

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH DAN KONVENSIONAL PERIODE 2012-2015

Nurul Huda

Program Studi Magister

nurul.huda@yarsi.ac.id

Nazwirman

Manajemen Universitas YARSI

nazwirman@yarsi.ac.id

Khamim Hudori

Alumni PSKTTI Universitas Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja reksadana saham syariah dan konvensional. Metode yang digunakan yaitu indeks Sharpe, Treynor, Jensen, appraisal ratio, M^2 measure, dan T^2 measure selama periode Januari 2012 sampai

dengan Desember 2015. Sample untuk Reksadana konvensional sebanyak 25 emiten dan reksadana syariah sebanyak 7 sampel. Hasil penelitian kinerja reksadana saham syariah secara rata-rata lebih baik dibandingkan dengan konvensional, hanya saja berdasarkan pengujian dua sampel perbandingan tidak terdapat perbedaan yang berarti antara kinerja reksadana saham konvensional dan syariah.

Kata Kunci : Reksadana, saham, Konvensional, syariah, kinerja

Abstract

This study aimed to analyse the performance of Islamic and conventional mutual fund stocks. The method was used the Sharpe, Treynor, Jensen, appraisal ratio, M² measure and T² measure index during the period January 2012 to December 2015. The Number of Samples for conventional mutual fund stocks was 25 issuers and Islamic mutual funds stock as much as 7 samples. The results of the research that performance of Islamic mutual funds stock averagely was better than the conventional, The result of test comparison two samples There were no differences performance significant mutual funds stocks of conventional and Islamic.

Keywords : Mutual Fund, stocks, Conventional, Islamic, Performance

PENDAHULUAN

Prinsip investasi Islam pada dasarnya menggunakan *profit sharing*, melarang *riba*, *maisir*, dan *gharar* (El Gamal, 2000; Elfakhani dan Hassan, 2005; Hartono, Soekarno dan Damayanti, 2014). Huda dan Mutafa (2014) menjelaskan investasi sebagai salah satu ajaran konsep Islam yang memenuhi proses *Tadrij* dan *Trichotomy* pengetahuan. Meskipun ketidaksepakatan terus terjadi antara pendukung dan pengamat luar mengenai perbedaan antara apa yang diizinkan atau diharuskan (halal) dan apa yang dilarang (haram) di bawah interpretasi yang berbeda dari Hukum Islam (Evans, 2015). Konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim.

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.

Reksadana syariah berjumlah 86 sedangkan reksa dana konvensional berjumlah 951, hal ini berarti reksadana syariah hanya sebesar 8,29 persen dibandingkan total reksadana yang ada hingga November 2015. Nilai aktiva bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) reksada syariah bernilai Rp 10.770,74 Milyar atau hanya sebesar 4,11% dari total NAB reksadana hingga November 2015.

Lailiyah, Suhadak, Sulasmiyati (2016) penelitiannya menganalisis terhadap 20 reksadana dengan menggunakan perhitungan metode *sharpe*, *treynor*, *jensen* dan pertumbuhan AUM diperoleh kesimpulan yaitu reksadana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana syariah jika menggunakan metode *sharpe*, *treynor*, dan pertumbuhan AUM. Hasil perhitungan

rata-rata nilai *sharpe*, *treynor* dan pertumbuhan AUM menghasilkan nilai *sharpe*, nilai *treynor* dan pertumbuhan AUM reksadana konvensional lebih besar dibandingkan dengan reksadana syariah. Sebaliknya, jika menggunakan metode *jensen* reksadana syariah memiliki kinerja yang lebih baik karena memiliki rata-rata nilai *jensen* yang lebih tinggi daripada reksadana konvensional.

Rahmah (2016), menuimpulkan kemampuan kinerja reksadana konvensional lebih tinggi dibandingkan kinerja reksadana syariah. Pada reksadana campuran, reksadana yang memiliki kinerja terbaik adalah reksadana konvensional. Untuk risiko, reksadana konvensional memiliki risiko sistematis yang lebih kecil.

