

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA KONVENSIONAL DENGAN REKSA DANA SYARIAH DI INDONESIA

Jepriansyah Putra
Syarief Fauzie
Abstrack

This research aims to analyze how the performance between Conventional mutual fund and Sharia mutual fund. Variables that are used in this research are sharpe ratio, treynor ratio, and jensen ratio. By using purposive sampling method, there are 21 Investment Manager that managed conventional mutual fund and sharia mutual fund. This research used Average Difference to analyze performance between conventional and sharia mutual fund. The result showed sharia mutual funds have a greater return and less risk than conventional mutual funds. Hypothesis test on equity fund performance is different but not significant measured by sharpe ratio and treynor ratio, but while testing by jensen ratio showed significant difference. Hypothesis test on fixed income fund is different but not significant measured by sharpe ratio, jensen ratio, and jensen ratio. Hypothesis test on mixed mutual fund is different but not significant measured by sharpe ratio, treynor ratio, and jensen ratio.

Keywords: Mutual fund, Sharpe ratio, Treynor ratio, Jensen Ratio, and Average Difference

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai jenis instrumen keuangan jangka panjang. Peran pasar modal sangat besar dalam perekonomian karena pasar ini menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal adalah menyediakan fasilitas yang mempertemukan antara pihak yang kelebihan dana (investor) dengan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Sedangkan pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan memperoleh imbal hasil bagi pemilik sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Di banyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan (Widoatmodjo, 2009: 12).

Salah satu instrument yang diperdagangkan di pasar modal adalah reksa dana. Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 tentang pasar modal, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana hadir sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, tetapi hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

Perkembangan produk reksa dana sangat dinamis hal ini ditandai dengan semakin banyak jenis reksa dana yang dikeluarkan oleh satu manajer investasi, salah satunya adalah jenis reksa dana syariah. Reksa dana syariah pertama kali muncul di Indonesia tahun 1998 oleh PT Dana Reksa Investment Management. Reksa dana syariah bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Reksa dana syariah sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 didefinisikan sebagai

reksa dana yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Sehingga reksa dana syariah hanya berinvestasi pada perusahaan dengan kategori halal. Pesatnya pertumbuhan reksa dana baik konvensional maupun syariah menghadapkan investor kepada masalah bagaimana memilih alternatif reksa dana yang ada berdasarkan kinerja reksa dana.

Pada kenyataannya kemunculan reksa dana syariah memang memberi pilihan investasi yang lebih banyak bagi masyarakat khususnya para pemodal muslim, namun masih ada kekhawatiran reksa dana syariah tidak mampu memberikan imbal hasil (*return*) yang lebih baik dibandingkan dengan reksa dana konvensional. Keraguan itu muncul karena dugaan kurang optimalnya pengalokasian dalam portofolio investasinya, akibat adanya proses *screening* yang membatasi investasi produk hanya pada yang sesuai dengan syariat Islam, sedangkan produk investasi syariah sendiri di Indonesia masih sangat terbatas jumlahnya. Dipihak lain masyarakat pada umumnya menghindari risiko (*Risk Adverse*) terhadap produk-produk baru yang belum kelihatan kinerjanya.

Vince Ratnawati dan Ningrum Khairani (2012) melakukan penelitian dengan menggunakan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen Ratio* untuk melihat bagaimana perbedaan kinerja antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Hasilnya adalah kinerja reksa dana syariah dan konvensional memang berbeda tetapi tidak signifikan. Dariyus (2012) melakukan penelitian mengenai apakah kinerja reksa dana syariah lebih baik jika dibandingkan kinerja reksa dana konvensional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reksa dana konvensional memiliki risiko yang lebih besar dan kinerja yang lebih baik dibandingkan reksa dana syariah. Ricke Yuliarti (2013) melakukan penelitian Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah dengan menggunakan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Melalui hasil penelitian tersebut penulis ingin mengkaji lebih dalam lagi mengenai perbandingan kinerja reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah baik melalui *return* dan risikonya maupun berdasarkan kinerja masing-masing reksa dana.

Dalam penelitian ini penulis akan membandingkan kinerja reksa dana konvensional dan reksa dana syariah baik reksa dana campuran, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana saham. Adapun hipotesis dalam penelitian ini:

H1: Terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah diukur dengan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen Ratio*

H2: Terdapat perbedaan kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional dan reksa dana pendapatan tetap syariah diukur dengan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen Ratio*

H3: Terdapat perbedaan kinerja reksa dana campuran konvensional dan reksa dana campuran syariah diukur dengan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen Ratio*

TINJAUAN PUSTAKA

Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 tentang pasar modal, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Sedangkan reksa dana syariah adalah reksa dana sebagaimana dimaksud dalam undang-undang pasar modal yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Yang membedakan reksa dana syariah dan reksa dana konvensional adalah reksa dana syariah memiliki kebijakan investasi yang berbasis pada portofolio dengan kategori halal. Reksa dana hadir sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, tetapi hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

Darmadji dan Fakhruddin (2006: 214) membagi reksa dana menjadi beberapa jenis berdasarkan portofolio investasinya yaitu:

1. Reksa Dana Pasar Uang

Reksa dana jenis ini merupakan reksa dana yang hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap

Merupakan reksa dana yang menginvestasikan dananya minimal 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat utang. Reksa dana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari reksa dana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan pengembalian yang stabil.

