

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH DAN KINERJA REKSA DANA KONVENSIONAL DENGAN METODE SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN

Azizatur Rahmah

Program Studi Ekonomi Islam Pascasarjana
Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan
azizaturrahmah56@yahoo.com

Abstract

This thesis discusses about the Comparison of Performance and Risk between Islamic Mutual Funds with Conventional Mutual Funds where Islamic mutual funds differ fundamentally from conventional mutual funds. The period of this research is from January 1st, 2013 until December 31th, 2015 and this research uses Sharpe, Treynor and Jensen model for data processing. The result of data processing and analyzing from this research, overall the performance of the entire mutual funds are still not optimal. However, when compared in terms of performance and risk among Islamic mutual funds with conventional mutual funds, conventional mutual funds have better performance compared to Islamic mutual funds. For the risk, with Sharpe method, conventional mutual funds have a lower total risk than Islamic mutual funds. For the treynor, conventional mutual funds have a lower total risk than islamic mutual funds. For the Jensen islamic mutual funds have a lower total risk than conventional mutual funds. The third method of Sharpe, Treynor and Jensen performance superior to conventional mutual funds .

Keywords: Islamic dan Conventional mutual funds, performance and risk

Abstrak

Tesis ini membahas mengenai perbandingan kinerja dan risiko antara reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional dimana secara *fundamental* memiliki perbedaan. Periode penelitian ini dilakukan mulai tanggal 1 Januari 2013 sampai dengan 31 Desember 2015 dan penelitian ini menggunakan permodelan Sharpe, Jensen dan Treynor dalam pengelolaan data. Dari hasil pengolahan data dan analisis yang dilakukan dalam penelitian ini, diketahui bahwa secara keseluruhan kinerja seluruh reksadana baik itu reksadana syariah maupun reksadana konvensional masih belum optimal. Namun, jika dibandingkan dari segi kinerja dari hasil reksadana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana syariah. Untuk risiko, dengan menggunakan metode Sharpe yang merupakan risiko total. Risiko yang memiliki risiko terendah adalah reksadana konvensional. Sedangkan jika menggunakan metode Treynor, reksadana yang memiliki risiko terendah adalah reksadana konvensional sedangkan jika menggunakan metode Jensen, reksadana yang memiliki risiko terendah adalah reksadana syariah. Dari ketiga metode Sharpe, Treynor dan Jensen kinerja reksadana konvensional yang lebih unggul.

Kata Kunci: reksadana syariah dan konvensional, kinerja, dan risiko

Pendahuluan

Individu yang telah mencukupi untuk kebutuhan pokoknya, maka kegiatan ekonominya bertambah menjadi investasi. Ragam investasi ini bermacam-macam, diantaranya tabungan, emas, tanah, sertifikat berharga (saham dan obligasi) dan lain-lain. Investasi bukan untuk dinikmati saat ini namun untuk masa yang akan datang. Investasi dapat diartikan juga penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.¹

Aktivitas investasi merupakan suatu hal yang anjurkan oleh agama Islam. Dengan melakukan investasi maka harta yang dimiliki menjadi produktif dan dapat memberikan manfaat untuk orang lain. Investasi sendiri merupakan kata serapan dari bahasa Inggris dengan akar kata '*invest*' yang berarti *to commit (money) in order to earn a financial return*.²

Anjuran untuk melakukan investasi juga diserukan oleh Rasulullah SAW. Dalam sebuah hadist Rasulullah SAW bersabda: "Ketahuilah, siapa yang memelihara anak yatim, sedangkan anak yatim itu memiliki harta, maka hendaklah ia menginvestasikannya (mengelolanya). Janganlah ia membiarkan harta itu tidak berputar (*idle*) sehingga harta itu terus berkurang lantaran (habis termakan) zakat".

Salah satu produk investasi pasar modal yang dianggap ideal oleh para investor(domestik) mengingat tingkat keuntungan yang ditawarkan relatif cukup tinggi adalah reksa dana (unit trust, mutual fund, atau investment fund), dimana sebelumnya hanya akrab dengan produk bank seperti tabungan, deposito, dan giro. Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas dan berbagai kendala lain yang mungkin dihadapi oleh investor. Reksa dana sebagai salah satu instrumen investasi yang menyingkirkan sebagian kendala tersebut.

Reksa dana merupakan salah satu alternatif Investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Bangkitnya ekonomi Islam menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam, sehingga

pengembangan produk pasar modal yang berbasis syariah perlu ditingkatkan. Reksa dana akan menciptakan permintaan (*demand*) dari sisi investor akan surat berharga sebagai instrumen investasi, sekaligus menciptakan *supply* (dari sisi perusahaan dan pemerintahan) untuk menerbitkan surat-surat berharga, yang akan menjadi lahan investasi bagi investor.