Berdasarkan pada riset di atas maka ada kesimpulan yang masih ambigu untuk menyatakan kinerja reksadana syariah apakah lebih baik atau sebaliknya dibandingkan reksadana konvensional, sehingga diperlukan pengujian lebih lanjut dengan menambahkan beberapa metode yang tidak digunakan pada penelitian sebelumnya seperti *appraisal ratio*, *m² measure*, dan *t² measure* pada reksadana saham.

KAJIAN LITERATUR

Reksa dana atau di Inggris lebih dikenal dengan "*unit investment trusts*" menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2003) mendefinisikannya sebagai berikut.

"Unit investment trusts are pools of money invested in a portfolio that is fixed for the life of the fund. To form a unit investment trust, a sponsor, typically a brokerage firm, buys a portfolio of securities which are deposited into a trust. It then sells to the public shares, or "units," in the trust, called redeemable trust certificates".

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, Reksadana Syariah (*Islamic Investment Funds*) merupakan reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal dengan manajer investasi (wakil pemodal), maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi.

Perbedaan mendasar Reksadana konvensional dan Syariah yaitu hanya terletak pada cara pengelolaan dan prinsip kebijakan investasi yang diterapkan. Kebijakan investasi reksa dana syariah

adalah berbasis instrumen investasi dengan cara-cara pengelolaan yang halal. Halal berarti bahwa perusahaan yang mengeluarkan instrumen investasi tersebut tidak boleh melakukan usaha-usaha yang bertentangan dengan prinsip Islam. Misalnya, tidak melakukan perbuatan riba (membungakan uang) dan tidak memakai strategi investasi berdasarkan spekulasi, saham, obligasi dan sekuritas lainnya tidak berhubungan dengan produk minuman keras, produk yang mengandung babi, bisnis hiburan berbau maksiat, perjudian, pornografi, dan sebagainya (Huda dan Mustafa, 2014).

Reksadana dapat dikelompokkan menjadi beberapa jenis berdasarkan portofolio investasinya (Huda dan Mustafa, 2014; Iman, 2008) 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.
2. Reksa Dana Pendapatan Tetap, merupakan reksa dana yang menginvestasikan dananya minimal 80% dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat utang. Reksa

dana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari reksa dana pasar uang.

3. Reksa Dana Saham, merupakan reksa dana yang menginvestasikan dananya minimal 80% dari aktivitya 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.
4. Reksa Dana Campuran, dapat melakukan investasinya ke surat-surat berharga ekuitas (saham), utang (pendapatan tetap), maupun instrumen pasar uang yang perbandingan alokasi dan komposisinya lebih fleksibel. Manajer investasi yang mengelola reksa dana campuran dapat mengalihkan portofolionya ke dalam surat berharga lain apabila dianggap perlu untuk mempertahankan nilai investasi pemodal atau menghadapi situasi dan kondisi yang kurang menguntungkan.

Pengukuran kinerja reksadana didasarkan pada perkembangan besaran nilai aktiva bersih (*Net Asset Value/NAV*). Konsep *Net Asset Value* (NAV) adalah nilai aktiva reksa dana setelah dikurangi

nilai kewajiban reksa dana tersebut (Farkoosh dan Naseri, 2012; Priyadarshinil dan Babu, 2012).

Rafay, Gilani and Izhar (2017) hasil penelitiannya untuk kasus Malaysia menyimpulkan kinerja return dan volatilitas reksadana syariah dan konvensional konsisten.

Putra dan Mawardi (2016) menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana syariah saham, reksadana syariah campuran, dan reksadana syariah pendapatan tetap dengan menggunakan metode sharpe pada tahun 2012, 2013, 2014. Berdasarkan hasil perhitungan rata - rata kinerja reksadana syariah per bulan dari tahun 2012 hingga 2014, reksadana syariah saham adalah reksadana yang memiliki kinerja terbaik dibanding kedua jenis reksadana lainnya. Nilai perhitungan rata - rata kinerja reksadana syariah menggunakan metode sharpe periode 2012 hingga 2014 untuk reksadana syariah saham adalah 0,72. Nilai kinerja tersebut lebih tinggi dibandingkan dari nilai kedua jenis kinerja reksadana syariah lainnya.