3. Reksa Dana Saham

Merupakan reksa dana yang menginvestasikan dananya minimal 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Karena investasinya dilakukan pada saham, maka risikonya lebih tinggi dari dua jenis reksa dana sebelumnya, namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi. Reksa Dana Campuran

4. Reksa Dana Campuran

Merupakan reksa dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang.

Pengelolaan reksa dana dilakukan oleh manajer investasi. Manajer investasi merupakan perusahaan yang mendapat izin dari pemerintah (Bapepam) untuk melakukan kegiatan pengelolaan dana melalui investasi di pasar modal. Pihak selanjutnya yang terlibat dalam pengelolaan reksa dana adalah bank kustodian. Bank kustodian memiliki wewenang dan tanggung jawab dalam hal menyimpan, menjaga, dan mengadministrasikan kekayaan, baik dalam pencatatan maupun penjualan kembali suatu reksa dana sesuai dengan kontrak investasi yang telah ditetapkan dengan manajer investasi.

Pada umumnya tujuan investor berinvestasi adalah memperoleh keuntungan (*return*), tanpa melupakan risiko yang mungkin dihadapi. Hubungan *return* dengan risiko merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya, makin tinggi risiko suatu aset maka makin tinggi pula *return* atas aset itu, begitu juga sebaliknya (Tendelin, 2001:7). Dalam reksa dana, Reksa dana pasar uang memiliki risiko paling kecil diantara jenis reksa dana yang lain karena reksa dana ini menginvestasikan dananya 100% pada pasar uang. Sedangkan reksa dana saham memiliki risiko yang paling tinggi diantara jenis reksa dana lainnya karena reksa dana saham menginvestasikan minimal 80% dananya pada saham.

Pengukuran Kinerja Reksa Dana

1) Metode Sharpe

Metode Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *Reward to Variability Ratio*. Sharpe mendasarkan perhitungannya pada apa yang disebut premium atas risiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi bebas risiko (*risk free asset*). Investasi bebas risiko dalam penelitian ini diasumsikan sebagai tingkat bunga rata-rata Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Pengukuran *sharpe* dalam Tendelin (2001: 324) diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasinya yaitu:

$$Sr = \frac{\overline{Ri} - \overline{Rf}}{\sigma_i}$$

Dimana :

Si = Sharpe Ratio

Ri = rata-rata return reksa dana i selama periode pengamatan

R_f = rata-rata return investasi bebas resiko selama periode pengamatan

σ_i = standar deviasi return reksa dana i selama periode pengamatan

Semakin besar angka rasio *sharpe* maka kinerja reksa dana tersebut makin baik.

2) Metode Treynor

Metode Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor dan metode ini sering disebut juga dengan *reward to volatility ratio*. Sama halnya seperti metode Sharpe, pada metode Treynor kinerja portofolio dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya resiko dari portofolio tersebut. Perbedaan dengan metode Sharpe adalah resiko yang digunakan bukanlah resiko total portofolio atau standar deviasi melainkan resiko sistematis (diukur dengan *beta*) atau lebih dikenal dengan resiko pasar.

Metode pengukuran Treynor dalam Tendelin (2001: 327) diukur dengan *beta*, yang merupakan parameter yang menunjukkan volatilitas relatif dari pengembalian portofolio terhadap pengembalian pasar. Rasio Treynor dirumuskan sebagai berikut:

$$Tr = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\beta_i}$$

Dimana :

Tr = *Treynor Ratio*

R_i = rata-rata *return* reksa dana i selama periode pengamatan

R_f = rata-rata *return* investasi bebas resiko selama periode pengamatan

β_i = *beta* portofolio investasi

Semakin besar angka rasio Treynor maka kinerja reksa dana tersebut makin baik.

3) Metode Jensen

Metode Jensen diciptakan oleh Michael C. Jensen metode ini didasarkan pada Capital Asset Pricing Model (CAPM). Seperti Treynor yang dipertimbangkan dalam metode ini adalah resiko sistematis. Jensen berpendapat bahwa kinerja reksa dana yang baik adalah kinerja reksa dana yang melebihi kinerja pasar sesuai dengan resiko sistematis yang dimilikinya. Metode Jensen sering juga disebut *Jensen alpha* dalam Tendelin (2001: 330) dirumuskan sebagai berikut:

$$J\alpha = r_p - [r_f + \beta_p(r_m - r_f)]$$

Dimana :

$J\alpha$ = *Jensen alpha*

r_p = pengembalian (*return*) portofolio

r_m = pengembalian (*return*) pasar

r_f = *risk free rate*

Semakin besar angka rasio *Jensen* maka kinerja reksa dana tersebut makin baik.