Disamping reksa dana konvensional, adapula yang disebut dengan reksa dana syariah. Reksa dana syariah beroperasi menurut ketentuan-ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shabib al-mal/Rabb al-mal*) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shabib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai *shabib al-mal* dengan pengguna investasi.

Reksa dana merupakan salah satu instrumen investasi yang saat ini mulai diminati banyak investor dan untuk memilih reksa dana yang tepat, investor sering melihat dari sisi kinerja reksa dana tersebut. Investor melihat dari sisi kinerja karena di dalam kinerja suatu portofolio tergambar tingkat pengembalian dan tingkat risiko dari portofolio yang nantinya akan dibeli oleh investor. Oleh karena itu, dengan menganalisa kinerja suatu portofolio, investor dapat melakukan perbandingan antara satu reksa dana dengan reksa dana lainnya dan dapat dijadikan pengambilan keputusan dalam melakukan investasi. Berdasarkan hal tersebut, standarisasi pengukuran kinerja menjadi suatu keharusan sehingga kinerja reksa dana dapat dibandingkan antara satu dan lainnya.

Pengertian Investasi

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai komitmen saat ini atas uang dan sumber daya lainnya selama periode tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Jadi, yang diharapkan adalah investasi yang memberikan hasil dan nilainya mengalami pertumbuhan. Dengan demikian diharapkan dapat menjadi suatu alat untuk menghadapi gejolak perekonomian yang mungkin dapat mengakibatkan kemerosotan nilai mata uang dan inflasi yang mungkin dapat terjadi setiap saat.³

Dalam islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spritual karena menggunakan norma syariah

sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim.

Reksa dana Syariah dan Reksa dana Konvensional

Reksa dana berasal dari kata “reksa” yang berarti jaga atau pelihara dan kata “dana” berarti uang. Sehingga reksa dana dapat diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara. Reksa dana pada umumnya diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek (saham, obligasi, valuta asing atau deposito) oleh manager investasi.⁴

Reksadana muncul karena umumnya pemodal mengalami kesulitan untuk melakukan investasi sendiri pada surat-surat berharga di atas. Kesulitan yang dihadapi pemodal antara lain perlunya melakukan berbagai analisi dan memonitor kondisi pasar secara terus menerus yang sangat menyita waktu. Kesulitan lain adalah dibutuhkan dana yang relatif besar untuk dapat melakukan investasi pada surat-surat berharga di atas. Di lain pihak, catatan historis menunjukkan dalam jangka panjang investasi pada surat-surat berharga di atas dapat memberikan hasil yang lebih baik dari pada tabungan dan deposito.

Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini yang dimaksud dengan Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.⁵

Reksadana syariah mengandung pengertian sebagai reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Instrumen investasi yang dipilih dalam portofolionya haruslah yang dikategorikan halal. Dikatakan halal, jika pihak yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam, seperti tidak melakukan riba, maysir dan gharar. Jadi saham, obligasi dan sekuritas lainnya yang dikeluarkan perusahaan yang berhubungan dengan produksi atau penjualan minuman keras, rokok, produk mengandung babi, bisnis hiburan berbau maksiat, bisnis senjata, perjudian, pornografi dan sebagainya tidak dimasukkan ke dalam portofolio reksadana syariah.⁶

Jenis-jenis reksa dana.⁷

- Reksadana Saham.
- Reksadana Campuran.
- Reksadana Pendapatan Tetap.
- Reksadana Pasar Uang.
- Reksadana Index.⁸

Jenis reksa dana syariah antara lain:

- Reksa Dana Syariah Pasar Uang;
- Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap;
- Reksa Dana Syariah Saham;
- Reksa Dana Syariah Campuran;
- Reksa Dana Syariah Terproteksi;
- Reksa Dana Syariah Indeks;
- Reksa Dana Syariah Berbasis Efek Syariah Luar Negeri;
- Reksa Dana Syariah Berbasis Sukuk;
- Reksa Dana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Unit Penyeritanya diperdagangkan di Bursa; dan
- Reksa Dana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyeritaan Terbatas.⁹

