana saham konvensional selama 5 tahun yaitu 2014-

2018 memiliki rata-rata Treynor sebesar 0.002938. Berdasarkan tabel diatas juga terdapat standar deviasi Treynor reksa dana saham konvensional adalah 0.0530114 menunjukkan bahwa 20 reksa dana saham konvensional selama 5 tahun pada 2014-2018 memiliki penyimpangan data sebesar 0.0530114 dari rata-ratanya. Adapun nilai minimum Treynor reksa dana saham konvensional selama 5 tahun sebesar -0.4890 artinya berdasarkan rata-rata Treynor paling rendah adalah -0.4890, dan nilai maksimum Treynor reksa dana saham konvensional sebesar 0.5270 artinya rata-rata Treynor paling besar selama 5 tahun.

Berdasarkan statistik deskriptif tabel 4.1 kinerja reksa dana saham syariah diukur dengan metode Jensen terdapat mean sebesar -0.007150 artinya rata-rata kinerja 13 reksa dana saham syariah selama 5 tahun yaitu 2014-2018 memiliki rata-rata Jensen sebesar -0.007150. Berdasarkan tabel diatas juga terdapat standar deviasi Jensen reksa dana saham syariah adalah 0.0305928 menunjukkan bahwa 13 reksa dana saham syariah selama 5 tahun pada 2014-2018 memiliki penyimpangan data sebesar 0.0305928 dari rata-ratanya. Adapun nilai minimum Jensen reksa dana saham syariah selama 5 tahun sebesar -0.2370 artinya berdasarkan rata-rata Jensen paling rendah adalah-0.2370, dan nilai maksimum Jensen reksa dana saham syariah sebesar 0.3180 artinya rata-rata Jensen paling besar dengan rata-rata dalam 5 tahun yaitu 0.3180. Selain itu pada tabel terdapat mean Jensen reksa dana saham konvensional yaitu -0.000176 artinya ratarata kinerja 20 reksa dana saham konvensional selama 5 tahun yaitu 2014-2018 memiliki rata-rata Jensen sebesar -0.000176. Berdasarkan tabel diatas

juga terdapat standar deviasi Jensen reksa dana saham konvensional adalah 0.0158802 menunjukkan bahwa 20 reksa dana saham konvensional selama 5 tahun pada 2014-2018 memiliki penyimpangan data sebesar 0.0158802 dari rata-ratanya. Adapun nilai minimum Jensen reksa dana saham konvensional selama 5 tahun sebesar -0.0610 artinya berdasarkan rata-rata Jensen paling rendah adalah -0.0610, dan nilai maksimum Jensen reksa dana saham konvensional sebesar 0.0930 artinya rata-rata Jensen paling besar selama 5 tahun yaitu 0.0930.

4.1.1 Deskripsi Kinerja Reksa Dana Saham

4.1.1.1 *Return* Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional

Perhitungan kinerja pertama dimulai dari menghitung *return* reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional yang berasal dari data NAB bulanan dalam periode Januari 2014 sampai Desember 2018 menjadi tolok ukur *return* reksa dana saham yang disebut juga *return* portofolio

Tabel 4.2. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan *Return* Portofolio

***Return* Portofolio (rp)**						
Reksa Dana Saham Syariah	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**Rata-Rata rp**
Avrist Equity- amar Syariah	0.008	-0.016	0.008	0.004	-0.010	0.001
BNP Paribas Pesona Syariah	0.016	-0.014	0.010	0.005	-0.010	0.004
Reksa Dana Lautandhana Saham Syariah	0.014	-0.016	0.007	0.003	-0.010	0.002
Batavia Dana Saham	0.012	-0.015	0.009	0.005	-0.009	0.003

Syariah						
Cipta Syariah Equity	0.017	-0.012	0.009	0.003	-0.012	0.004
Reksa Dana Panin Dana Syariah Saham	0.014	-0.015	0.011	-0.001	-0.011	0.002
MNC Dana Syariah Ekuitas	0.016	-0.014	0.008	0.008	-0.008	0.005
Reksa Dana Sam Syariah Berimbang	0.014	-0.018	0.008	-0.006	-0.004	-0.001
Manulife Syariah Sektoral Aman	0.014	-0.013	0.012	0.002	-0.012	0.004
Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.014	-0.014	0.010	0.002	-0.010	0.003
Reksa Dana Principal Islamic Equity Growth Syariah	0.023	-0.022	0.008	0.000	-0.021	0.002
Reksa Dana Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.007	-0.026	0.009	0.015	0.000	0.001
Trim Syariah Saham	0.020	-0.016	0.009	0.005	-0.006	0.005
Rata-Rata rp			**0.000414**			

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.2 terlihat hasil analisis rata-rata *return* portofolio reksa dana saham syariah menunjukkan adanya kinerja yang baik yaitu dari keseluruhan data yang dijadikan sampel kinerja reksa dana saham syariah selama lima tahun pada 2014-2018 memiliki kemampuan menghasilkan rata-rata *return* portofolio yang bernilai positif sebesar 0.000414, positif artinya tidak merugi, hal ini disebabkan dari sebagian besar *return* portofolio pertahunnya mengalami kinerja yang baik pada tahun 2014 dan 2016 semua reksa dana saham syariah menghasilkan *return* portofolio yang positif dan pada tahun 2015secara mayoritas memiliki *return* negatif. Sedangkan pada tahun

2017 hanya dua produk reksa dana yang menghasilkan *return* negatif. Dengan demikian sebagian besar reksa dana saham syariah 2014-2018 memiliki NAB yang meningkat sehingga *return* portofolio memilik hasil positif. Pada tahun 2015 seluruh reksa dana saham syariah mengalami kinerja tidak baik yaitu bernilai negatif artinya investasi pada saat itu mengalami rugi, hal ini disebabkan menurunnya nilai aktiva bersih yang terjadi pada reksa dana saham syariah pada tahun tersebut sehingga *return* yang diraih adalah negatif, dengan demikian reksa dana saham syariah yang memiliki nilai minus dapat dikategorikan tidak layak beli karena *return* portofolionya yaitu merugi. Adapun analisis data terlihat dari rata-rata per reksa dana saham syariah dari 2014 -2018, dari 13reksa dana saham syariah jika dilihat selama 5 tahun hanya ada 1 reksa dana negatif yaitu Reksa Dana Sam Syariah Berimbang, sedangkan yang lain menunjukkan nilai positifatau memiliki kinerja yang baik yaitu rata-rata reksa dana saham syariah memiliki nilai aktiva bersih yang meningkat sehingga *return* yang diperoleh positif yang mengartikan 12 reksa dana saham syariah pada 5 tahun ternilai layak beli dengan mempertimbangkan beli pada tahun yang bernilai positif.

Tabel 4.3 Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Berdasarkan *Return* Portofolio

***Return* Portofolio (rp)**						
Reksa Dana Saham Konvensional	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**Rata-Rata rp**
BNP Paribas ekuitas	0.017	-0.009	0.005	0.014	-0.008	0.004
Bahana Dana Prima	0.017	-0.011	0.009	0.014	-0.008	0.004
Schroder Dana Istimewa	0.017	-0.009	0.010	0.006	-0.009	0.003
Sucoinvest Equity Fund	0.019	-0.013	0.028	0.014	-0.004	0.009
Tram Consumtion Plus	0.022	-0.012	0.013	0.015	-0.004	0.007
Avrist Equity - Cross Sectoral	0.012	-0.014	0.005	0.013	-0.010	0.001
BNP Paribas Intrastruktur Plus	0.021	-0.018	0.006	0.015	-0.007	0.003
BNP Paribas Pesona	0.017	-0.008	0.005	0.012	-0.007	0.004
BNP Paribas Star	0.014	-0.011	0.005	0.014	-0.009	0.003
BNP Paribas Solaris	0.016	-0.020	0.009	0.008	-0.003	0.002
Bahana Trainlazer Fund	0.019	-0.016	0.007	0.015	-0.010	0.003
Batavia dana saham	0.016	-0.011	0.006	0.015	-0.005	0.004
Reksa Dana Lautandhana Saham Prima	0.016	-0.013	0.009	0.014	-0.011	0.003
Reksa Dana Lautandhana Saham Inti	0.020	-0.012	0.007	0.009	-0.015	0.002
Reksa Dana Simas Danamas Saham	0.019	-0.015	0.009	0.011	-0.009	0.003
Danareksa Mawar Konsumer 10	0.015	-0.005	0.006	0.014	-0.006	0.005
HPAM Ultima Ekuitas 1	0.019	-0.003	0.016	0.011	-0.007	0.007
MNC Dana Ekuitas	0.009	-0.006	0.013	0.005	-0.010	0.002
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0.018	-0.010	0.008	0.006	-0.009	0.003