Kinerja Pasar (*Benchmark*)

Kinerja pasar adalah ukuran tingkat pengembalian (*return*) dan resiko yang dihasilkan dari suatu portofolio pasar. Penggunaan tolak ukur atau pembandingan dalam perhitungan kinerja reksa dana adalah untuk melihat apakah kinerja suatu reksa dana yang dikelola manajer investasi lebih baik (*outperform*) atau lebih buruk (*underperform*) dibanding kinerja pasar. Penelitian ini menggunakan indeks pembandingan yang berbeda-beda untuk masing-masing reksa dana (*multiple benchmark index*) yaitu:

1. Untuk reksa dana saham konvensional menggunakan *benchmark* IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), sedangkan untuk reksa dana saham syariah menggunakan *benchmark* JII (*Jakarta Islamic Index*).
2. Untuk reksa dana pendapatan tetap *benchmark* yang peneliti gunakan adalah Indeks Obligasi yang dikembangkan oleh tim riset Infovesta. Ada 3 indeks yang dikembangkan PT Infovesta (Rudiyanto, 2013: 183), yaitu:

- *Infovesta Government Bond Index* (IGBI) yang mencerminkan pergerakan obligasi pemerintah berbasis kupon tetap.
- *Infovesta Corporate Bond Index* (ICBI) yang mencerminkan pergerakan harga obligasi korporasi berbasis kupon tetap.
- *Infovesta Syariah Bond Index* (ISBI) yang mencerminkan pergerakan harga obligasi korporasi syariah berbasis kupon tetap.

Untuk reksa dana pendapatan tetap konvensional yang digunakan adalah indeks obligasi yaitu rata-rata dari ketiga indeks diatas. Sedangkan untuk reksa dana pendapatan tetap syariah yang digunakan adalah ISBI

3. Untuk reksa dana campuran *benchmark* yang digunakan adalah rata-rata dari kedua indeks diatas. Untuk reksa dana campuran konvensional peneliti merata-ratakan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dan indeks obligasi, sedangkan untuk reksa dana campuran syariah penulis merata-ratakan JII (*Jakarta Islamic Index*) dan ISBI (*Infovesta Syariah Bond Index*).

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang diambil sebagai objek penelitian ini adalah seluruh reksa dana konvensional dan reksa dana syariah baik dari jenis pendapatan tetap, saham, dan campuran yang dikelola oleh 21 perusahaan manajemen investasi. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil berdasarkan *purposive sampling*.

Reksa dana yang dijadikan sampel adalah reksa dana yang sudah aktif sejak tahun 2010 dan memenuhi kriteria berikut:

1. Reksa dana konvensional dan reksa dana syariah yang dipilih adalah yang dikeluarkan oleh perusahaan manajemen investasi yang sama.
2. Reksa dana konvensional yang dipilih adalah yang aktif selama periode penelitian (2011-2013).
3. Reksa dana syariah yang dipilih adalah yang aktif selama periode penelitian (2011-2013).
4. Informasi yang digunakan berasal dari publikasi laporan daftar reksa dana aktif yang diposting di situs Bapepam.

Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data diperoleh dari situs Bapepam, situs resmi Bank Indonesia, dan situs resmi PT Infovesta sebagai pihak swasta yang menyediakan informasi instrumen keuangan khususnya reksa dana. Berikut adalah data beserta sumber data yang dipakai dalam penelitian ini:

1. Daftar reksa dana aktif selama periode penelitian (2011-2013) yang diperoleh dari situs Bapepam.
2. Data NAB per bulan selama periode penelitian (2011-2013) yang diperoleh dari situs Bapepam.
3. Data bunga SBI selama periode penelitian yang diperoleh dari situs Bank Indonesia
4. Data Indeks Saham (IHSG dan JII) dan Indeks Obligasi (IGBI, ICBI, dan ISBI) selama periode penelitian yang diperoleh dari situs Infovesta

Definisi Operasional Variabel

Berikut ini adalah definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Tingkat *return* Reksa dana Konvensional dan Syariah
Merupakan tingkat pengembalian yang mampu diberikan reksa dana:

$$R_i = \frac{NAB/UP_t - NAB/UP_{t-1}}{NAB/UP_{t-1}}$$

Dimana:

R_i = *Actual Return* dari reksa dana i

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih reksa dana pada hari/bulan ke t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih reksa dana pada hari/bulan ke t-1

2. Tingkat Risiko Reksa dana Konvensional dan Syariah

Risiko reksa dana adalah kemungkinan terjadinya variabilitas tingkat hasil yang diperoleh dari suatu asset.