Sunarsih dan Adrianto, (2015) meneliti *Analysis of the Performance of Islamic Mutual*

Funds in Indonesia by using Sharpe, Treynor and Jensen the Period 2010-2012 menggunakan data yang dipublikasikan Bapepam LK (25 emiten) hasil yang diperoleh selama tahun 2010 kinerja reksadana positif. Tahun 2011 terdapat 11 reksadana mempunyai kinerja positif dan 14 mempunyai kinerja negatif dan tahun 2012 terdapat 19 reksadana mempunyai kinerja positif dan 6 mempunyai kinerja negatif

Penelitian Putra dan Fauzie (2014) dengan judul “ Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dengan Reksa Dana Syariah Di Indonesia dengan sampel seluruh jenis Reksadana yang dikelola 21 perusahaan manajemen investasi periode 2011-2013 dengan menggunakan metode *Sharpe, Treynor, Jensen*. Hasil yang diperoleh secara rata-rata kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan kinerja Reksa dana konvensional.

Ashraf dan Fahd (2013), hasil penelitiannya menyimpulkan kinerja Islamic Mutual Fund (IMF) di Arab Saudi lebih baik dibandingkan dengan konvensional selama periode krisis ekonomi. Selain itu, walaupun tidak ada bukti keunggulan relatif dalam kemampuan waktu pasar, manajer IMF tampaknya

memiliki kemampuan seleksi saham yang lebih baik selama masa krisis ekonomi.

Ratnawati dan 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.

Dewi dan Ferdian (2012) melakukan penelitian dengan judul *Evaluating Performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia and Malaysia* dengan menggunakan 10 sampel reksadana Indonesia dan 14 Reksadana Malaysia. Metode yang digunakan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, *Jensen Ratio*, *Snail Trail Method* dan *market Timing*. Hasil riset memperlihatkan reksadana syariah Indonesia sedikit mengungguli Malaysia dalam hal alokasi dana.

Desiana dan Isnurhadi (2012) melakukan penelitian mengenai perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan reksa dana saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini menggunakan saham reksa dana konvensional dan saham reksa dana syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan

adalah *Independent T-Test* untuk data distribusi normal, dan *Mann Whitney Test* untuk data distribusi tidak normal. Hasil dari penelitian ini menunjukkan kinerja reksa dana konvensional saham memiliki kinerja baik (*outperform*) dibandingkan dengan kinerja reksa dana saham syariah sesuai dengan pengukuran kinerja reksa dana *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Rata-rata *return* dan risiko reksa dana saham syariah untuk periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2011 di bawah *return* dan risiko pasar. Rata-rata *return* dan risiko reksa dana saham konvensional untuk periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2011 di atas *return* dan risiko pasar.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif melalui pendekatan indeks dan uji statistik dengan hipotesis perbedaan rata-rata untuk masing-masing perbandingan. Sampel reksadana saham konvensional sebanyak 25 emiten dan syariah sebanyak 7 emiten.

Pengumpulan data, seleksi data, menghitung *return NAB* reksa dana, *return market*, dan *return risk free*.

Selanjutnya, menghitung kovarians, standar deviasi, beta portofolio, menghitung *risk adjusted return* dengan indeks sharpe, treynor dan jensen, lalu membuat pemeringkatan reksa dana melalui pendekatan indeks sharpe, treynor, jensen, *appraisal ratio*, *M² measure*, dan *T² measure*. Proses berikutnya melakukan uji *Paired-Samples T Test* rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah untuk periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2015. Proses terakhir, uji statistik dengan hipotesis perbedaan rata-rata untuk masing-masing perbandingan.