Manulife dana saham	0.016	-0.012	0.008	0.013	-0.012	0.003
Rata-Rata rp			**0.003734**			

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.3 terlihat hasil analisis rata-rata *return* portofolio reksa dana saham konvensional menunjukkan adanya kinerja yang baik yaitu dari keseluruhan data yang dijadikan sampel kinerja reksa dana saham konvensional selama limtahun yaitu 2014-2018 memiliki kemampuan menghasilkan rata-rata *return* yang bernilai positif sebesar 0.003734artinya tidak merugi, hal ini disebabkan dari sebagian besar *return* portofolio pertahunnya mengalami kinerja yang baik yaitu selama 5 tahun dari 2014,2016, dan 2017 namun tahun 2015 dan 2018 reksa dana saham konvensional memiliki *return* portofolio yang negatif, dengan demikian sebagian besar reksa dana saham konvensional tahun 2014-2018 memiliki NAB yang meningkat sehingga *return* portofolio memiliki hasil positif. Adapun analisis data terlihat dari rata-rata per reksa dana saham konvensional dari 2014-2018 yaitu reksa dana saham konvensional menghasilkan rata-rata *return* portofolio yang positif, artinya 20 reksa dana saham konvensional jika dilihat selama 5 tahun memiliki kinerja yang baik yaitu rata-rata reksa dana saham konvensional memiliki nilai aktiva bersih yang meningkat sehingga *return* yang diperoleh positif yang sehingga bisa dikategorikan 20 reksa dana saham konvensional tahun 2014-2018 ternilai layak beli.

Berdasarkan tabel 4.2 terlihat rata-rata *return* portofolio reksa dana saham syariah adalah 0.000414 dan pada tabel 4.3 rata-rata *return* portofolio reksa dana saham konvensional adalah nilai 0.003734, dengan demikian kedua jenis reksa dana saham memiliki kinerja yang baik yaitu memiliki *return* portofolio yang positif yang mencerminkan sebagian besar nilai aktiva bersih reksa dana saham mengalami peningkatan pada keduanya. Berdasarkan nilai terlihat rata-rata *return* portofolio dapat terlihat nilai 0.000414 <0.003734 artinya kinerja reksa dana saham syariah lebih rendah dari reksa dana saham konvensional dengan demikian kinerja reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional memiliki perbedaan terlihat dari rata-rata *return* portofolio dari reksa dana saham.

4.1.1.2 *Return Market* JII (Jakarta Islamic Index) dan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)

Perhitungan selanjutnya yang dilakukan penulis yaitu melakukan penelitian terhadap Indeks Pasar (*benchmark*) dari masing-masing kategori dari reksa dana saham tersebut yaitu sebagai *return market*, tujuannya sebagai nilai untuk menghitung beberapa metode dalam penelitian ini

Tabel 4.4. Rata-rata *return* JII dan IHSG

***Return Market* (rm)**					
Indeks Saham	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
JII	0.021	0.050	0.037	0.024	0.031
IHSG	0.014	0.045	0.027	0.020	0.028

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.4 terlihat hasil rata-rata *return* pasar berbeda-beda, seperti pada *return* pasar JII maksimum yaitu sebesar 0.050 pada tahun 2015artinya *return* pasar paling besar yaitu terjadi di tahun 2015di mana kinerja JII dipasar mengalami peningkatan paling tinggi, sedangankan *return* minimum sebesar 0.021 artinya JII dipasar mengalami penurunan yang paling rendah sampai merugi yaitu terjadi pada tahun 2014. Berdasarkan tabel tersebut *return* pasar pada IHSG tertinggi terjadi di tahun 2015 yaitu senilai 0.045 artinya IHSG di pasar mengalami peningkatan paling tinggi sebanding dengan *return* pasarnya yang besar dan positif, sedangkan *return* pasar minimum terjadi di tahun 2014 dengan nilai negatif yaitu 0.014 artinya IHSG di pasar mengalami penurunan harga sehingga *return* negatif dengan merugi paling besar sampai 0.014

4.1.1.3 Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional dengan Metode Sharpe

Berikut adalah hasil perhitungan data kinerja reksa dana saham dengan metode Sharpe pada reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional. Perhitungan dengan metode Sharpe ini menggunakan selisih antara rata-rata *return* dengan rata-rata *risk* free rate yang dibagi dengan standar deviasi portofolio sebagai risikoportofolio. Adapun data NAB reksa dana saham untuk mengukur *return* dan SBI (Sertifikat Bank Indonesia)

sebagai asumsi *risk* free rate. Pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode Shape dinilai semakin baik apabila hasilnya semakin besar yang menandakan kemampuan *return* portofolio jauh lebih besar dan baik daripada *risk* free rate. Pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode ini akan bernilai negatif jika *return* portofolio yang lebih kecil dari *risk* free rate dan bernilai positif artinya *return* portofolio yang lebih besar dari *risk* free rate.

Tabel 4.5 Rata-rata Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode Sharpe

	Sharpe					
Reksa Dana Saham Syariah	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**Rata-Rata Sharpe**
Avrist Equity- amar Syariah	-0.445	-0.618	-0.327	-0.687	-1.034	-0.622
BNP Paribas Pesona Syariah	-0.202	-0.707	-0.301	-0.751	-1.111	-0.614
Reksa Dana Lautandhana Saham Syariah	-0.224	-0.714	-0.413	-0.840	-1.101	-0.658
Batavia Dana Saham Syariah	-0.261	-0.844	-0.315	-0.666	-0.968	-0.611
Cipta Syariah Equity	-0.123	-0.712	-0.206	-0.720	-1.189	-0.590
Reksa Dana Panin Dana Syariah Saham	-0.189	-0.573	-0.274	-1.016	-1.023	-0.615
MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.187	-0.724	-0.391	-0.506	-0.987	-0.559
Reksa Dana Sam Syariah Berimbang	-0.235	-0.795	-0.461	-1.056	-0.181	-0.546
Manulife Syariah Sektoral Aman	-0.272	-0.677	-0.247	-0.980	-1.246	-0.684
Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.229	-0.760	-0.301	-0.985	-1.018	-0.659
Reksa Dana Principal Islamic Equity Growth Syariah	0.030	-0.885	-0.353	-0.956	-1.028	-0.638

Reksa Dana Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.448	-0.842	-0.315	-0.205	-0.698	-0.502
Trim Syariah Saham	-0.001	-0.832	-0.341	-0.772	-1.001	-0.589
Rata-Rata Sharpe			**-0.606740**			

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan hasil Tabel 4.5 terlihat hasil analisis kinerja reksa dana saham syariah dengan metode Sharpe periode 2014-2018 yaitu berfluktuatif dan sebagian besar mengalami kinerja yang kurang baik terlihat pada tabel selama 5 tahun, mayoritasreksa dana saham syariah menghasilkan nilai Sharpe yang negatif, hal ini menandakan dimasa tersebut investasi berada pada kategori rugi di mana keadaan *return* portofolio lebih rendah dari nilai *return* bebas risikomaka tergolong kinerja tidak baik. Berdasarkan rata-rata kinerja reksa dana saham syariah dengan metode Sharpe secara keseluruhan menunjukkan kinerja reksa dana saham syariah tidak baik sebab memiliki hasilk kinerja dengan rata-rata Sharpe yang bernilai negatif yaitu -0.606740, negatif artinya *return* portofolio yang dihasilkan lebih rendah dari nilai *return* bebas risiko.