Perbedaan Reksa dana Syariah dengan Reksa dana Konvensional

Tabel I

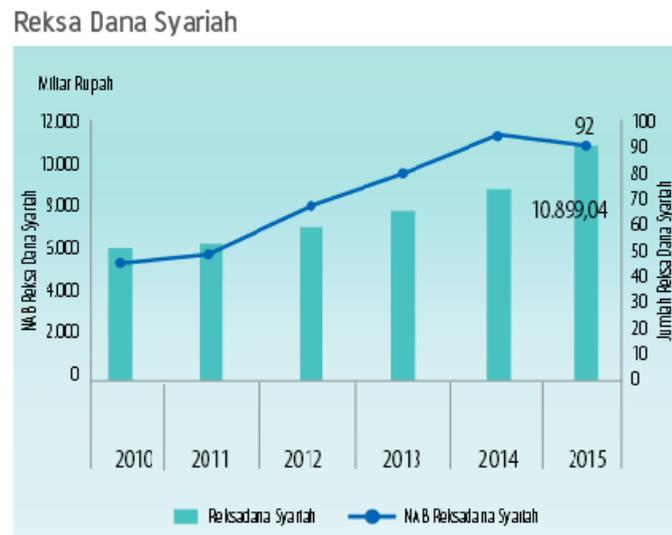
Perbedaan	Reksa dana Konvensional	Reksa dana Syariah
Tujuan investasi	Memperoleh pertumbuhan nilai investasi dalam jangka panjang	Memperoleh pertumbuhan nilai investasi dalam jangka panjang berdasarkan syariah Islam
Time horizon	Long	Medium to long
Kebijakan investasi	Seluruh investasi yang menunjang investasi	Investasi pada aset yang sesuai dengan anjuran Dewan Syariah
Strategi portofolio	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Strategi analisis sekuritas ✓ Manajemen portofolio pasif 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Strategi rotasi sektor ✓ Manajemen portofolio aktif
Alat ukur dan evaluasi kinerja	Dibandingkan dengan indeks pasar (IHSG)	Dibandingkan dengan indeks pasar Islami (JII)

Prosesfilterisasi	Tidak ada prosesfilterisasi	Ada prosesFilterisasi
-------------------	-----------------------------	-----------------------

Perkembangan Reksa dana Indonesia



Perkembangan Reksa dana Syariah



Penilaian Kinerja Reksa Dana

Ketiga ukuran ini dikenal dengan istilah *composite (risk-adjusted) measure of portfolio performance* karena mengkombinasikan antara *return* dan *risk* dalam suatu perhitungan. Ketiga ukuran kinerja tersebut adalah sebagai berikut:¹⁰

1. Metode Sharpe

Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas apa yang disebut premium atas resiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dan rata-rata kinerja investasi yang bebas resiko (*risk free asset*). dalam pembahasan ini, investasi tanpa resiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata sari Sertifikat Bank

Indonesia (SBI). Standar deviasi merupakan resiko fluktuasi reksa dana yang dihasilkan karena laba yang dihasilkan berubah-ubah. Dalam teori portofolio, standart deviasi merupakan resiko total yang merupakan penjumlahan resiko pasar (*systematic risk*) dan *unsystematic risk*. Sharpe mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit resiko yang diambil. Semakin tinggi nilai rasio Sharpe semakin baik kinerja reksa dana. Pengukuran Sharpe diformulasikan sebagai rasio *risk premium* terhadap standard deviasinya adalah sebagai berikut:

$$\text{Sharpe Measure} = (AR_p - AR_f) / \sigma_p$$

Keterangan:

- AR_p : Return portofolio p
- AR_f : Risk Free asset (SBI return)
- σ_p : Standart deviasi reksa dana

2. Metode *Treynor*

Pengukuran dengan metode *Treynor* juga didasarkan atas *risk premium* seperti halnya yang dilakukan *Sharpe*. Namun, dalam metode *Treynor* digunakan pembagi beta yang merupakan resiko fluktuasi relatif terhadap resiko pasar. Metode *Treynor* digunakan untuk mengukur besarnya premi resiko per beta portofolio, apabila per beta portofolio berubah satu satuan semakin positif nilai indeks *Treynor* maka semakin bagus pula kinerja portofolio. Pengukuran kinerja dengan model *Sharpe* dan *Treynor* merupakan suatu komplemen (pelengkap) satu sama lainnya karena memberikan informasi yang berbeda. Portofolio reksa dana yang tidak terdiversifikasi akan mendapat peringkat yang tinggi untuk *Treynor* namun peringkatnya lebih rendah untuk pengukuran *Sharpe*. Portofolio reksa dana yang terdiversifikasi dengan baik akan mempunyai peringkat yang sama pada kedua jenis pengukuran. Perbedaan peringkat pada kedua pengukuran di atas menunjukkan perbedaan baik buruknya diversifikasi portofolio tersebut relatif terhadap portofolio sejenis. Oleh karena itu, kedua pengukuran tersebut sebaiknya dilakukan bersama. Sama halnya dengan metode *Sharpe*, semakin tinggi nilai rasio *Treynor*, semakin baik kinerja reksa dana. Pengukuran dengan metode *Treynor*, diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Treynor Measure} = (AR_p - AR_f) / \beta_p$$

Keterangan:

- AR_p : Return portofolio p
 AR_f : Risk Free asset (SBI return)
 β_p : Beta Reksa dana

3. Metode *Jensen*

Sama halnya dengan metode *Treynor*, *Jensen* menggunakan faktor beta dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pengukuran dengan metode *Jensen* menilai kinerja manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai resiko yang dimilikinya. Hasil pengukuran *Jensen* dalam bentuk α positif yang semakin tinggi akan semakin baik kinerja dari suatu reksa dana. Formulasi yang dikemukakan *Jensen* adalah sebagai berikut: ¹¹