Return yang dimaksud dalam penelitian ini adalah harga Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/UP) dari periode tertentu atau t_0 dikurangi harga NAB/UP pada periode sebelumnya. Formulasi perhitungan *return* (Bodie, 2011) sebagai berikut.

$$R_p = \frac{NAB_{perunit_1} - NAB_{perunit_0}}{NAB_{perunit_0}} \dots\dots\dots (1)$$

Di mana:

- R_p = Return Reksa Dana
- $NAB_{perunit_1}$ = NAB/UP pada akhir periode
- $NAB_{perunit_0}$ = NAB/UP pada awal periode

Selanjutnya dihitung *average return* (tingkat pengembalian rata-rata) dengan cara membagi total *return* dengan jumlah bulan (n) pada periode tertentu.

$$R_a = \frac{\sum R_p}{n} \dots\dots\dots (2)$$

Di mana:

- R_a = *Average return*
- $\sum R_p$ = Jumlah *return* reksa dana pada periode tertentu
- n = Jumlah bulan

Selain *return* reksa dana, *return* IHSG, JII, dan SBI juga dihitung dengan menggunakan rumus yang sama seperti menghitung *return* NAB reksa dana.

Varians dan standar deviasi merupakan cara untuk mengukur *volatility return* suatu sekuritas (Ross, 2003). Rumus varians dapat dilihat sebagai berikut.

$$\sigma^2 = \frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{n-1} \dots\dots\dots (3)$$

Di mana:

- σ^2 = Variance
- X_i = Actual Return
- \bar{X} = Average Return
- n-1 = Jumlah observasi dikurangi satu

Rumus standar deviasi adalah akar kuadrat dari varians, dirumuskan sebagai berikut.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum(X_i - \bar{X})^2}{n-1}} \dots\dots\dots(4)$$

Ross,(2003) menjelaskan standar deviasi adalah standar yang digunakan untuk mengukur total level risiko suatu portofolio.

Beta adalah ukuran relatif dari risiko saham individu terhadap *portofolio* saham keseluruhan. Jika *return* sekuritas bergerak lebih cepat dari *return* pasar karena adanya perubahan pasar, maka *return* sekuritas tersebut dikatakan mempunyai *volatilitas* (fluktuasi *return* saham) yang lebih besar daripada *return* pasar. Perhitungan nilai beta dari produk reksa dana dalam perhitungan ini digunakan persamaan sebagai berikut (Ross, 2003)

$$\beta_p = \frac{Cov_{im}}{\sigma_m^2} \dots\dots\dots(5)$$

di mana:

- β_p = Beta dari portofolio p
- Cov_{im} = *Return covariance* antara portofolio p dan pasar m
- σ_m^2 = *Varians* dari *return* pasar m

Varians *portofolio* terdiri dari komponen *systematic* dan komponen *nonsystematic*, seperti terlihat pada persamaan di bawah ini (Bodie, 2009)

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \sigma_m^2 + \sigma^2(\epsilon_p) \dots\dots\dots(6)$$

Di mana:

- σ_p^2 = *Varians* dari reksa dana
- $\beta_p^2 \sigma_m^2$ = Komponen *systematic* dari *varians* reksa dana
- $\sigma^2(\epsilon_p)$ = K o m p o n e n *nonsystematic* dari *varians* reksa dana.

Bodie (2009) menjelaskan *tracking error* dari sebuah produk reksa dana adalah akar dari komponen *nonsystematic* dari *varians portofolio*. Berdasarkan persamaan (6), untuk mendapatkan *tracking error* maka persamaannya menjadi sebagai berikut.

$$\sigma(\epsilon_p) = \sqrt{\sigma_p^2 - \beta_p^2 \sigma_m^2} \dots\dots\dots(7)$$

Di mana:

- $\sigma(\epsilon_p)$ = *tracking error*
- σ_p^2 = *Varians* dari reksa dana
- β_p^2 = Kuadrat dari nilai Beta reksa dana
- σ_m^2 = *Varians* dari pasar

Pengukuran dengan metode sharpe pada "*Risk Premium*". *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free*

asset). Investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). *Risk free asset* dalam penelitian ini diasumsikan sebagai SBI. Pengukuran Sharpe diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasinya. Metode sharpe dirumuskan sebagai berikut (Bodie, 2003)

$$\text{Sharpe's Measure} = \frac{(\bar{r}_p - \bar{r}_f)}{\sigma_p} \dots(8)$$

Di mana:

\bar{r}_p = Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

\bar{r}_f = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko pada periode tertentu

σ_p = Standard deviasi reksa dana pada periode tertentu

Pratomo dan Nugraha (2009) dalam penelitian Ratnawati dan Khairani, (2012) menjelaskan *Sharpe* mengukur *risk premium* melalui metode membagi *risk premium* dengan standar deviasi yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. Semakin tinggi nilai rasio Sharpe semakin baik pula kinerja reksa dana tersebut.

Bodie (2009) menjelaskan pengukuran kinerja reksa dana menggunakan metode treynor

yaitu pengukuran kinerja didasarkan *excess return* reksa dana pada periode tertentu dengan beta reksa dana pada periode tertentu. *Excess return* merupakan selisih antara tingkat pengembalian rata-rata inventasi portofolio dengan tingkat pengembalian rata-rata inventasi yang bebas risiko. Pada metode treynor menggunakan pembagi beta (β) yang merupakan *systematic risk*. *Systematic risk* merupakan risiko fluktuasi terhadap risiko pasar. Pengukuran kinerja dengan metode Treynor dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Treynor's Measure} = \frac{(\bar{r}_p - \bar{r}_f)}{\beta_p} \dots\dots\dots(9)$$

Di mana:

\bar{r}_p = Rata-rata *return* reksa dana pada periode tertentu

\bar{r}_f = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko pada periode tertentu

β_p = Beta portofolio

Semakin tinggi nilai rasio treynor, semakin baik kinerja reksa dana (Bodie, 2009).

Pengukuran kinerja reksa dana dengan menggunakan metode *Jensen* didasarkan atas *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Persamaan dari pengukuran

kinerja metode *Treynor* adalah mengukur selisih dari rata-rata *return* reksa dana dengan nilai *expected return* reksa dana yang didapatkan dari hasil perhitungan (Al-Khalazi *et al.*, 2014; Dewi dan Ferdian, 2012; Habib dan Islam, 2014; Jawadi *et al.*, 2014)

Pengukuran kinerja dengan metode *Jensen* dirumuskan (Bodie, 2009) sebagai berikut.

$$\alpha = \bar{r}_p - [\bar{r}_f + \beta_p (\bar{r}_m - \bar{r}_f)] \dots(10)$$

Di mana:

- α = Jensen's *alpha*
- \bar{r}_p = Rata-rata *return* portofolio
- \bar{r}_f = Rata-rata *return* aset bebas risiko
- \bar{r}_m = Rata-rata *return* pasar
- β_p = Beta (*systematic risk*) portofolio

Semakin tinggi hasil dari α_p , maka semakin baik juga kinerja reksa dana yang diukur (Sutawisena, 2011).

Sutawisena (2011) menyatakan *appraisal ratio* merupakan pengukuran kinerja reksa dana terhadap *risk adjusted return* pada *financial security*, baik berupa aset maupun portofolio. Pengukuran kinerja dengan metode *Appraisal Ratio* dirumuskan sebagai berikut (Bodie *et al.*, 2009).

$$Appraisal\ ratio = \frac{\alpha}{\sigma(\epsilon_p)} \dots\dots (11)$$

Di mana:

- α_p = *alpha* reksa dana p
- $\sigma(\epsilon_p)$ = *nonsystematic risk* (*tracking error*)

Appraisal Ratio mengukur kemampuan superior manajer investasi untuk setiap risiko *nonsystematic* yang dimiliki. Semakin tinggi nilai *appraisal Ratio*, maka semakin baik kinerja reksa dana yang diukur (Sutawisena, 2011).