Tabel 4.6 Rata-rata Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Metode Sharpe

Sharpe						
Reksa Dana Saham Konvensional	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**Rata-Rata Sharpe**
BNP Paribas ekuitas	-0.173	-0.214	0.434	1.116	-0.500	0.133
Bahana Dana Prima	-0.137	-0.247	0.546	1.156	-0.475	0.169
Schroder Dana Istimewa	-0.165	-0.248	0.620	0.888	-0.681	0.083

Sucoinvest Equity Fund	-0.035	-0.301	0.998	1.107	-0.393	0.275
Tram Consumtion Plus	0.053	-0.328	0.629	1.296	-0.387	0.253
Avrist Equity - Cross Sectoral	-0.282	-0.279	0.419	0.991	-0.566	0.057
BNP Paribas Intrastruktur Plus	0.021	-0.362	0.427	1.314	-0.507	0.179
BNP Paribas Pesona	-0.178	-0.206	0.402	1.151	-0.527	0.128
BNP Paribas Star	-0.286	-0.286	0.424	1.281	-0.586	0.109
BNP Paribas Solaris	-0.162	-0.389	0.540	0.940	-0.398	0.106
Bahana Trainlazer Fund	-0.051	-0.318	0.476	1.305	-0.615	0.159
Batavia dana saham	-0.152	-0.238	0.434	1.316	-0.442	0.184
Reksa Dana Lautandhana Saham Prima	-0.163	-0.264	0.519	1.239	-0.663	0.134
Reksa Dana Lautandhana Saham Inti	-0.017	-0.253	0.480	0.975	-0.776	0.082
Reksa Dana Simas Danamas Saham	-0.056	-0.312	0.543	1.100	-0.576	0.140
Danareksa Mawar Konsumer 10	-0.239	-0.144	0.440	1.127	-0.416	0.154
HPAM Ultima Ekuitas 1	-0.051	-0.117	0.828	1.168	-0.587	0.248
MNC Dana Ekuitas	-0.658	-0.168	0.586	0.700	-0.581	-0.024
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	-0.088	-0.277	0.504	0.805	-0.547	0.079
Manulife dana saham	-0.103	-0.243	0.506	0.976	-0.628	0.102
Rata-Rata Sharpe			**0.137348**			

Sumber : Data Diolah, 2019

Tabel 4.6 terlihat hasil analisis kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode Sharpe periode 2014-2018 yaitu berfluktuatif dan sebagian besar mengalami kinerja yang baik terlihat pada tabel dalam 5 tahun hanya

pada tahun 2014, 2015 dan 2018 mayoritas reksa dana saham konvensional menghasilkan nilai Sharpe yang negatif. Hal tersebut menandakan, nilai negatif *return* portofolio secara keseluruhan yang terjadi di tahun 2018memiliki nilai lebih rendah dari *return* bebas risiko, sehingga di tahun tersebut tidak dapat menghasilkan keuntungan dan kinerja reksa dana saham konvensional tergolong tidak baik di tahun 2018. Berdasarkan rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode Sharpe secara keseluruhan menunjukkan kinerjanya baik terlihat dari nilai rata-rata Sharpe yang bernilai positif sebesar 0.137348 artinya *return* portofolio yang dihasilkan sebagian besar lebih tinggi dari nilai *return* bebas risiko. Adapun analisis data melihat dari rata-rata metode Sharpe per reksa dana saham konvensional dari 2014-2018 terdapat 20 reksa dana saham konvensional yang semuanya kinerjanya baik, artinya selama limatahun sebagian besar *return* portofolio yang dihasilkan lebih besar dari nilai *return* bebas risikosehingga jika dirata-rata investasi dapat menguntungkan. Berdasarkan tabel 4.5 terlihat rata-rata metode Sharpe kinerja reksa dana saham syariah adalah -0.606740 dan pada tabel 4.6 rata-rata metode Sharpe kinerja reksa dana saham konvensional adalah 0.137348 di mana reksa dana saham syariah memiliki nilai negatif dan reksa dana saham konvensional bernilai positif terlihat antar keduanya memiliki perbedaan. Berdasarkan nilai rata-rata sharpeyaitu -0.606740) <0.137348artinya kinerja reksa dana saham syariah lebih rendah dari reksa dana saham konvensional.

4.1.1.4 Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional dengan Metode Treynor

Hasil peritungan kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional dengan metode Treynor. Perhitungan dengan metode ini yaitu menggunakan selisih antara rata-rata *return* portofolio dengan rata-rata *risk* free rate yang dibagi dengan risiko. Risikodalam perhitungan ini yaitu menggunakan risikopasar dan risikoportofolio yaitu dengan beta portofolio, data untuk risikopasar pada reksa dana saham syariah menggunakan indeks harga saham Jakarta Islamic Index (JII) dan untuk reksa dana saham konvensional menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan. Data *return* berdasarkan data NAB bulanan dan data SBI (Sertifikat Bank Indonesia) untuk *risk* free rate. Pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode Treynor dinilai semakin baik apabila hasilnya semakin besar yang menandakan kemampuan *return* portofolio jauh lebih besar dari *risk* free rate. Pengukuran kinerja reksa dana saham pada metode ini bernilai negatif jika *return* portofolio yang lebih kecil dari *risk* free rate dan bernilai positif artinya *return* portofolio yang lebih besar dari *risk* free rate.

Tabel 4.7 Rata-rata Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode Treynor

	Treynor					
Reksa Dana Saham Syariah	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**Rata-Rata Treynor**
Avrist Equity- amar Syariah	0.049	-0.034	-0.012	-0.017	-0.032	-0.009

BNP Paribas Pesona Syariah	0.077	-0.037	-0.012	-0.019	-0.037	-0.006
Reksa Dana Lautandhana Saham Syariah	0.038	-0.036	-0.016	-0.021	-0.035	-0.014
Batavia Dana Saham Syariah	0.023	-0.045	-0.013	-0.016	-0.034	-0.017
Cipta Syariah Equity	-0.211	-0.037	-0.018	-0.019	-0.039	-0.065
Reksa Dana Panin Dana Syariah Saham	-0.210	-0.030	-0.011	-0.033	-0.039	-0.065
MNC Dana Syariah Ekuitas	0.043	-0.039	-0.016	-0.097	-0.036	-0.029
Reksa Dana Sam Syariah Berimbang	-0.058	-0.046	-0.028	-0.038	0.113	-0.011
Manulife Syariah Sektoral Aman	0.152	-0.035	-0.010	-0.027	-0.045	0.007
Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.449	-0.039	-0.012	-0.025	-0.035	-0.112
Reksa Dana Principal Islamic Equity Growth Syariah	-0.002	-0.047	-0.013	-0.025	-1.154	-0.248
Reksa Dana Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.079	-0.051	-0.013	-0.015	-0.088	-0.018
Trim Syariah Saham	0.000	-0.043	-0.014	-0.019	-0.035	-0.022
Rata-Rata Treynor			**-0.046778**			

Sumber : Data Diolah, 2019

Tabel 4.7 terlihat hasil analisis kinerja reksa dana saham syariah dengan metode Treynor periode 2014-2018 yaitu berfluktuatif dan sebagian besar mengalami kinerja yang kurang baik terlihat pada tabel selama 5 tahun semua reksa dana saham syariah menghasilkan nilai Treynor yang negatif kecuali pada tahun 2014. Hal tersebut menandakan, nilai negatif *return* portofolio secara keseluruhan yang terjadi di tahun 2018 pada tabel 4.7

memiliki nilai lebih rendah dari *return* bebas risiko, sehingga di tahun tersebut tidak dapat menghasilkan keuntungan positif dan kinerja reksa dana saham syariah tergolong tidak baik. Berdasarkan rata-rata kinerja reksa dana saham syariah dengan metode Treynor secara keseluruhan menunjukkan kinerja reksa dana saham syariah tidak baik sebab memiliki hasil kinerja dengan rata-rata Treynor yang bernilai negatif yaitu -0.046778, negatif artinya *return* portofolio yang dihasilkan lebih rendah dari nilai *return* bebas risiko. Adapun analisis data melihat dari rata-rata metode Treynor per reksa dana saham syariah dari 2015-2018, tidak terdapat satupun reksa dana saham syariah yang kinerjanya baik diantaranya, artinya 13 reksa dana saham syariah jika kinerjanya diukur dengan metode Treynor menghasilkan tidak ada yang baik di mana semua produk dalam 5 tahun menghasilkan nilai rata-rata yang negatif, hal itu disebabkan *return* portofolio lebih rendah dari *return* bebas risikodan beta (risikoportofolio).