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p (R_{mt} - R_{ft}) + \epsilon_{pt}$$

Keterangan:

- R_{pt} : Return portofolio pada bulan t
 R_{ft} : Risk free pada bulan t
 R_{mt} : Return market portofolio (IHSG)
 ε_{pt} : White noise error term
 β_p : faktor koefisien risiko.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan atau jawaban sementara terhadap masalah yang masih akan diuji kebenarannya, melalui penganalisaan data yang relevan dengan masalah yang terjadi, kebenarannya akan terungkap setelah penelitian. Adapun hipotesis yang penulis rumuskan berdasarkan kerangka konseptual yang telah diuraikan di atas adalah:

H_a: *Sharpe, Treynor, Jensen*, berpengaruh positif secara signifikan terhadap Perbandingan Kinerja Reksa dana Syariah Dengan Reksa dana Konvensional

H₀: *Sharpe, Treynor, Jensen*, tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap Perbandingan Kinerja Reksa dana Syariah Dengan Reksa dana Konvensional

Unit Analisis Penelitian

Unit analisis merupakan satuan analisis yang digunakan dalam penelitian menentukan unit analisis penting dilakukan untuk menentukan siapa yang diteliti atau obyek penelitian. Dikarenakan penelitian kali ini ialah membandingkan kinerja antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional, maka unit analisisnya adalah kelompok, karena merupakan hasil regresi dari masing-masing jenis reksa dana yang dibandingkan.

Jenis dan Ruang Lingkup Penelitian

Jenis penelitian adalah penelitian kuantitatif. Ruang lingkup penelitian terkait dengan nilai *Sharpe, Treyno dan Jensen*. Penelitian tentang kinerja reksa dana ini menggunakan data reksa dana yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Adapun jenis reksa dana syariah dan reksa dana konvensional yang akan diteliti adalah reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran. Dari berbagai jenis reksa dana yang beredar, reksa dana yang akan diteliti ini merupakan reksa dana yang benar-benar sudah beraktifitas dan aktif dalam periode 1 Januari 2013 sampai dengan 31 Desember 2015.

Metode Pengolahan Data

Ada beberapa langkah yang dapat dilakukan untuk mengukur kinerja reksadana menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen, yaitu :

1. Menghitung Return NAB, IHSG, dan JII

Data IHSG, JII an NAB merupakan data yang masih berbentuk harga. Oleh karena itu, agar dapat menggunakan permodelan Sharpe, Treynor, dan Jensen harus dirubah terlebih dahulu menjadi *return IHSG, JII dan return NAB*. Untuk mencari *return IHSG, JII dan NAB* dapat dilakukan dengan cara :

$$\text{Return} = (\text{Harga saat ini} - \text{Harga kemarin}) / \text{Harga}$$

Dan selanjutnya *return IHSG* dan *JII* disebut dengan *Rm* dan disebut *Ri*.

2. Menghitung Rata-rata Tingkat Suku Bunga SBI dan SWBI/SBIS

Untuk pendekatan imbal hasil bebas risiko (*risk free return*) yang digunakan adalah data SBI dan SWBI/SBIS, karena SBI dan SWBI/SBIS sudah merupakan *return* maka tidak perlu di *return* kan lagi. Namun, yang perlu dilakukan untuk data SBI dan SWBI/SBIS ini adalah dengan mencari data hariannya. Hal ini dikarenakan data SBI dan SWBI/SBIS masih dalam bentuk bulanan. Untuk mencari data hariannya dengan 360, maka didapatkan data SBI dan SWBI/SBIS harian. Data SBI dan SWBI/SBIS ini kemudian disebut dengan R_f .

3. Menghitung β (beta)

Untuk menghitung nilai beta dapat dilakukan dengan cara regresi. Untuk dapat melakukan regresi maka perlu menghitung *excess market* dan *excess return*, yaitu dengan cara menghitung nilai $(R_m - R_f)$ perhari dan juga $(R_i - R_f)$ per hari. $(R_m - R_f)$ merupakan *excess market* yaitu dengan mengurangkan return IHSG dengan tingkat bunga SBI. Sedangkan $(R_i - R_f)$ merupakan *excess return* yaitu dengan mengurangkan *return* NAB dengan tingkat suku bunga SBI. Setelah itu baru data tersebut dapat dilakukan regresi dan didapatkan nilai beta nya. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam regresi adalah sebesar 5%. Apabila $p\text{-value} < 5\%$ maka data tersebut signifikan. Tetapi apabila $p\text{-value}$ data tersebut tidak signifikan.