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

Dimana:

σ = *standard deviation*

σ^2 = *Variance*

R_i = *Actual Return* dari Reksa dana i

n-1 = Jumlah data dikurangi 1

3. Return *Risk Free*

Merupakan return rata-rata investasi bebas risiko yang dalam penelitian ini diasumsikan sebagai Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada suatu periode tertentu.

$$R_{RF} = \frac{\sum SBI}{\sum Periode}$$

Dimana:

R_{RF} = Return Investasi Bebas Risiko

$\sum SBI$ = Jumlah suku bunga SBI periode t

$\sum periode$ = Jumlah periode pengamatan

4. *Beta* (β)

Merupakan risiko sistematis atau biasa disebut risiko pasar. Menghitung risiko pasar dapat menggunakan regresi linier atau model indeks tunggal dengan cara berikut:

$$R_p = \alpha + \beta(RM)$$

Dimana:

RM = *Return Market*

5. *Sharpe Ratio*

Merupakan metode yang digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana yang didasarkan pada seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh untuk setiap unit risiko yang diambil. Metode ini dihitung dengan cara:

$$S_i = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\sigma_i}$$

Dimana :

S_i = indeks Sharpe

R_i = rata-rata return reksa dana i selama periode pengamatan

R_f = rata-rata return investasi bebas resiko selama periode pengamatan

σ_i = standar deviasi return reksa dana i selama periode pengamatan

6. *Treynor Ratio*

Pengukuran *Treynor Ratio* sama halnya dengan *Sharpe Ratio* tetapi dalam pembagiannya digunakan Beta (β) yang merupakan risiko sistematisnya. metode ini dihitung dengan cara:

$$Ti = \frac{\overline{Ri} - \overline{Rf}}{\beta i}$$

Dimana :

Ti = indeks Treynor

Ri = rata-rata return reksa dana i selama periode pengamatan

Rf = rata-rata tingkat return investasi bebas resiko selama periode pengamatan

βi = beta portofolio investasi

7. Jensen Ratio

Jensen ratio digunakan untuk menilai kinerja manajer investasi apakah mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Metode ini dihitung dengan cara:

$$J\alpha = rp - [rf + \beta p(rm - rf)]$$

Dimana :

$J\alpha$ = Jensen alpha

rp = pengembalian (*return*) portofolio

rm= pengembalian (*return*) pasar

rf = *risk free rate*

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji beda rata-rata dua populasi berbeda namun sebelum menentukan uji statistik yang akan dipakai terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data. Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Jika data berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan uji statistik parametrik *independent sample t-test*. Sebaliknya jika data tidak berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan uji statistik non parametrik *Mann-Whitney-U test* (Ghozali, 2006: 101).

Dalam penelitian ini uji normalitas data dilakukan dengan uji *Kolmogorov Smirnov* pada tingkat kesalahan 5%. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal, sedangkan jika signifikansi lebih kecil dari 5% maka data tidak berdistribusi normal.

1. *Independent sample t-test*

Independent sample t-test atau uji t digunakan untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan diantara kedua sampel yang saling bebas pada tingkat (α) 5% dengan asumsi data berdistribusi normal. Kedua sampel dikatakan berbeda signifikan apabila nilai signifikansinya lebih kecil dari 5%. Selain itu dapat pula dibandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} pada derajat kebebasan/ *degree of freedom* (df) sebesar $n_1 + n_2 - 2$, apabila:

a) $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$, maka hipotesis *null* diterima yang artinya tidak ada perbedaan signifikan;

b) $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$, maka hipotesis *null* ditolak yang artinya terdapat perbedaan signifikan

2. *Uji Mann-Whitney-U*

Uji Mann-Whitney-U digunakan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan diantara dua sampel yang saling bebas dan tidak berdistribusi normal pada tingkat signifikansi (α) 5%. Sama halnya dengan uji t kedua sampel dikatakan berbeda signifikan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 5%

HASIL PENELITIAN

Analisis Kinerja Reksa Dana Terbaik

Berikut ini adalah hasil pemeringkatan kinerja reksa dana berdasarkan *Sharpe Ratio* (SR), *Treynor Ratio* (TR), dan *Jensen Ratio* (JR):

Tabel 1.1
Peringkat Reksa Dana Saham

Nama Reksa Dana	2011			2012			2013		
	SR	TR	JR	SR	TR	JR	SR	TR	JR
TRIM Kapital	1	1	1	4	5	5	11	12	10
TRIM Syariah Saham	2	2	2	2	2	1	7	6	6
Batavia Dana Saham	7	7	7	8	9	10	1	1	1
Batavia Dana Saham Syariah	12	12	12	5	3	3	3	2	2
CIMB-Principal Equity Aggressive	6	5	6	12	12	12	8	8	8
CIMB-Principal Islamic Equity-Growth Syariah	11	11	11	10	10	8	5	5	5
Mandiri Investa Atraktif	8	9	10	7	7	9	10	9	11
Mandiri Investa Atraktif Syariah	10	10	9	9	8	7	12	11	12
Rencana Cerdas	4	4	4	11	11	11	9	10	9
Cipta Syariah equity	3	3	3	1	1	2	2	3	3
Manulife Dana Saham	9	8	8	6	6	6	6	7	7
Manulife Syariah Sektoral Amanah	5	6	5	3	4	4	4	4	4