Tabel 4.8 Rata-rata Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Metode Treynor

Treynor						
Reksa Dana Saham Konvensional	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**Rata-Rata Treynor**
BNP Paribas ekuitas	-0.003	-0.010	0.012	0.023	-0.014	0.0016
Bahana Dana Prima	-0.003	-0.011	0.015	0.024	-0.014	0.0022
Schroder Dana Istimewa	-0.003	-0.011	0.018	0.022	-0.021	0.001
Sucoinvest Equity Fund	-0.001	-0.015	0.066	0.033	-0.014	0.0138
Tram Consumtion Plus	0.001	-0.015	0.018	0.028	-0.012	0.004

Avrist Equity - Cross Sectoral	-0.005	-0.013	0.012	0.022	-0.017	-0.0002
BNP Paribas Intrastruktur Plus	0.000	-0.016	0.014	0.027	-0.015	0.002
BNP Paribas Pesona	-0.003	-0.009	0.012	0.024	-0.015	0.0018
BNP Paribas Star	-0.005	-0.013	0.013	0.022	-0.015	0.0004
BNP Paribas Solaris	-0.003	-0.023	0.018	0.029	-0.013	0.0016
Bahana Trainlazer Fund	-0.001	-0.016	0.016	0.026	-0.016	0.0018
Batavia dana saham	-0.003	-0.013	0.013	0.028	-0.012	0.0026
Reksa Dana Lautandhana Saham Prima	-0.004	-0.013	0.015	0.024	-0.015	0.0014
Reksa Dana Lautandhana Saham Inti	0.000	-0.011	0.015	0.024	-0.019	0.0018
Reksa Dana Simas Danamas Saham	-0.001	-0.017	0.019	0.024	-0.014	0.0022
Danareksa Mawar Konsumer 10	-0.047	-0.007	0.014	0.020	-0.013	-0.0066
HPAM Ultima Ekuitas 1	-0.001	-0.005	0.051	0.024	-0.013	0.0112
MNC Dana Ekuitas	-0.016	-0.010	0.018	0.028	-0.022	-0.0004
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	-0.002	-0.011	0.016	0.095	-0.016	0.0164
Manulife dana saham	-0.003	-0.013	0.015	0.024	-0.018	0.001
Rata-Rata Treynor			**0.002938**			

Sumber : Data Diolah, 2019

Tabel 4.8 terlihat hasil analisis kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode Treynor periode 2014-2018 yaitu berfluktuatif dan sebagian besar mengalami kinerja yang baik namun tahun 2015 reksa dana saham konvensional menghasilkan nilai Treynor yang negatif. Hal tersebut

menandakan nilai lebih rendah dari *return* bebas risiko, sehingga di tahun tersebut tidak dapat menghasilkan keuntungan positif dan kinerja reksa dana saham konvensional tergolong tidak baik di tahun 2015. Berdasarkan rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode Treynor secara keseluruhan menunjukkan kinerjanya kurang baik dari nilai rata-rata Treynor yang bernilai positifsebesar 0.002938 artinya *return* portofolio yang dihasilkan sebagian besar lebih dari nilai *return* bebas risiko. Berdasarkan tabel 4.7 terlihat rata-rata metode Treynor kinerja reksa dana saham syariah adalah -0.046778 dan pada tabel 4.8 rata-rata metode Treynor kinerja reksa dana saham konvensional adalah 0.002938. Berdasarkan nilai rata-rata Treynor yaitu -0.046778 <0.002938 artinya kinerja reksa dana saham syariah lebih rendah dari reksa dana saham konvensional.

4.1.1.5 Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional dengan Metode Jensen

Hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional dengan metode Jensen. Pada perhitungan ini akan menghasilkan berupa selisih antara *return* portofolio dengan expected *return* portofolio. Pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode Jensen dinilai semakin baik apabila hasilnya semakin besar yang menandakan kemampuan *return* portofolio jauh lebih besar dari *return* yang di ekspektasikan. Kinerja menghasilkan nilai negatif pada metode ini artinya

return portofolio lebih rendah dari *return* yang diharapan dan bernilai positif jika *return* portofolio diatas *return* yang diharapkan.

Tabel 4.9 Rata-rata Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode Jensen

Jensen						
Reksa Dana Saham Syariah	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**Rata-Rata Jensen**
Avrist Equity- amar Syariah	-0.014	-0.002	-0.0038	-0.0045	-0.0014	-0.00323
BNP Paribas Pesona Syariah	-0.005	-0.004	-0.0006	-0.0053	-0.0014	-0.00243
Reksa Dana Lautandhana Saham Syariah	-0.009	-0.004	-0.0018	-0.0049	-0.0040	-0.00357
Batavia Dana Saham Syariah	-0.012	-0.010	-0.0006	-0.0142	-0.0066	-0.00713
Cipta Syariah Equity	-0.003	-0.004	-0.0028	-0.0057	-0.0055	-0.00467
Reksa Dana Panin Dana Syariah Saham	-0.006	0.002	0.0026	-0.0032	0.0144	0.0046
MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.005	-0.006	-0.0035	-0.0135	0.0019	-0.00503
Reksa Dana Sam Syariah Berimbang	-0.005	-0.011	-0.0021	-0.0089	-0.0855	-0.03217
Manulife Syariah Sektoral Aman	-0.007	-0.002	-0.0007	-0.0091	-0.0111	-0.00697
Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.006	-0.006	-0.0042	-0.0163	-0.0094	-0.00997
Reksa Dana Principal Islamic Equity Growth Syariah	-0.011	-0.013	0.0006	-0.0645	-0.0098	-0.02457
Reksa Dana Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.015	-0.017	0.0101	0.5112	-0.0127	0.169533
Trim Syariah Saham	-0.001	-0.009	0.1065	-0.0052	0.0057	0.035667
Rata-Rata Jensen			**-0.007150**			

Sumber : Data Diolah, 2019

Tabel 4.9 terlihat hasil analisis kinerja reksa dana saham syariah dengan metode Jensen periode 2014-2018 yaitu berfluktuatif dan sebagian besar mengalami kinerja yang kurang baik terlihat pada tabel selama tahun 2014 dan 2018 semua reksa dana saham syariah dan sebagian di menghasilkan nilai Jensen yang negatif, hal tersebut menandakan *return* portofolio memiliki nilai lebih rendah dari *return* yang diekspektasi, sehingga di tahun tersebut tidak dapat menghasilkan keuntungan positif dan kinerja reksa dana saham syariah tergolong tidak baik.Berdasarkan rata-rata kinerja reksa dana saham syariah dengan metode Jensen secara keseluruhan menunjukkan kinerja reksa dana saham syariah tidak baik sebab memiliki hasil kinerja dengan rata-rata Jensen yang bernilai negatifyaitu -0.007150, artinya *return* portofolio yang dihasilkan lebihkecil dari nilai *return* yang di ekspektasikan. Adapun analisis data melihat dari rata-rata metode Jensen per reksa dana saham syariah dari 2014-2018, dari 13 reksa dana saham syariah hanya terdapat 2 tahun yang kinerjanya baik yaitu pada tahun 2016 dan 2018 yang memiliki beberapa nilai positif berarti kemampuan menghasilkan *return* portofolio lebih besar dari *return* yang di ekspektasikan.

Tabel 4.10 Rata-rata Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Metode Jensen

	Jensen					
Reksa Dana Saham Konvensional	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**Rata-Rata Jensen**
BNP Paribas ekuitas	0.003	0.004	0.0064	0.1013	-0.0085	0.0330667
Bahana Dana Prima	0.004	0.002	0.0259	-0.0001	-0.0182	0.0025333

Schroder Dana Istimewa	0.003	0.002	0.0211	0.4124	-0.0116	0.1406333
Sucoinvest Equity Fund	0.008	-0.002	0.0366	-0.3327	0.0018	-0.0981
Tram Consumtion Plus	0.010	-0.002	0.0348	0.4102	-0.0627	0.1274333
Avrist Equity - Cross Sectoral	0.002	0.000	0.0222	0.0028	0.0536	0.0262
BNP Paribas Intrastruktur Plus	0.007	-0.004	0.0272	0.1354	-0.0141	0.0495
BNP Paribas Pesona	0.003	0.004	-0.0078	-0.0130	-0.0392	-0.02
BNP Paribas Star	0.001	0.000	0.0147	0.0121	-0.0061	0.0069
BNP Paribas Solaris	0.004	-0.009	-0.0184	-0.0300	-0.0480	-0.0321333
Bahana Trainlazer Fund	0.007	-0.003	0.2359	0.2266	0.2258	0.2294333
Batavia dana saham	0.004	0.000	-0.0119	-0.0394	-0.0410	-0.0307667
Reksa Dana Lautandhana Saham Prima	0.002	0.000	0.2359	0.2008	0.2022	0.2129667
Reksa Dana Lautandhana Saham Inti	0.006	0.003	0.0178	-0.0116	-0.0221	-0.0053
Reksa Dana Simas Danamas Saham	0.005	-0.004	0.0246	0.0144	-0.0082	0.0102667
Danareksa Mawar Konsumer 10	-0.005	0.007	-0.0042	0.0014	-0.0216	-0.0081333
HPAM Ultima Ekuitas 1	0.008	0.009	0.0223	0.0145	-0.0058	0.0103333
MNC Dana Ekuitas	-0.007	0.003	0.0404	0.8285	0.0241	0.2976667
Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0.004	0.003	0.0102	0.0191	0.0108	0.0133667
Manulife dana saham	0.005	0.001	0.0107	-0.0040	0.0063	0.0043333
Rata-Rata Jensen			**-0.000176**			

Sumber : Data Diolah, 2019

Tabel 4.10 terlihat hasil analisis kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode Jensen periode 2014-2018 yaitu berfluktuatif terlihat di setiap tahun mengalami nilai positif dan negatif artinya sebagian besar pada reksa dana saham konvensional di tiap tahunnya *return* portofolio ada yang telah melampaui *return* ekspektasi. Berdasarkan rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode Jensen secara keseluruhan menunjukkan kinerja reksa dana saham konvensional tidak baik sebab memiliki hasil kinerja dengan rata-rata Jensen yang bernilai negatif yaitu -0.000176 artinya *return* portofolio yang dihasilkan lebih kecil dari nilai *return* yang di ekspektasikan. Berdasarkan tabel 4.9 terlihat rata-rata metode Jensen kinerja reksa dana saham syariah adalah -0.007150 dan pada tabel 4.10 rata-rata metode Jensen kinerja reksa dana saham konvensional adalah -0.000176. Berdasarkan nilai rata-rata Jensen yaitu -0.000176 <-0.007150 artinya kinerja reksa dana saham konvensional lebih rendah dari reksa dana saham syariah.