Pengukuran kinerja reksa dana dengan *M² Measure* adalah pengukuran yang menghitung selisih antara *return* pasar dengan *return* reksa dana jika total risikonya disamakan. Maka persamaannya adalah sebagai berikut (Bodie *et al.*, 2011).

$$\omega_p = \frac{\sigma_m}{\sigma_p} \dots\dots\dots(12)$$

Di mana:

- ω_p = Bobot investasi di reksa dana
- σ_m = Standar deviasi pasar
- σ_p = Standar deviasi reksa dana

Persamaan untuk menghitung ω_{Rf} (bobot investasi di instrumen bebas risiko) adalah sebagai berikut (Bodie *et al.*, 2011).

$$\omega_{Rf} = 1 - \omega_p \dots\dots\dots(13)$$

Setelah mendapatkan bobot investasi, selanjutnya adalah menghitung *return* R_{p^*} .

Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$R_{p^*} = (\omega_p \times R_p) + (\omega_{Rf} \times R_f) \dots (14)$$

Di mana:

ω_p = bobot investasi di reksa dana

R_p = *return* reksa dana

ω_{Rf} = bobot investasi di instrumen bebas risiko

R_f = *return* instrumen bebas risiko

Berikutnya, menghitung pengukuran kinerja dengan *M² Measure*. Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut (Bodie *et al.*, 2011)

$$M^2 \text{ Measure} = (R_{p^*} - R_m) \dots (15)$$

Di mana:

R_{p^*} = *return* reksa dana yang didapatkan dari persamaan (16)

R_m = *return* pasar

Jika hasil pengukuran kinerja dengan *M² Measure* dari produk reksa dana bernilai positif, berarti produk reksa dana tersebut mampu melampaui kinerja pasar apabila total risikonya disamakan dengan risiko pasar (Sutawisena, 2011).

Pengukuran kinerja reksa dana dengan *T² Measure* adalah pengukuran yang menghitung selisih antara nilai *Treynor* reksa dana dengan *excess return* pasar. Persamaan dari pengukuran kinerja

reksa dana dengan *T² Measure* adalah sebagai berikut (Bodie *et al.*, 2011).

$$T^2 \text{ Measure} = \text{Treynor's Measure} - (r_m - r_f) \dots (16)$$

Di mana:

Treynor's Measure = hasil pengukuran dengan metode *Treynor* didapatkan dari persamaan (11)

R_m = *return* pasar

R_f = *return* instrumen bebas risiko

Jika hasil pengukuran *T² Measure* dari produk reksa dana bernilai positif, berarti reksa dana tersebut mampu melampaui kinerja pasar.

Rumusan hipotesis yang diajukan yaitu :

H₁ Tidak ada perbedaan secara signifikan rata-rata *return* dan Risiko reksa dana saham konvensional dan syariah

H₂ Tidak ada perbedaan secara signifikan kinerja reksa dana konvensional dan syariah berdasarkan pengukuran *Sharpe, Treynor, Jensen, appraisal ratio, M² measure, dan T² measure*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Return reksadana saham konvensional dalam penelitian ini meliputi 25 Reksadana saham konvensional sedangkan