Sumber: Data olahan program excel

Dari hasil pemeringkatan kinerja reksa dana saham dengan menggunakan ketiga rasio diketahui bahwa pada tahun 2011 reksa dana yang memiliki kinerja paling baik adalah reksa dana TRIM Kapital (Konvensional), sedangkan reksa dana yang kinerjanya paling buruk adalah Batavia Dana Saham Syariah (Syariah). Pada tahun 2012 reksa dana yang memiliki kinerja paling baik adalah Cipta Syariah Equity (Syariah), sedangkan yang kinerjanya paling buruk adalah CIMB-Principal Equity Aggressive (Konvensional). Pada tahun 2013 reksa dana yang memiliki kinerja paling baik adalah Batavia Dana Saham (Konvensional), sedangkan yang kinerjanya paling buruk adalah Mandiri Atraktif Syariah (Syariah).

Tabel 1.2
Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap

Nama Reksa Dana	2011			2012			2013		
	SR	TR	JR	SR	TR	JR	SR	TR	JR
Dana Berbunga Tiga	11	8	11	6	6	4	5	6	3
BNI Dana Syariah	4	4	8	4	11	7	8	11	10
PNM Dana Sejahtera II	12	9	12	11	12	11	12	12	11
PNM Amanah Syariah	5	5	7	10	10	10	11	10	9
MNC Dana Likuid	1	12	5	1	4	3	2	4	4
MNC Dana Syariah	2	1	6	2	7	5	6	7	7
Mega Dana Pendapatan Tetap	8	6	10	12	9	12	10	9	5
Mega Dana Obligasi Syariah	9	10	3	9	8	9	9	8	12
Mandiri Investa Dana Utama	6	3	2	7	5	8	7	5	2
Mandiri Investa Dana Syariah	7	11	1	3	2	1	4	2	6
Dana Obligasi Stabil	10	7	9	5	1	6	1	1	1
SAM Sukuk Syariah Sejahtera	3	2	4	8	3	2	3	3	8

Sumber: Data olahan program excel

Dari hasil pemeringkatan kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan menggunakan ketiga rasio diketahui bahwa pada tahun 2011 reksa dana yang memiliki kinerja paling baik adalah reksa dana MNC Dana Syariah, sedangkan yang kinerjanya paling buruk adalah PNM Dana Sejahtera II. Pada tahun 2012 reksa dana yang memiliki kinerja paling baik adalah reksa dana Mandiri Investa Dana Syariah, sedangkan yang kinerjanya paling buruk adalah PNM Dana Sejahtera II. Pada tahun 2013 reksa dana yang memiliki kinerja paling baik adalah reksa dana Dana Obligasi Stabil, sedangkan yang kinerjanya paling buruk adalah PNM Dana Sejahtera II.

Tabel 1.3
Peringkat Reksa Dana Campuran

Nama Reksa Dana	2011			2012			2013		
	SR	TR	JR	SR	TR	JR	SR	TR	JR
Danareksa Anggrek	2	1	1	15	14	10	14	16	15
Danareksa Syariah Berimbang	6	6	12	7	10	12	16	11	14
Mandiri Investa Aktif	11	13	7	11	8	7	9	14	10
Mandiri Investa Syariah Berimbang	14	11	17	14	16	16	12	8	11
AAA Balance Fund	12	14	4	9	4	5	2	5	5
AAA Amanah Syariah Fund	15	12	11	10	12	14	8	4	7
IPB Kresna	16	17	14	18	18	18	18	18	18
IPB Syariah	18	15	18	17	17	17	17	13	17
TRIM Kombinasi 2	13	16	6	2	1	1	15	17	16
Trim Syariah Berimbang	1	2	8	6	7	9	13	9	12
BNP Paribas Spektra	10	10	5	13	13	15	11	15	13
BNP Paribas Pesona Syariah	5	4	16	4	5	6	7	2	2
CIPTA Balance	9	9	3	16	15	13	3	12	9
Cipta Syariah Balance	3	3	10	8	9	8	10	6	8
Schroder Providence Fund	4	5	2	12	11	11	5	10	6
Schroder Syariah Balanced Fund	8	8	9	5	6	4	6	3	3
SAM Dana Berkembang	17	18	15	3	2	3	4	7	4
SAM Syariah Berimbang	7	7	13	1	3	2	1	1	1

Sumber: Data olahan program excel

Dari hasil pemeringkatan kinerja reksa dana campuran dengan menggunakan ketiga rasio diketahui bahwa pada tahun 2011 reksa dana yang memiliki kinerja paling baik adalah reksa dana Danareksa Anggrek, sedangkan yang kinerjanya paling buruk adalah IPB Syariah. Pada tahun 2012 reksa dana yang memiliki kinerja paling baik adalah reksa dana Trim Kombinasi 2, sedangkan reksa dana yang memiliki kinerja paling buruk adalah IPB Kresna. Pada tahun 2013 reksa dana yang memiliki kinerja paling baik adalah SAM Syariah Berimbang sedangkan yang kinerjanya paling buruk adalah IPB Kresna.