4.2 Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan metode *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Dengan nilai probabilitas lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual terdistribusi dengan normal atau tidak dan tahapan ini merupakan asumsi dasar sehingga selanjutnya baru bisa menentukan pengukuran perbedaannya menggunakan perhitungan statistik yang tepat.

4.2.1 Kinerja Reksa Dana Saham Syariah

Uji normalitas suatu data dapat dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Berikut hasil uji normalitas data raw *return* dengan uji Kolmogorov-Smirnov:

Tabel 4.11. Uji Normalitas Dengan *One Sampel Kolmogorov-Smirnov* Reksa Dana Saham Syariah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Rp	Sharpe	Treynor	Jensen
N		780	780	780	780
Normal Parameters[a,b]	Mean	.000414	-.606740	-.046778	-.007150
	Std. Deviation	.0395949	1.4459017	.4114104	.0305928
Most Extreme Differences	Absolute	.112	.096	.327	.155
	Positive	.072	.029	.271	.155
	Negative	-.112	-.096	-.327	-.151
Test Statistic		6.782	5.390	6.456	5.390
Asymp. Sig. (2-tailed)		.620[c]	.226[c]	.327[c]	.222[c]

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.11, hasil uji normalitas data menggunakan One Sample Kolmogorov Smirnovt test, berdasarkan hasil pengukuran kinerja menggunakan rata-rata *return* portofolio, indeks sharpe, treynor dan jensen dari variabel reksa dana saham syariah menunjukkan tingkat signifikansi nilainya berada diatas α=0.05 atau 0.561 > 0.05, artinya hipotesis nol (H0) diterima dengan demikian rata-rata *return* portofolio, indeks sharpe, treynor dan jensen dari variabel reksa dana saham syariah dengan rata-rata *return* data terdistribusi Normal.

4.2.2 Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional

Uji normalitas suatu data dapat dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Berikut hasil uji normalitas data raw *return* dengan uji Kolmogorov-Smirnov :

Tabel 4.12. Uji Normalitas Dengan *One Sampel Kolmogorov-Smirnov* Reksa Dana Saham Konvensional

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Rp	Sharpe	Treynor	Jensen
N		1200	1200	1200	1200
Normal Parameters[a,b]	Mean	.003734	.137348	.002938	-.000176
	Std. Deviation	.0352404	1.2698378	.0530114	.0158802
Most Extreme Differences	Absolute	.138	.077	.117	.101
	Positive	.051	.036	.110	.101
	Negative	-.138	-.077	-.117	-.072
Test Statistic		6.387	6.382	7.348	6.345
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200[c]	.390[c]	.275[c]	.425[c]

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.12, hasil uji normalitas data menggunakan One Sample Kolmogorov Smirnovt test, berdasarkan hasil pengukuran kinerja menggunakan rata-rata *return* portofolio, indeks sharpe, treynor dan jensen dari variabel reksa dana saham konvensional menunjukkan tingkat signifikansi nilainya berada diatas α=0.05 atau 0.561 > 0.05, artinya hipotesis nol (H0) diterima dengan demikian rata-rata *return* portofolio, indeks sharpe, treynor dan jensen dari variabel reksa dana saham konvensional dengan rata-rata *return* data terdistribusi Normal.

4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan pengujian Independent SamplesT- test.Independent Samples artinya antara dua kelompok, bila sampel-sampel yang menjadi objek penelitian dapat dipisahkan secara tegas, artinya anggota sampel kelompok A tidak ada yang menjadi anggota sampel kelompok B. Adapun sampel independen pada penelitian ini terdiri dari dua yaitu kinerja reksa dana saham syariah sebagai kelompok A dan kinerja reksa dana saham konvensional sebagai kelompok B (Siregar, 2013).Untuk menganalisis dua sampel independen dengan jenis data interval/rasio digunakan uji t dua sampel, adapun kriteria pengambilan keputusan berdasarkan nilai probabilitas yaitu pada uji tstatistik dua sampel independen (uji t) ini yaitu Ho diterima jika signifikansi >0.05, dan Ho ditolak jika signifikan < 0.05.Pada variabel reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional yang diukur dengan metode metode Sharpe, metode Treynor, dan metode Jensen, semuanya terdistribusi normal, maka uji beda yang digunakan adalah uji-t (t-test) Berikut adalah hasil uji beda dengan bantuan SPSS.

4.3.1 Perbedaan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Dengan Konvensional Berdasarkan Metode Sharpe

Hasil uji beda untuk variabel reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional metode Sharpe yaitu menggunakan menggunakan uji-t, karena variabelnya ada dua yaitu reksa dana saham syariah dan reksa dana saham

konvensional dengan jumlah sampel yang berbeda maka uji t yang digunakan yaitu Independent Samples T-test, hasil statistik yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.13. Uji Independent Samples Test Metode Sharpe

Group Statistics

	Reksadana	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
IndeksSharpe	Syariah	780	-.6067	1.44590	.05177
	Konvensional	1200	.1373	1.26984	.03666

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Indeks Sharpe	Equal variances assumed	23.968	.000	-12.056	1978	.000	-.74409	.06172	-.86513	-.62304
	Equal variances not assumed			-11.730	1509.400	.000	-.74409	.06344	-.86852	-.61966

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.13, perbedaan reksadana syariah dan konvensional jika dilihat dengan metode indeks Sharpe didapat nilai rata-rata 0.1373 untuk keseluruhan pengamatan reksadana konvensional, sedangkan keseluruhan reksdana syariah didapat nilai rata-rata -0.6067. Sedangkan standar deviasi

atau penyebaran data dari masing-masing reksdana baik syariah atau konvensional didapat hasil diatas nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan tingginya sebaran data penelitian atau tingginya perbedaan nilai minimum dan maksimum yang diperoleh dari hasil penelitian. Berdasarkan hasil diperoleh nilai rata-rata reksadana lebih besar dibandingkan nilai rata-rata reksadana syariah. Besarnya perbedaan mean kedua kelompok ditunjukkan pada kolom Mean Difference, yaitu -0.74409. Karena bernilai negatif, maka berarti kelompok pertama memiliki Mean lebih rendah dari pada kelompok kedua (Reksadana syariah lebih rendah nilainya dibandingkan reksadana konvensional).

Perbedaan tersebut akan berbeda secara statistic jika diukur dengan menggunakan alat analisis Independent Sample t test. Sebelum dilakukan uji t test, dilakukan uji kesamaan varian (homogenitas) dengan F test (Levene,s Test), artinya jika varian sama maka uji t menggunakan Equal Variance Assumed (diasumsikan varian sama) dan jika varian berbeda menggunakan Equal Variance Not Assumed (diasumsikan varian berbeda). Oleh karena nilai probabilitas (signifikansi) dengan equal variance assumed (diasumsikan kedua varian sama) adalah 0.000 lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian tidak sama (varian kelompok reksa dana syariah dan kelompok reksa dana konvensional adalah berbeda). Dengan ini penggunaan uji t menggunakan equal variance not assumed (diasumsikan kedua varian berbeda). Berdasarkan hasil pengujian independent Sample Test, nilai uji t test

menggunakan equal variance not assumed, didapat nilai sig ttest menggunakan equal variance not assumed sebesar 0.000. Karena nilai Signifikansi < 0.05 maka berarti Ho ditolak atau Ha diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Sharpe.

Nilai t hitung pada perhitungan metode sharpe mempunyai nilai negatif (-) sehingga t tabel juga turut menyesuaikan menjadi negatif (-) atau dengan kata lain pengujian hipotesis dilakukan pada sisi kiri. Hasil positif atau negatif hanya menunjukan arah pengujian hipotesis dan liniearitas bukan menunjukkan jumlah (Sarwono, 2007).