4. Indeks, Treynor dan Jensen

a. Indeks Sharpe

Indeks Sharpe mengukur kinerja sebuah reksadana dengan memperhitungkan rasio risiko total. Tujuan dari analisis Sharpe ini adalah mengukur sejauh mana diverifikasi portofolio kombinasi yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu. Apabila ingin mengukur kinerja portofolio hanya dengan risiko tertentu. Apabila ingin mengukur kinerja portofolio hanya dengan satu metode, Indeks Sharpe ini sudah mengakomodir kebutuhan calon investor karena telah memperhitungkan kebutuhan calon investor karena telah memperhitungkan risiko secara keseluruhan.

Rumus Indeks Sharpe :

$$\text{Sharpe Measure} = (AR_p - AR_f) / \sigma_p$$

Keterangan:

AR_p : *return portofolio p*

AR_f : *risk free asset* (SBI return)

σ_p : standar deviasi reksadana

b. Indeks Treynor

Indeks Treynor mengukur kinerja portofolio dengan memperhitungkan risiko sistematis. Tujuan dari analisis Treynor ini adalah mengukur sejauh mana diversifikasi portofolio kombinasi yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko sistematis sebagai risiko pembanding.

Rumus Indeks Treynor :

$$\text{Treynor Measure} = (AR_p - AR_f) / \beta_p$$

Keterangan:

AR_p : *return portofolio p*

AR_f : *risk free asset* (SBI return)

β_p : beta reksadana

c. Indeks Jensen

Indeks Jensen menggunakan nilai beta untuk mengukur kinerja portofolio yang merupakan pengembangan dari permodelan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Perhitungan Jensen Alpa pada tesis ini menggunakan regresi dengan ketentuan excess return portopolio sebagai sumbu Y dan excess return market sebagai sumbu X. Berdasarkan perhitungan regresi tersebut didapatkan nilai Jensen Alpa. Tujuan dari analisis Jensen ini adalah untuk menghitung tingkat pengembalian di atas pasar, dengan begitu dapat menilai kinerja manajer investasi mampu memberikan tingkat pengembalian diatas tingkat pengembalian pasar. Makin tinggi α positif, makin baik kinerjanya.

Rumus Indeks Jensen :

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p (R_{mt} - R_{ft}) + \epsilon_{pt}$$

Keterangan:

R_{pt} : *return portofolio* pada bulan t

R_{ft} : *risk free return* pada bulan t

R_{mt} : *return market portofolio* (IHSG)

ϵ_{pt} : *white noise error term*

β_p : faktor koefisien risiko

Temuan dan Pembahasan Hasil Penelitian**Analisis Statistik Deskriptif**Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Stat.	Stat.	Stat.	Stat.	Stat.	Stat.	Std. Error	Stat.	Std. Error
Reksadana Konvensional	24	199768.88	260949.00	230814.385	19010.559	-0.189	0.472	-1.488	0.918
Reksadana Syariah	24	8918.50	12035.97	10374.5971	976.49922	.013	0.472	-1.333	.918
Valid N (listwise)	24								

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 18 oleh peneliti, 2016.

Pada tabel di atas terlihat bahwa untuk Reksadana Konvensional dari Januari 2014 sampai Desember 2015, memiliki nilai terendah sebesar Rp. 199.768,88 miliar dan nilai tertinggi sebesar Rp. 260.949 miliar dengan nilai rata-ratanya sebesar Rp. 230.814,385 miliar dan standar deviasinya atau tingkat sebaran datanya sebesar 19010.559. Dilihat dari nilai *skewness* (kemiringan), yaitu -0,189 maka dapat disimpulkan distribusi data reksadana konvensional miring ke kanan. Dilihat dari nilai kurtosis, yaitu -1,488 yang lebih kecil nilainya dari 3 maka dapat disimpulkan data ini memiliki puncak platikurtik.

Pada tabel di atas terlihat bahwa untuk Reksadana Syariah dari Januari 2014 sampai Desember 2015, memiliki nilai terendah sebesar Rp. 8.918,5 miliar dan nilai tertinggi sebesar Rp. 12.035,97 miliar dengan nilai rata-ratanya sebesar Rp. 10.374,5971 miliar dan standar deviasinya atau tingkat sebaran datanya sebesar 976.49922. Dilihat dari nilai *skewness* (kemiringan), yaitu -0,189 maka dapat disimpulkan distribusi data reksadana konvensional miring ke kanan. Dilihat dari nilai kurtosis, yaitu -1,333 yang lebih kecil nilainya dari 3 maka dapat disimpulkan data ini memiliki puncak platikurtik.