Tabel 1.4
Uji Normalitas

Jenis Reksa Dana	Signifikansi		
	Sharpe	Treynor	Jensen
Saham	0.10	0.046	0.149
Pendapatan Tetap	0.00	0.00	0.00
Campuran	0.158	0.039	0.20

Sumber: Data olahan program SPSS

Dari hasil pengujian diketahui bahwa pada reksa dana saham *Sharpe ratio* dan *Jensen ratio* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 sehingga bisa disimpulkan variabel-variabel tersebut berdistribusi normal sedangkan untuk *Treynor ratio* signifikansinya lebih kecil dari 0.05 sehingga bisa disimpulkan variabel tersebut tidak berdistribusi normal.

Pada reksa dana pendapatan tetap dapat diketahui baik *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, maupun *Jensen ratio* nilai signifikansinya lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan pada reksa dana jenis ini semua variabel tidak berdistribusi normal

Pada reksa dana campuran dapat diketahui *Sharpe ratio* dan *Jensen ratio* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 sehingga bisa disimpulkan variabel-variabel tersebut berdistribusi normal sedangkan untuk *Treynor ratio* signifikansinya lebih kecil dari 0.05 sehingga bisa disimpulkan variabel tersebut tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan uji normalitas diatas dapat ditentukan alat uji hipotesis yang digunakan dalam uji beda rata-rata kinerja reksa dana konvensional dan syariah sebagai berikut:

Tabel 1.5
Alat Uji Beda Rata-Rata Kinerja Reksa Dana

Jenis Reksa Dana	Alat Uji Beda Rata-rata		
	Sharpe	Treynor	Jensen
Saham	<i>Independen</i> <i>Sample t-test</i>	<i>Mann-Whitney-U</i> <i>test</i>	<i>Independen</i> <i>Sample t-test</i>
Pendapatan Tetap	<i>Mann-Whitney-U</i> <i>test</i>	<i>Mann-Whitney-U</i> <i>test</i>	<i>Mann-Whitney-U</i> <i>test</i>
Campuran	<i>Independen</i> <i>Sample t-test</i>	<i>Mann-Whitney-U</i> <i>test</i>	<i>Independen</i> <i>Sample t-test</i>

Sumber: Data Olahan SPSS

Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis I

Uji hipotesis pertama dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah. Berikut ini adalah hasil pengujian hipotesis I:

Tabel 1.6
Uji Beda Rata-rata Kinerja Reksa Dana Saham

No	Variabel	Rata-rata		Uji Statistik	
		Konvensional	Syariah	Sig. (2Tailed)	Hipotesis Null
1	Sharpe Ratio	-0.139	-0.053	0.612	diterima
2	Treynor Ratio	-0.031	-0.010	0.591	diterima
3	Jensen Ratio	-0.038	-0.000	0.023	ditolak

Sumber: Data Olahan SPSS

Dari tabel diatas dapat dianalisis bahwa rata-rata sharpe ratio reksa dana saham konvensional lebih kecil dari reksa dana saham syariah. Pengujian pada variabel *Sharpe ratio* dan *Treynor ratio* menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05. Dengan demikian hipotesis *null* diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah. Sedangkan pada pengujian pada variabel *Jensen ratio* menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian hipotesis *null* ditolak yang berarti terdapat perbedaan signifikan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah.

2. Pengujian Hipotesis II

Uji hipotesis kedua dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan rata-rata kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional dan reksa dana pendapatan tetap syariah. Berikut ini adalah hasil pengujian Hipotesis II:

Tabel 1.7
Uji Beda Rata-rata Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap

No	Variabel	Rata-rata		Uji Statistik	
		Konvensional	Syariah	Sig. (2Tailed)	Hipotesis Null
1	Sharpe Ratio	1.447	1.232	0.635	diterima
2	Treynor Ratio	0.362	0.019	0.776	diterima
3	Jensen Ratio	-0.016	0.387	0.752	diterima

Sumber: Data Olahan SPSS

Dari tabel diatas dapat dianalisis bahwa rata-rata *sharpe ratio* dan *treynor ratio* reksa dana pendapatan tetap konvensional lebih besar dari reksa dana pendapatan tetap syariah. Sedangkan pada *Jensen ratio* reksa dana syariah lebih besar dari reksa dana konvensional. Pengujian pada *sharpe ratio*, *Treynor ratio*, maupun *Jensen ratio* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Dengan demikian hipotesis *null* diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja reksa dan pendapatan tetap konvensional dan reksa dana pendapatan tetap syariah.