4.3.2 Perbedaan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Dengan Konvensional Berdasarkan Metode Treynor

Hasil uji beda untuk variabel reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional metode Treynor yaitu menggunakan menggunakan uji-t, karena variabelnya ada dua yaitu reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional dengan jumlah sampel yang berbeda maka uji t yang digunakan yaitu Independent Sample T-test, hasil statistik yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.14. Uji Independent Sample T-test Metode Treynor

Group Statistics

	Reksadana	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
IndeksTreynor	Syariah	780	-.0468	.41141	.01473
	Konvensional	1200	.0029	.05301	.00153

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Indeks Treynor	Equal variances assumed	108.058	.000	-4.134	1978	.000	-.04972	.01203	-.07330	-.02613
	Equal variances not assumed			-3.357	795.844	.001	-.04972	.01481	-.07879	-.02065

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.14, perbedaan reksadana syariah dan konvensional jika dilihat dengan metode indeks Treynor didapat nilai rata-rata 0.0029 untuk keseluruhan pengamatan reksadana konvensional, sedangkan keseluruhan reksdana syariah didapat nilai rata-rata -0.0468. Sedangkan standar deviasi atau penyebaran data dari masing-masing reksdana baik syariah atau konvensional didapat hasil diatas nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan tingginya sebaran data penelitian atau tingginya perbedaan nilai minimum dan maksimum yang diperoleh dari hasil penelitian. Berdasarkan hasil diperoleh nilai rata-rata reksadana lebih besar dibandingkan nilai rata-rata reksadana

syariah. Besarnya perbedaan mean kedua kelompok ditunjukkan pada kolom Mean Difference, yaitu -0.04972. Karena bernilai negatif, maka berarti kelompok pertama memiliki Mean lebih rendah dari pada kelompok kedua (Reksadana syariah lebih rendah nilainya dibandingkan reksadana konvensional).

Perbedaan tersebut akan berbeda secara statistic jika diukur dengan menggunakan alat analisis Independent Sample t test. Sebelum dilakukan uji t test sebelumnya dilakukan uji kesamaan varian (homogenitas) dengan F test (Levene,s Test), artinya jika varian sama maka uji t menggunakan Equal Variance Assumed (diasumsikan varian sama) dan jika varian berbeda menggunakan Equal Variance Not Assumed (diasumsikan varian berbeda). Oleh karena nilai probabilitas (signifikansi) dengan equal variance assumed (diasumsikan kedua varian sama) adalah 0.000 lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian tidak sama (varian kelompok reksa dana syariah dan kelompok reksa dana konvensional adalah berbeda). Dengan ini penggunaan uji t menggunakan equal variance not assumed (diasumsikan kedua varian berbeda). Berdasarkan hasil pengujian independent Sample Test, nilai uji t test menggunakan equal variance not assumed, didapat nilai sig ttest menggunakan equal variance not assumed sebesar 0.001. Karena nilai Signifikansi < 0.05 maka berarti Ho ditolak atau Ha diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Treynor.

Nilai t hitung pada perhitungan metode treynor mempunyai nilai negatif (-) sehingga t tabel juga turut menyesuaikan menjadi negatif (-) atau dengan kata lain pengujian hipotesis dilakukan pada sisi kiri. Hasil positif atau negatif hanya menunjukan arah pengujian hipotesis dan liniearitas bukan menunjukkan jumlah (Sarwono, 2007).

4.3.3 Perbedaan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Dengan Konvensional Berdasarkan Metode Jensen

Hasil uji beda untuk variabel reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional metode Jensen yaitu menggunakan menggunakan uji-t, karena variabelnya ada dua yaitu reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional dengan jumlah sampel yang berbeda maka uji t yang digunakan yaitu Independent Samples T-test, hasil statistik yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.15. Uji Independent Samples Test Metode Jensen

Group Statistics

	Reksadana	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
IndeksJensen	Syariah	780	-.007150	.0305928	.0010954
	Konvensional	1200	-.000176	.0158802	.0004584

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Indeks Jensen	Equal variances assumed	52.401	.000	-6.640	1978	.000	-.0069742	.0010503	-.0090339	-.0049144
	Equal variances not assumed			-5.873	1054.742	.000	-.0069742	.0011875	-.0093042	-.0046441

Sumber : Data Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.15, perbedaan reksadana syariah dan konvensional jika dilihat dengan metode indeks Jensen didapat nilai rata-rata -0.000176 untuk keseluruhan pengamatan reksadana konvensional, sedangkan keseluruhan reksdana syariah didapat nilai rata-rata -0.007150. Sedangkan standar deviasi atau penyebaran data dari masing-masing reksdana baik syariah atau konvensional didapat hasil diatas nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan tingginya sebaran data penelitian atau tingginya perbedaan nilai minimum dan maksimum yang diperoleh dari hasil penelitian. Berdasarkan hasil diperoleh nilai rata-rata reksadana lebih besar dibandingkan nilai rata-rata reksadana syariah. Besarnya perbedaan mean kedua kelompok ditunjukkan pada kolom Mean Difference, yaitu -0.0069742. Karena bernilai negatif, maka berarti kelompok pertama memiliki Mean lebih rendah dari pada kelompok kedua (Reksadana syariah lebih rendah nilainya dibandingkan reksadana konvensional). Perbedaan tersebut akan berbeda secara statistic jika diukur dengan menggunakan alat analisis Independent Sample t test. Sebelum

dilakukan uji t test sebelumnya dilakukan uji kesamaan varian (homogenitas) dengan F test (Levene,s Test), artinya jika varian sama maka uji t menggunakan Equal Variance Assumed (diasumsikan varian sama) dan jika varian berbeda menggunakan Equal Variance Not Assumed (diasumsikan varian berbeda). Oleh karena nilai probabilitas (signifikansi) dengan equal variance assumed (diasumsikan kedua varian sama) adalah 0.000 lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua varian tidak sama (varian kelompok reksa dana syariah dan kelompok reksa dana konvensional adalah berbeda). Dengan ini penggunaan uji t menggunakan equal variance not assumed (diasumsikan kedua varian berbeda). Berdasarkan hasil pengujian independent Sample Test, nilai uji t test menggunakan equal variance not assumed, didapat nilai sig ttest menggunakan equal variance not assumed sebesar 0.042. Karena nilai Signifikansi < 0.05 maka berarti Ho ditolak atau Ha diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Jensen.

Nilai t hitung pada perhitungan metode jensen mempunyai nilai negatif (-) sehingga t tabel juga turut menyesuaikan menjadi negatif (-) atau dengan kata lain pengujian hipotesis dilakukan pada sisi kiri. Hasil positif atau negatif hanya menunjukan arah pengujian hipotesis dan liniearitas bukan menunjukkan jumlah (Sarwono, 2007).

Penjelasan diatas diperoleh hasil masing-masing perbedaan kinerja reksadana syariah dan konvensional jika diukur dengan ketiga metode yaitu metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Diperoleh nilai signifikansi semua masing-masing metode dibawah 0.05 sehingga terdapat perbedaan kinerja reksadan konvensional dan syariah jika menggunakan ketiga metode. Selanjutnya jika dilihat dari ketiga metode tersebut, nilai yang paling besar adalah indeks Treynor, dengan nilai F Test 108.058. Sehinggan indeks treynor adalah pengukuran terbaik untuk menilai perbedaan kinerja reksadana konvensional dan reksadana syariah. Tidak jauh berbeda dengan sharpe ratio ataupun Jensen. Rasio Treynor juga merupakan perbandingan antara excess return dibandingkan dengan risiko dari reksa dana. Namun yang membedakan, risiko yang dibandingkan hanya dari risiko sistematis (risiko pasar) saja yang tercermin dari nilai beta. Nilai rasio Treynor yang semakin tinggi juga menggambarkan kinerja dari suatu reksadana semakin baik.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Analisis Metode Sharpe

Berdasarkan hasil pengujian Independent Sample Test, nilai uji t test menggunakan equal variance assumed, didapat nilai sig t test menggunakan equal variance assumed sebesar 0.000. Karena nilai Signifikansi < 0.05 maka berarti Ho ditolak dan Ha diterimaatau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Sharpe. Penelitian ini sejalan oleh penelitian yang memiliki hasil terdapat perbedaan yang menggunakan metode sharpe yaitu penelitian Darmayanti dkk (2013), terdapat perbedaan pengukuran kinerja reksadana dengan menggunakan ketiga indeks, Darmayanti mengungkapkan bahwa untuk menggunakan atau melihat metode mana yang lebih baik dipilih, tergantung dari apa yang dilihat oleh investor atau persepsi investor terhadap risiko. Metode Sharpe digunakan apabila investor berasumsi bahwa return portofolio hanya sebagian kecil saja yang dipengaruhi oleh pasar. Selanjutnya penelitian yang dilakukan Hermeindito (2007) menyatakan bahwa secara umum reksadana saham memiliki kinerja lebih baik dari kinerja pembanding (return pasar maupun suku bunga bebas risiko). Pengukuran kinerja dengan Metode Sharpe dan Metode Treynor merupakan pelengkap satu sama lainnya karena memberikan informasi yang berbeda. Pada penelitian yang dilakukan Barus dan Mahfud (2013) menyatakan bahwa terdapat 10 Reksa Dana Saham aktif dengan kinerja baik

dan 3 (tiga) Reksa Dana Saham dengan kinerja buruk daripada kinerja pasarnya dengan menggunakan Metode Sharpe. Pengukuran kinerja reksadana saham adalah metode Sharpe dan metode Treynor yang dapat menggambarkan kemampuan Manajer Investasi dalam mengelola Reksa Dana saham yang dikelolanya yang mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh untuk setiap unit risiko yang diambil.