Analisis Uji Komparatif

- a. Uji Normalitas: Uji normalitas kali ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, yang hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.2
Uji Normalitas Kolmogorov – Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Reksadana Konvensional 1	Reksadana Syariah
N		24	24
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	230814.3854	10374.5971
	Std. Deviation	19010.55937	976.49922
Most Extreme Differences	Absolute	.171	.133
	Positive	.157	.133
	Negative	-.171	-.116
Kolmogorov-Smirnov Z		.836	.653
Asymp. Sig. (2-tailed)		.487	.787

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan uji Kolmogorov – Smirnov dengan menggunakan SPSS 18, terlihat bahwa data hampir keseluruhan memiliki distribusi normal. Hal ini berarti data tersebut dapat diuji dengan menggunakan uji untuk statistik parametrik, yaitu dengan Uji Beda Dua Rata-rata untuk Satu Sampel (*One-Samples T Test*).

b. Uji Beda Dua Rata-rata untuk Sampel Bebas (*One-Samples T Test*): Uji beda pada penelitian ini menggunakan *software* pengolahan data, yaitu SPSS 18 dengan hasil sebagai berikut :

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Reksadana Konvensional	24	230814.3854	19010.55937	3880.51418
Reksadana Syariah	24	10374.5971	976.49922	199.32707

One-Sample Test

	Test Value = 0				
	T	Df	Sig. (2- tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference

					Lower	Upper
Reksadana Konvensional	59.480	23	.000	2.30814E5	222786.9302	238841.8406
Reksadana Syariah	52.048	23	.000	10374.597 08	9962.2576	10786.9365

c. Hasil Uji Perbandingan

Interpretasi data:

- a) Pada tabel **One-Sample Statistics** terlihat rata-rata kinerja reksadana konvensional sebesar Rp. 230.814,3854 miliar dan standar deviasi Rp. 19.010,55937 serta untuk reksadana syariah nilai rata-ratanya sebesar Rp. 10.374,5971 miliar dan standar deviasi Rp. 976,49922. Hal ini secara deskriptif memperlihatkan kemampuan reksadana konvensional lebih tinggi dibandingkan kinerja reksadana syariah.
- b) Pada tabel **One-Sample Test**, untuk reksadana konvensional diperoleh nilai t statistic = 59,480, df = 23 dan angka Sig. (2-tailed) atau p-value = 0,000 < 0,05 berarti data signifikan. Sedangkan untuk reksadana konvensional diperoleh nilai t statistic = 52,048, df = 23 dan angka Sig. (2-tailed) atau p-value = 0,000 < 0,05 berarti data signifikan. Hal ini berarti data yang diajukan telah teruji dan dapat disimpulkan bahwa kemampuan kinerja reksadana konvensional lebih tinggi dibandingkan kinerja reksadana syariah

d. Uji Homogenitas

**Uji Independent-Samples T Test
Group Statistics**

	Kelompok	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Reksadana	1	36	217591.81	26630.294	4438.382
	2	36	9894.92	1108.825	184.804

			Reksadana	
			Equal variances assumed	Equal variances not assumed
Independent Samples Test	Levene's Test for Equality of Variances	F	139.836	
		Sig.	.000	
	t-test for Equality of Means	t	46.755	46.755
		df	70	35.121
		Sig. (2-tailed)	.000	.000
		Mean Difference	207696.887	207696.887
		Std. Error Difference	4442.228	4442.228
		95% Confidence Interval of the Difference	Lower	198837.143
	Upper		216556.632	216713.976

Keterangan:

Reksadana pada Kelompok 1 adalah reksadana konvensional berdasarkan NAB dalam miliar rupiah

Reksadana pada Kelompok 2 adalah reksadana syariah berdasarkan NAB dalam miliar rupiah.

Interpretasi data:

- 1) Pada tabel Group statistics terlihat rata-rata kemampuan reksadana konvensional periode Januari 2013 sampai Desember 2015 sebesar Rp. 217591,81 miliar dan standar deviasi Rp. 26630, 294 miliar serta untuk reksadana syariah pada periode Januari 2013 sampai Desember 2015 sebesar Rp. 9894,92 miliar dan standar deviasi Rp. 1108,825 miliar. Hal ini secara deskriptif memperlihatkan kemampuan reksadana konvensional untuk periode Januari 2013 sampai Desember 2015 lebih tinggi daripada reksadana syariah untuk periode yang sama.
- 2) Pada kolom Equal variances assumed, dan baris Levene's Test for Equality of Variances diperoleh nilai F statistic = 139,836 dengan angka sig. atau p-

value = 0,000 < 0,05, yang berarti varians populasi kedua kelompok tidak homogen atau heterogen.

- 3) Karena varians data tidak homogen atau heterogen, maka dapat dilihat pada kolom Equal variances not assumed, pada t-test for Equality of Means diperoleh nilai t statistic = 46.755, df = 35.121 dan angka Sig. (2-tailed) atau p-value = 0,000 < 0,05 berarti data signifikan. Hal ini berarti data yang diajukan telah teruji dan dapat disimpulkan bahwa kemampuan reksadana konvensional untuk periode Januari 2013 sampai Desember 2015 lebih tinggi daripada reksadana syariah untuk periode yang sama.