3. Pengujian Hipotesis III

Uji hipotesis ketiga dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan rata-rata kinerja reksa dana campuran konvensional dan reksa dana campuran syariah. Berikut ini adalah hasil pengujian hipotesis III:

Tabel 1.8
Uji Beda Rata-rata Kinerja Reksa Dana Campuran

No	Variabel	Rata-rata		Uji Statistik	
		Konvensional	Syariah	Sig. (2Tailed)	Hipotesis Null
1	Sharpe Ratio	-0.157	-0.040	0.503	diterima
2	Treynor Ratio	-0.022	-0.003	0.054	diterima
3	Jensen Ratio	-0.042	-0.067	0.318	diterima

Sumber: Data Olahan SPSS

Dari tabel diatas dapat dianalisis bahwa rata-rata *sharpe ratio* dan *treynor ratio* reksa dana campuran konvensional lebih kecil dari reksa dana campuran syariah. Sedangkan pada *Jensen ratio* reksa dana konvensional lebih besar dari reksa dana syariah. Pengujian pada *sharpe ratio*, *Treynor ratio*, maupun *Jensen ratio* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Dengan demikian hipotesis *null* diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja reksa dan campuran konvensional dan reksa dana campuran syariah.

PEMBAHASAN

Rudiyanto (2013: 115) menyatakan bahwa evaluasi terhadap kinerja merupakan salah satu hal penting yang harus diperhatikan dalam memilih reksa dana yang menjadi tujuan investasi. Dengan mengevaluasi kinerja reksa dana kita dapat mengukur risiko dan menghitung potensi keuntungan yang mungkin diperoleh dalam investasi tersebut.

Evaluasi kinerja portofolio harus mempertimbangkan aspek *risk* dan *return*. Pada perhitungan *return* dan *risk* reksa dana diketahui bahwa reksa dana syariah memiliki *return* yang lebih tinggi dan *risk* yang lebih kecil dari reksa dana konvensional. Selain itu selama 3 tahun justru reksa dana pendapatan tetap yang memberikan *return* paling baik dan risiko paling kecil dibandingkan reksa dana saham dan reksa dana campuran. Hasil ini sejalan dengan penelitian Abdul Gani Yazir dan Suhardi (2013) mengenai tingkat pengembalian dan risiko reksa dana syariah dan konvensional. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa *return* reksa dana syariah lebih tinggi dari *return* reksa dana konvensional selain itu risiko reksa dana syariah juga lebih kecil dari reksa dana konvensional.

Pengukuran kinerja reksa dana dalam penelitian ini menggunakan tiga metode yaitu *sharpe ratio*, *treynor ratio*, dan *jensen ratio*. Ketiga metode tersebut menghasilkan hasil yang tidak jauh berbeda yaitu reksa dana syariah memiliki rata-rata kinerja yang lebih baik dari reksa dana konvensional pada jenis reksa dana saham dan reksa dana campuran sedangkan pada jenis pendapatan tetap reksa dana konvensional memiliki rata-rata kinerja yang lebih baik. Lebih lanjut mengenai apakah terdapat perbedaan signifikan pada kinerja masing-masing kelompok reksa dana diukur dengan alat analisis yang sesuai dengan jenis data yang dihasilkan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada pengujian beda rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah menggunakan *Sharpe ratio* dan *Treynor ratio* pada tingkat kesalahan (α) 5% tidak terdapat perbedaan signifikan namun terdapat perbedaan signifikan antara kedua reksa dana dengan menggunakan *Jensen ratio*. Hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Yuliarti (2013) mengenai perbandingan kinerja reksa dana saham. Penelitian tersebut menemukan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah baik menggunakan rasio *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Perbedaan hasil penelitian ini dapat disebabkan penggunaan *benchmark* yang berbeda untuk kinerja pasarnya. Penelitian Yuliarti menggunakan *single benchmark index*, sedangkan penelitian ini menggunakan *multiple benchmark index*. Yaitu IHSIG untuk reksa dana saham konvensional dan JII untuk reksa dana saham syariah

Pada pengujian pada reksa dana pendapatan tetap dengan ketiga rasio yang digunakan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara reksa dana pendapatan tetap konvensional dengan reksa dana pendapatan tetap syariah baik menggunakan *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, dan *Jensen Ratio* pada tingkat kesalahan (α) 5%. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Vince Ratnawati dan Ningrum Khairani (2012) mengenai perbandingan kinerja reksa dana pendapatan tetap yang menemukan tidak terdapat perbedaan *Sharpe index*, *Treynor index*, dan *Jensen index* pada reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.