Hamzah dan Yohanes (2006) dalam penelitian analisis perbandingan kinerja reksa dana syariah dan dengan reksa dana saham konvensional jenis saham pada periode 2008-2012 dengan metode sharpe hasilnya tidak ada perbedaan. Reddy (2017) melakukan penelitian dengan data 50 Reksa Dana Konvensional dan 46 Reksa Dana Syariah tahun 2004-2014 di Inggris menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara portofolio konvensional dan portofolio syariah dilihat dari rata-rata*return* hariannya. Sedangkan dilihat dari Rasio Sharpe Portofolio syariah memiliki kinerja yang lebih rendah dari portofolio konvensional. Ahmed dan Siddiqui (2018) dengan data reksa dana konvensional dan reksa dana syariah di Pakistan dari tahun 2007-2016 menemukan bahwa dilihat dari *Sharpe Index* kinerja reksa dana konvensional lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja reksa dana syariah akan tetapi antara keduanya tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Eko (2002) menyatakan bahwa portofolio Reksa Dana yang tidak terdiversifikasi akan mendapat peringkat yang tinggi untuk Treynor namun peringkatnya lebih rendah untuk pengukuran Sharpe. Perbedaan peringkat

pada kedua metode tersebut menunjukkan perbedaan baik buruknya diversifikasi portofolio tersebut terhadap portofolio sejenis sehingga metode Sharpe dan metode Treynor sebaiknya dilakukan bersama.

4.4.2 Analisis Metode Treynor

Selanjutkan berdasarkan hasil pengujian Independent Sample Test, nilai uji t test menggunakan equal variance not assumed, didapat nilai sig ttest menggunakan equal variance not assumed sebesar 0.001. Karena nilai Signifikansi < 0.05 maka berarti Ho ditolak dan Ha diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Treynor. Beberapa penelitian sudah dilakukan untuk menguji perbedaan antara reksa dana saham konvensional dan syariah dilihat dari *return,* risiko, dan kinerjanya.

Yuliaty (2013) menggunakan model Treynor, Sharpe, Jensen, Treynor & Black. Hasil dari penelitian adalah model Treynor dan Jensen menghasilkan kesimpulan yang sama dalam pemeringkatan terhadap kesimpulan pemilihan reksa dana, yang sama-sama menggunakan acuan pasar untuk menghitung risiko reksa dana. Pada model Sharpe maupun Treynor & Black didapatkan hasil yang acak, dikarenakan karena kedua model tersebut menggunakan risiko total.

Djaddang dan Susilawati (2016) dengan data reksa dana konvensional dan reksa dana syariah dari tahun 2010-2012, menemukan bahwa *return* dan

risiko reksa dana konvensional lebih tinggi daripada *return* reksa dana syariah pada periode pasar *bullish* yaitu 2010 dan 2011 dan tidak pada tahun 2012. Hasil uji *independent sample t-test* pada tahun 2010 dan 2011 *return* reksa dana syariah dan *return* reksa dana konvensional adalah berbeda kecuali pada tahun 2012. Sedangkan dilihat dari perbandingan kinerjanya yang dihitung dengan metode *sharpe* pada tahun 2010 reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksa dana syariah, pada tahun 2011 reksa dana syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksa dana konvensional, dan pada 2012 reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksa dana syariah.

Huda dkk (2017) dengan data reksa dana konvensional dan reksa dana syariah dari tahun 2012-2015 yang diperingkat menjadi 5 besar menemukan bahwapada tahun 2014 dan 2015 sama sekali tidak ada reksa dana syariah yang menduduki 5 besar *return*tertinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2014 dan 2015 *return* reksa dana konvensional memiliki *return* yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana syariah. Hasil uji *paired sample t-test return* reksa dana saham menunjukkan bahwa rata-rata *return* reksa dana saham konvensional dan syariah tidak berbeda secara signifikan. Boo (2017) meneliti kinerja reksa dana konvensional dan Islam di Malaysia dan menyelidiki perbedaan kinerja dengan data nilai aset bersih harian (NAV) dari reksa dana, sampel yang diambil adalah 131 reksa dana syariah dan 317 reksa dana konvensional dari tahun 1996-2013. Penelitian ini menemukan

bahwa terdapat perbedaan signifikan antara reksa dana syariah dan konvensional, reksa dana konvensional memiliki risiko yang lebih tinggidibandingkan dengan reksa dana syariah.

4.4.3 Analisis Metode Jensen

Selanjutnya berdasarkan hasil pengujian independent Sample Test, nilai uji t test menggunakan equal variance not assumed, didapat nilai sig t test menggunakan equal variance not assumed sebesar 0.000. Karena nilai Signifikansi < 0.05 maka berarti Ho ditolak atau Ha diterima atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Jensen.Hal ini didukung oleh penelitian Agussalimdkk (2017) yang meneliti kinerja reksa dana saham pada produk syariah dan konvensional di mana hasil penelitiannya dengan metode Jensen didapat terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional tersebut, didukung oleh Hesham *et al* (2010) dalam penelitiannya "islamic versus conventional mutual fund performance in Saudia Arabia" yang menggunakan 4 *benchmarks* pasar menghasilkan bahwa terdapat perbedaan portofolio syariah atau konvensional diukur dengan metode Jensen. Adapun penelitian yang menghasilkan tidak terdapat perbedaan yaitu Hamzah dan Yohanes (2014) dalam penelitiannya analisis perbandingan kinerja reksa dana syariah dan dengan reksa dana saham konvensional jenis saham pada periode 2008-2012 dengan metode Jensen hasilnya tidak ada perbedaan.

Menurut Warsini dkk (2011) bahwa sangat penting dilakukan analisis pengukuran kinerja reksadana yang ada di pasar modal Indonesia dengan menggunakan besaran alpha (α) seperti yang diformulasikan pada model Jensen. Karena dengan semakin banyaknya reksadana berarti semakin banyak pilihan bagi pemodal, oleh karena itu pemodal harus lebih hati-hati dan cermat memilih reksadana yang layak untuk dibeli agar tidak merugi dikemudian hari. Pilihan akan menjadi tepat apabila diawali dengan perencanaan yang baik, tujuan yang jelas serta analisis yang benar.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan dalam penelitian ini didasarkan pada hasil pengujian yang sudah dilakukan dengan analisis data serta pembahasan mengenai pengujian untuk mengetahui perbedaan kinerja reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional yang dilakukan dengan beberapa metode yaitu dimulai dari metode Sharpe, metode Treynor dan metode Jensen sehingga didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian Independent Sample Test, terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Sharpe.
2. Berdasarkan hasil pengujian Independent Sample Test,terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Treynor.
3. Berdasarkan hasil pengujian Independent Sample Test,terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode Jensen.

5.2 Saran

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan oleh penulis, adapun beberapa saran yang ingin disampaikan yaitu sebagai berikut:

1. Bagi Praktisi

   Saran bagi praktisi meliputi saran bagi para investor maupun calon investor yang akan melihat perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional sebaiknya melakukan penilaian kinerja terlebih dahulu untuk mendapatkan informasi lebih dalam memilih reksa dana nantinya.