Analisis Sharpe

Tabel 4.1
Hasil Analisis Sharpe Reksadana Campuran

Tahun 2013				
Jenis Reksadana	Excess Return	Sharpe	Standar Deviasi	Keterangan
Reksadana Konvensional	- 0,517122495	- 0,0000001005	5145983,283	Lebih Baik
Reksadana Syariah	- 0,169987917	- -0,000264766	642,0310451	
Tahun 2014				
Jenis Reksadana	Excess Return	Sharpe	Standar Deviasi	Keterangan
Reksadana Konvensional	- 0,318806218	- 0,0000259397	12290,27838	Lebih Baik
Reksadana Syariah	- 0,030643739	- 0,0000472563	648,4578792	
Tahun 2015				
Jenis Reksadana	Excess Return	Sharpe	Standar Deviasi	Keterangan
Reksadana Konvensional	- 0,939669349	- 0,0001199179	7835,936931	

Reksadana				
Syariah	0,650877677	0,001177636	552,698712	Lebih Baik

Sumber : Bapepam dan BI. Telah diolah kembali

Analisis Treynor

Tabel 4.2
Hasil Analisis Treynor Reksadana Campuran

Tahun 2013				
Jenis Reksadana	Excess Return	Bp	Treynor	Keterangan
Reksadana Konvensional	-0,517122495	0,0019956	-259,131925	
Reksadana Syariah	-0,169987917	0,7615706	-0,223207023	Lebih Baik
Tahun 2014				
Jenis Reksadana	Excess Return	Bp	Treynor	Keterangan
Reksadana Konvensional	0,318806218	0,9258786	0,344328309	Lebih Baik
Reksadana Syariah	-0,030643739	1,1316413	-0,03309693	
Tahun 2015				
Jenis Reksadana	Excess Return	Bp	Treynor	Keterangan
Reksadana Konvensional	0,939669349	0,84167609	1,116426333	Lebih Baik
Reksadana Syariah	0,650877677	0,99171300	0,57516253	

Sumber : Bapepam dan BI, telah diolah kembali

Analisis Jensen

Tabel 4.3
 Hasil Analisa Jensen Berdasarkan Reksadana Campuran

Tahun 2013					
Jenis Reksadana	Bp	Signifikansi β	Signifikansi α	Jensen	Keterangan
Reksadana Konvensional	0,0019956	0,192501	0,256731	-0,04729	
Reksadana Syariah	0,7615706	0,000273	0,271898	-0,018884	Lebih Baik
Tahun 2014					
Jenis Reksadana	Bp	Signifikansi β	Signifikansi α	Jensen	Keterangan
Reksadana Konvensional	0,9258786	0,000001	0,004737	-0,0359492	
Reksadana Syariah	1,1316413	0,000026	0,980967	-0,0003841	Lebih Baik
Tahun 2015					
Jenis Reksadana	Bp	Signifikansi β	Signifikansi α	Jensen	Keterangan
Reksadana Konvensional	0,84167609	0,0000396	0,3699397	0,02387256	Lebih Baik
Reksadana Syariah	0,99171300	0,0000000	0,4756882	-0,0088192	

Sumber : Bapepam dan BI, telah diolah kembali

Kesimpulan

Dari hasil analisis yang telah dilakukan pada bab IV, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan mengenai kinerja dan risiko dari suatu reksadana sebagai berikut:

1. Pada tabel One-Sample Statistics terlihat rata-rata kinerja reksadana konvensional sebesar Rp. 230.814,3854 miliar dan standar deviasi Rp.

19.010,55937 serta untuk reksadana syariah nilai rata-ratanya sebesar Rp. 10.374,5971 miliar dan standar deviasi Rp. 976,49922. Hal ini secara deskriptif memperlihatkan kemampuan reksadana konvensional lebih tinggi dibandingkan kinerja reksadana syariah.

2. Pada tabel One-Sample Test, untuk reksadana konvensional diperoleh nilai t statistic = 59,480, $df = 23$ dan angka Sig. (2-tailed) atau p -value = 0,000 < 0,05 berarti data signifikan. Sedangkan untuk reksadana konvensional diperoleh nilai t statistic = 52,048, $df = 23$ dan angka Sig. (2-tailed) atau p -value = 0,000 < 0,05 berarti data signifikan. Hal ini berarti data yang diajukan telah teruji dan dapat disimpulkan bahwa kemampuan kinerja reksadana konvensional lebih tinggi dibandingkan kinerja reksadana syariah
3. Berdasarkan hasil analisis Sharpe, hasil di tahun 2013 dan 2014 kinerja reksa dana konvensional lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana syariah, dan di tahun 2015 mengalami perubahan bahwasannya kinerja reksa dana syariah yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana konvensional, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada reksadana campuran, reksadana yang memiliki kinerja terbaik adalah reksadana konvensional. Untuk risiko, reksadana konvensional memiliki risiko sistematis yang lebih kecil.
4. Berdasarkan hasil analisis Treynor, hasil di tahun 2013 kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana konvensional, tetapi di tahun 2014 dan di tahun 2015 mengalami perubahan bahwasannya kinerja reksa dana konvensional yang lebih baik kinerja nya dibandingkan reksa dana syariah, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada reksadana campuran, reksadana yang memiliki kinerja terbaik adalah reksadana konvensional. Untuk risiko, reksadana konvensional memiliki risiko sistematis yang lebih kecil.
5. Berdasarkan hasil analisis Jensen, telah didapat hasil pada tahun 2013 dan di tahun 2014 kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana konvensional, tetapi di tahun 2015 kinerja reksa dana konvensional yang lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana syariah, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada reksadana campuran, reksadana yang lebih baik adalah reksadana syariah. Untuk risiko, reksadana syariah