Tabel 1 *Return* Reksa Dana Saham Konvensional dan Syariah Periode 2012-2015

Reksa Dana Saham	2012		2013		2014		2015	
	<i>Return</i>	<i>Rank</i>	<i>Return</i>	<i>Rank</i>	<i>Return</i>	<i>Rank</i>	<i>Return</i>	<i>Rank</i>
RDSK01	0,00415	29	0,01976	3	0,02223	9	-0,013212	23
RDSK02	0,00945	16	-0,00714	28	0,02217	11	-0,011112	16
RDSK03	0,00999	13	-0,01208	32	0,02086	15	-0,009592	14
RDSK04	0,00903	18	-0,00323	20	0,02059	18	-0,008052	12
RDSK05	0,01349	8	-0,00095	12	0,02473	4	-0,019031	28
RDSK06	0,00963	14	-0,00343	21	0,02060	17	-0,007673	11
RDSK07	0,00468	27	-0,00067	11	0,01726	25	-0,007262	9
RDSK08	0,00659	22	-0,00223	16	0,02244	8	-0,007498	10
RDSK09	0,01350	7	-0,00419	24	0,02321	7	-0,010997	15
RDSK10	0,00955	15	-0,00369	22	0,01760	24	-0,047216	32
RDSK11	0,00593	24	-0,00099	13	0,01439	30	0,010887	1
RDSK12	0,01012	12	-0,00283	18	0,01842	22	-0,011832	18
RDSK13	0,00915	17	-0,00300	19	0,01977	20	-0,014492	26
RDSK14	0,00443	28	0,04822	1	0,00557	32	-0,004389	4
RDSK15	0,02334	1	-0,00195	15	0,01223	31	-0,006745	7
RDSK16	0,00082	32	0,01272	5	0,03358	1	-0,005441	5
RDSK17	0,00356	31	0,02114	2	0,03036	2	-0,006456	6
RDSK18	0,00585	25	-0,00692	27	0,02526	3	-0,008593	13
RDSK19	0,00745	20	0,00093	9	0,02075	16	-0,006958	8
RDSK20	0,00846	19	0,00298	7	0,02180	13	-0,003985	3
RDSK21	0,00365	30	-0,00099	14	0,02016	19	-0,002105	2
RDSK22	0,01267	11	0,00668	6	0,02099	14	-0,012838	20
RDSK23	0,02096	2	-0,00642	26	0,01524	29	-0,016139	27
RDSK24	0,01303	10	-0,00761	29	0,02374	6	-0,012879	21
RDSK25	0,01485	4	-0,01048	31	0,02406	5	-0,021726	30
RDSS01	0,01323	9	0,01553	4	0,01586	27	-0,01363	24
RDSS02	0,01464	5	0,00050	10	0,01824	23	-0,01313	22
RDSS03	0,00608	23	-0,00249	17	0,02218	10	-0,02107	29
RDSS04	0,01421	6	0,00261	8	0,01936	21	-0,01160	17

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA

RDSS05	0,00670	21	-0,01016	30	0,01626	26	-0,01274	19
RDSS06	0,00576	26	-0,00387	23	0,01552	28	-0,02670	31
RDSS07	0,01530	3	-0,00425	25	0,02216	12	-0,01441	25
Average	0,0097		0,00098		0,02024		-0,01183	

Catatan : **RDSK = Reksadana saham Konvensional**
RDSS = Reksadana saham syariah

Sumber : Pusat Data Kontan, data diolah reksadana saham syariah sebanyak 7. Return yang diperoleh masing-masing reksadana saham sebagai berikut :

Return reksadana saham syariah masuk dalam 5 besar *return* terbesar pada tahun 2012 dan 2013. Pada tahun 2012 RDSS07 (TRIM Syariah Saham) *return* sebesar 1,53 % dan RDSS02 (BNP Paribas Pesona Syariah) *return* sebesar 1,46 % masing-masing masuk *ranking* 3 dan 5 sedangkan RDSS04 (Cipta Syariah Equity) *ranking* 6. Tahun 2013 hanya ada satu reksadana saham syariah yang masuk dalam *ranking* 5 besar yaitu RDSS01 (Batavia Dana Saham Syariah) *return* sebesar 1,55 %, sedangkan tahun 2014 dan 2015 tak ada satupun reksadana saham syariah yang masuk dalam kategori *ranking* lima besar.

Keterbatasan investasi pada saham syariah menjadi salah satu penyebab rendahnya *return* saham syariah. Tahun 2015 menjadi tahun terberat reksadana saham karena *average return* bernilai *negative* atau mengalami kerugian tak terkecuali reksadana saham syariah. Rata-rata *return* Reksadana saham syariah berada di atas rata-rata Reksadana saham konvensional

Hasil *output* uji *Paired-Samples T Test return* reksa dana saham bernilai 0,104 atau dengan kata lain $\text{Sig} > 0,05$, maka H_0 "diterima". Kesimpulannya adalah rata-rata *return* reksa dana saham konvensional dan syariah tidak berbeda secara signifikan pada level α 5%. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Desiana dan