Pada pengujian pada reksa dana campuran dengan ketiga rasio yang digunakan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara reksa dana campuran konvensional dengan reksa dana campuran syariah pada tingkat kesalahan (α) 5% baik menggunakan *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, dan *Jensen ratio*. Hal ini sesuai dengan penelitian Arief Dwi P, Adi Susilo Jahja, dan Mohammad Yamin (2012) mengenai perbandingan kinerja reksa dana campuran syariah dan konvensional. Penelitian tersebut menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada kedua reksa dana diukur dengan *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, maupun *Jensen ratio* pada tingkat kesalahan (α) 5%.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan hasil penelitian dan penjelasan yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, maka diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan perhitungan tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*) reksa dana diketahui bahwa tingkat pengembalian reksa dana syariah lebih baik daripada reksa dana konvensional, selain itu reksa dana syariah memiliki risiko yang lebih kecil daripada reksa dana konvensional. Hal ini membuktikan walaupun reksa dana syariah hanya berinvestasi pada portofolio yang terbatas tetapi *return* nya tetap lebih baik daripada reksa dana konvensional yang berinvestasi pada semua portofolio. Risiko reksa dana syariah yang lebih kecil dikarenakan reksa dana syariah hanya melakukan investasi pada portofolio yang dibatasi syariat Islam dan rasio hutang terhadap modal perusahaan yang akan diinvestasikan tidak melebihi 82% ini membuat kontrol investasi pada reksa reksa dana jenis ini lebih baik.
2. Berdasarkan uji beda rata-rata kinerja reksa dana saham dengan *Sharpe ratio*, dan *Treynor ratio* pada tingkat kesalahan (α) 5% disimpulkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara kedua kelompok reksa dana. Sedangkan 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
3. Pada pengujian beda rata-rata kinerja reksa dan pendapatan tetap dengan *Sharpe ratio*, dan *Treynor ratio* pada tingkat kesalahan (α) 5% disimpulkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara reksa dana konvensional dan reksa dana syariah. Namun rata-rata

kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional lebih baik dibandingkan reksa dana pendapatan tetap syariah.

4. Pada pengujian beda rata-rata kinerja reksa dana campuran dengan *Sharpe ratio*, dan *Treynor ratio* pada tingkat kesalahan (α) 5% disimpulkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara reksa dana konvensional dan reksa dana syariah. Namun rata-rata kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan reksa dana pendapatan tetap konvensional.

DAFTAR PUSTAKA

- Dariyus. 2012. “Apakah Kinerja dan Resiko Reksa Dana Syariah Lebih Baik dibandingkan dengan Reksa Dana Konvensional?” *Jurnal Orasi Bisnis* Edisi ke-VIII, Nov 2012: 4-11
- Darmadji, Tjiptono dan Hendi M. Fakhruhin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat: Jakarta
- Data IHSG, JII, ICBI, IGBI, ISBI yang digunakan sebagai benchmark reksa dana Diakses pada tanggal 30 November 2013 pukul 22. 30 WIB dari <http://www.infovesta.com/>
- Data Nilai Aktiva Bersih dan Unit Penyertaan reksa dana Diakses pada tanggal 28 November 2013 pukul 21.15 WIB dari <http://aria.bapepam.go.id/reksadana/statistik.asp?page=statistik-nab-rd>
- Data tingkat bunga SBI 9 bulan Diakses pada tanggal 30 November 2013 pukul 20.05 WIB dari <http://www.bi.go.id/>
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gio, Prana Ugiana. 2013. *Aplikasi Statistika dalam SPSS*. USU Press: Medan
- Ratnawati, Vince dan Ningrum Khairani. 2012. “Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional”, *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1, No. 1, Oktober 2012: 96-113
- Rudiyanto.2013. *Sukses Finansial dengan Reksa Dana*.Elex Media Komputindo: Jakarta
- Statistik reksa dana syariah di Indonesia. Diakses pada tanggal 28 November 2013 pukul 21.15 WIB dari http://bapepam.go.id/syariah/statistik/pdf/2013/Statistik_Reksa_%20Dana_Maret.pdf
- Tendelin, Eduardus. 2001. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. BPFE UGM: Yogyakarta
- Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tentang definisi Reksa Dana. Diakses pada tanggal 28 November 2013 pukul 20.00 WIB dari http://aria.bapepam.go.id/reksadana/files/regulasi/uu_no_8_tahun_1995_pasar_modal.pdf
- Widoatmodjo, Sawidji. 2009. *Pasar Modal Indonesia: Pengantar & Studi Kasus*. Ghalia Indonesia: Bogor
- Yazir, Abdul Ghani dan Suhardi. 2013. “Analisis Perbandingan Risiko dan Tingkat Pengembalian Reksadana Syariah dan Reksa dana Konvensional”, *Journal of Accountancy*, Vol. 1, No. 1, Januari 2013: 1-20
- Yuliarti, Ricke. 2013. “Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah dengan Menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012”. Skripsi Program Sarjana FEB Universitas Diponegoro