memiliki risiko sistematis yang lebih kecil. Dari hasil analisis Jensen ini dapat juga ditarik kesimpulan bahwa manajer portofolio yang superior dalam mengelola portofolionya terdapat pada reksadana syariah pada kategori campuran.

Saran

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan secara menyeluruh, dapat diberikan saran sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan antara rentang waktu 1 Januari 2013 sampai dengan 31 Desember 2015, para investor yang akan melakukan investasi dalam bentuk reksadana dapat menggunakan laporan penelitian ini sebagai bahan acuan untuk memilih jenis reksadana yang akan diinvestasikan nantinya. Dari hasil analisis yang telah dilakukan didapat hasil bahwa kinerja reksadana konvensional dominan memberikan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana syariah. Namun, dalam hal pengelolaan portofolio dengan menggunakan metode Jensen. Reksadana syariah lebih superior dibandingkan dengan reksadana konvensional dan investor dapat menjadikan reksadana syariah sebagai alternatif berinvestasi.
2. Penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, untuk penelitian yang akan datang disarankan untuk dapat melakukan penelitian seluruh reksadana yang ada di Indonesia baik itu reksadana syariah maupun reksadana konvensional dengan jangka waktu yang lebih panjang dan lebih *up to date*. Selain itu juga data reksadana yang digunakan per nama reksadana dari berbagai macam manajer investasi. Sehingga dapat dibandingkan tidak hanya dari jenis reksadana syariah atau konvensional, tetapi juga dapat dibandingkan per nama reksadana dari manajer investasi yang berbeda dan dari jenis reksadana yang berbeda pula.

Catatan

¹Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketiga*, (Yogyakarta: BPFE, 2003) hlm 5

² Diambil dari Kamus Webster's New American Dictionary by Merriam Webster Inc. New York 1995

³ Bodie (dkk), *Investment 3 ed*, (United States Of America: Irwin Professional Publishing, Inc, 1996), h: 325

- ⁴ Heri Sudarsono, *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Yogyakarta: Ekosiana, 2003), h. 12.
- ⁵ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, *Tentang Penerbitan dan persyaratan Reksadana Syariah*, Nomor 19 /POJK.04/2015, Pasal 1
- ⁶ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2009),h. 150
- ⁷ Nurul Huda, dkk, *LembagaKeuangan Islam*, (Jakarta: Kencana, 2010), h. 254-256
- ⁸ [www.https://id.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:PerihalInvestment Company Fact Book 2014](https://id.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:PerihalInvestment_Company_Fact_Book_2014)
- ⁹ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, *Tentang Penerbitan dan persyaratan Reksadana Syariah*, Nomor 19 /POJK.04/2015, Pasal 3
- ¹⁰ Jogiyanto, *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*.(Gajah Mada Press, Yogyakarta, 2003), h. 45-52
- ¹¹ Manurung, Adler Haymans, *Reksa dana Inverstasiku*. (Jakarta: Penerbit buku Kompas Media Nusantara, 2008)h. 41-46.

Daftar Pustaka

- Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2009)
- Bodie (dkk), *Investment 3 ed*, (United States Of America: Irwin Professional Publishing, Inc, 1996)
- Diambil dari Kamus Webster's New American Dictionary by Merriam Webster Inc. New York 1995
- Heri Sudarsono, *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Yogyakarta: Ekosiana, 2003)
- Jogiyanto, *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*.(Gajah Mada Press, Yogyakarta, 2003)
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketiga*, (Yogyakarta: BPFE, 2003)
- Manurung, Adler Haymans, *Reksa dana Inverstasiku*. (Jakarta: Penerbit buku Kompas Media Nusantara, 2008)
- Nurul Huda, dkk, *LembagaKeuangan Islam*, (Jakarta: Kencana, 2010)
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, *Tentang Penerbitan dan persyaratan Reksadana Syariah*, Nomor 19 /POJK.04/2015, Pasal 1
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, *Tentang Penerbitan dan persyaratan Reksadana Syariah*, Nomor 19 /POJK.04/2015, Pasal 3
- [www.https://id.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:PerihalInvestment Company Fact Book 2014](https://id.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:PerihalInvestment_Company_Fact_Book_2014)