2. Bagi investor

   Bagi investor yang akan melakukan investasi pada reksa dana saham jika menilai kinerja dari tingkat keuntungan disarankan untuk memiliki reksa dana saham konvensional karena rata-rata *return* sedikit lebih tinggi dibandingkan reksa dana saham syariah, namun reksa dana saham syariah juga bisa menjadi pilihan yang tepat jika menimbang pada investasi dengan prinsip syariah.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

   Adapun saran untuk penelitian berikutnya yaitu menambah jumlah sampel yang lebih banyak dan berbeda dari sampel penelitian ini agar didapatkan hasil dengan pandangan yang beragam, adapun saran untuk metode pengujian kinerja perlu ditambah dengan yang belum pernah digunakan dalam penelitian ini agar hasil penelitian memiliki penilaian tambahan. Selain daripada itu, disarankan untuk melakukan perbandingan kinerja reksa dana jenis lainnya

yaitu reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran ataupun yang lainnya agar menambah hasil penilaian kinerja berbagai instrumen investasi dari reksa dana.

DAFTAR PUSTAKA

Achsien, Iggi H. (2000). *Investasi Syariah di Pasar Modal : MenggagasKonsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*.Jakarta : Grameda Pustaka Utama.

Agusalim, M., Limakrisna, N., & Ali, H. (2017). Mutual FundsPerformance: Conventional and Sharia Product. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *7*(4), 150-156.

Ahmed, I., & Siddiqui, D. A. (2018). Comparative Analysis of Islamic andConventional Mutual Funds' Performance DuringFinancial Crisis and Non-Crisis Periods in Pakistan.*SSRN Electronic Journal 3305519*.

Al-Awadhi, A. M., Bash, A., Al-Mutairi, A. F., & Al-Awadhi, A. M. (2018).*Return*s of Islamic Stocks in Saudi Arabia: Segmentation and *Risk*-Aversion. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *8*(2), 238-242.

Arifin, Endang Samsul. (2017). Kinerja Reksa dana Saham Syariah Di Indonesia. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol 17 (1)

Alwi, Shaliza., Ahmad, Rosimah., Hashim, Irma Zura Amir., Naim, Norbaizura Mohd. (2019). Investigating the Islamic and Conventional Mutual Fund Performance: Evidence from Malaysia Equity *Market*. *Journal of Modern Accounting and Auditing. Vol15(17), 371-384*

Boo, Y. L., Ee, M. S., Li, B., & Rashid, M. (2017). Islamic or conventional mutual funds: Who has the upper hand? Evidence from Malaysia. Pacific-Basin Finance Journal, 42, 183-192.

Darmadji, T., & Fakhruddin, H.M. (2012).*Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.

Djaddang, S., & Susilawati, S. (2016). Kinerja Reksa Dana Syariah Dan Konvensional: Aplikasi Model Jensen. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, *12*(2), 149-168.

Effendy., Purwantoro, R.N., & Siswadi, E. (2007). Measuring Mutual Funds Performance.*Manajemen Usahawan Indonesia*.Surakarta: Universitas Sebelas Maret

Elton, Edwin J., Gruber, Martin J., Brown, Stephen J., Goetzmann, William N. (2010). *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis* (Ed. Ke- 8). USA: Wiley

Febriyana, Faila Dewi. (2019). *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Risk Adjusted Return serta Analisis Kemampuan Stock Selection Ability dan Market Timing.* Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.

Ghozali, Imam. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hammami, Yacine., Oueslati, Abdelmonem. (2017). Measuring skill in the Islamic mutual fund industry: Evidence from GCC countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. Vol 49, 15-31.*

Hamzah, A., & Yohanes, A. (2006).Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Dengan Reksa Dana Konvensional Jenis Saham Pada Periode 2008-2018.*Jurnal MIX*, IV(3), 396- 409.

Hartono, Jogiyanto. (2012). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Ed. Ke-8). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta

Hatajulu. (2006). Analisis Kinera Reksa Dana Saham Dengan Menggunakan Metode Sharpe dan Jensen Untuk Periode 2005-2009. *Jurnal Manajemen dan Organisasi* Vol 2.(2), 97-107

Hesham, M., Hassan, M. K., & Alhenawi, Y. (2010). Islamic Versus Conventional Mutual Funds Performance in Saudi Arabia: A Case Study. JKAU: Islamic Econ, 23(2), 157-193.

Hilman, I. (2017). Performance of Sharia Equity Funds and ConventionalEquity Funds, Which one is better?. *Account and Financial Management Journal*, *2*(11), 1035-1045.

Huda, N., Nazwirman, N., & Hudori, K. (2017). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Konvensional Periode 2012-2015. *Iqtishadia: Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam STAIN Kudus*, *10*(2), 184-209.

Husnan, Suad. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (Ed. Ke-3).*Yogyakarta : UPP AMP YKPN

Hilman, I. 2017. Performance of Sharia Equity Funds and Conventional Equity Funds, Which One Is Better?. *Account and Financial Management Journal*, *2*(11), 1035-1045.

Jones, C.P. (2010). *Investment: Analysis and Management* (Ed. Ke-7). New York: John Wiley & Sons.

Kamso, Noripah., Ng, Tsu Mae. (2013). *Investing in Islamic Funds: A Practitioner'sPerspective* (Vol. 874). Singapore: John Wiley & Sons Singapore Pte.Ltd.

Kusumawardani, Restu Ayu. (2015). *Analisis Kinerja Reksa Dana Konvensional dan Syariah yang dikelola PT. Manulife Asset Manajemen Indonesia Periode 2011-2013*.Yogyakarta : Universitas Islam Indonesia.

Lestari, W. R. (2016). Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional. *Jurnal Manajemen Magister Darmajaya*, *1* (1), 116-128.

Manurung, Adler Haymans. (2012). *Reksa Dana Investasiku*.Jakarta : Penerbit Buku Kompas (PBK).

Media Keuangan, Vol XII/NO.118. (2017). Diambil tanggal 25 Juli 2019 dari https://www.kemenkeu.go.id/media/4961/media-keuangan-juli2.pdf

Pratomo, Eko Priyo., Nugraha, Ubaidillah. (2009). *Reksa Dana dan Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.

Putra, Bintang Pratama Buana.,&Mawardi, Imron. (2016). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Di Indonesia Menggunakan Metode Sharpe (Studi Kasus Reksa Dana Syariah Saham, Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap Dan Reksa Dana Syariah Campuran Periode 2012-2014).*Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan.* Vol. 3(9), 683-698

Qomariah, N., Sari, M. I., & Budiarti, D. A. (2016). Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional (Pada Reksadana Saham dan Reksadana Pendapatan Tetap Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, *20*(3), 417-427.

Rahardjo, Sapto. (2004). *Panduan Investasi Reksadana*. Jakarta : Elex Media Komputindo.

Rao, Zia-ur-Rehman., Tauni, Muhammad Zubair.,& Iqbal, Amjad, (2015). Comparison between Islamic and General Equity Funds of Pakistan: Difference in their performances and Fund Flow Volatility. *Emerging Economy Studies. Vol 1(2) 211-226.*

Reddy, K., Mirza, N., Naqvi, B., & Fu, M. (2017). Comparative *risk* adjusted performance of Islamic, socially responsible and conventional funds: Evidence from United Kingdom. *Economic Modelling*, *66*, 233-243.

Siregar, Syofian. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: PT Fajar Interpratama Mandiri.

Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta

Supranto, J. (2004). *Statistik pasar modal*. Jakarta: Rineka Cipta.

Tandelilin, Eduardus. (2010). Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: Kanisius.

UU Pasar Modal No.8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27). Diunduh 10 April 2019 dari https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal.aspx

Wilujeng, Wahyu Putri. (2019). *Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.* Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.

HALAMAN PENGESAHAN

Yogyakarta, _____

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
- magister manajemen (S-2)
- magister akuntansi (S-2)
- magister ilmu ekonomi (S-2)
- doktor ilmu ekonomi (S-3)

HALAMAN PENGESAHAN
REVISI DAN PENJILIDAN TESIS

Nama Mahasiswa	: **APRIADI PERMATA HERLAMBANG**
No. Mahasiswa	: 16911012
Program Studi	: Magister Manajemen
Konsentrasi	: Manajemen Keuangan
Dosen Pembimbing	: Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

Judul Tugas Akhir

PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH

Yogyakarta, 31 Oktober 2020

Dosen Pembimbing

Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

CATATAN:
- 2 (dua) Lembar Catatan Revisi Harap Ditunjukkan Ke Dosen Pembimbing

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Senin tanggal 19 Oktober Program Studi Manajemen Program Magister, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

APRIADI PERMATA HERLAMBANG
No. Mhs. : 16911012
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan Judul:
PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL DAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,
maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I	Penguji II
Dr. D. Agus Harjito, M.Si.	Dr. Drs. Sutrisno, MM.

Mengetahui
Ketua Program Studi Magister Manajemen,

Dr. Dwipraptono Agus Harjito, M.Si.