Tabel 2. Risiko Reksa Dana Saham Konvensional dan Syariah Periode 2012-2015

Reksa Dana Saham	2012		2013		2014		2015	
	Nilai	Rank	Nilai	Rank	Nilai	Rank	Nilai	Rank
RDSK01	0,03816	27	0,02488	32	0,02698	10	0,03914	31
RDSK02	0,03899	23	0,06473	5	0,02307	21	0,05422	11

RDSK03	0,04349	11	0,06898	4	0,02181	25	0,06248	6
RDSK04	0,04069	14	0,05316	19	0,02087	29	0,05196	13
RDSK05	0,04068	15	0,05300	20	0,02245	22	0,05662	7
RDSK06	0,03833	25	0,05450	17	0,02223	23	0,05051	18
RDSK07	0,04010	17	0,05203	24	0,02044	30	0,05214	12
RDSK08	0,03643	29	0,05688	14	0,02346	19	0,05470	10
RDSK09	0,04056	16	0,06375	6	0,03085	5	0,05566	8
RDSK10	0,04320	12	0,06083	8	0,02114	28	0,10478	1
RDSK11	0,02845	32	0,04159	29	0,01384	32	0,09290	2
RDSK12	0,03623	30	0,04767	27	0,02155	26	0,05161	14
RDSK13	0,04280	13	0,05914	10	0,02317	20	0,05495	9
RDSK14	0,03559	31	0,06940	3	0,02451	15	0,07128	3
RDSK15	0,04451	10	0,04550	28	0,01770	31	0,04742	23
RDSK16	0,04628	7	0,07194	2	0,03568	2	0,06562	5
RDSK17	0,04824	4	0,08785	1	0,03573	1	0,06739	4
RDSK18	0,04453	9	0,05745	12	0,02722	9	0,05140	16
RDSK19	0,03948	19	0,05579	16	0,02435	17	0,04562	28
RDSK20	0,03864	24	0,05209	22	0,02437	16	0,04884	19
RDSK21	0,03967	18	0,05115	25	0,02151	27	0,05129	17
RDSK22	0,04508	8	0,05708	13	0,02932	8	0,04797	21
RDSK23	0,03798	28	0,06157	7	0,03081	6	0,05158	15
RDSK24	0,04730	5	0,05205	23	0,02530	13	0,04679	25
RDSK25	0,04719	6	0,06071	9	0,03337	3	0,04682	24
RDSS01	0,05069	3	0,03109	31	0,03137	4	0,04155	30
RDSS02	0,03933	21	0,05271	21	0,02351	18	0,04787	22
RDSS03	0,03907	22	0,05093	26	0,02932	7	0,04802	20
RDSS04	0,03818	26	0,03857	30	0,02218	24	0,04606	27
RDSS05	0,03941	20	0,05891	11	0,02454	14	0,04636	26
RDSS06	0,05141	2	0,05335	18	0,02642	11	0,03652	32
RDSS07	0,05276	1	0,05616	15	0,02605	12	0,04287	29
Average	0,04167		0,05517		0,02516		0,054154	

Sumber : Pusat Data Kontan, data diolah

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA

Isnurhadi (2012).

Perbandingan risiko reksadana saham syariah dan konvensional tersaji pada tabel berikut ini :

Rata-rata risiko tertinggi selama periode 2012-2015 sebesar 5,517% (tahun 2013) dan terendah 2,516% (tahun 2014). Tahun 2012 dua reksadana saham syariah memiliki risiko tertinggi pertama dan kedua masing-masing RDSS07 (TRIM

dengan konsep *high return high risk* .

Terkait apakah ada perbedaan yang berarti antara risiko saham syariah dan konvensional maka hasil uji hipotesis menyatakan tidak ada perbedaan yang berarti.

Gambaran umum mengenai tingkat dan pemeringkatan kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah dengan indeks *Sharpe* periode 2012-2015 untuk lima

Tabel 3. Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Syariah Berdasarkan Indeks *Sharpe* Periode 2012-2015

	2012		2013		2014		2015	
<i>Rank</i> Tertinggi	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai
1	RDSK23	0,65457	RDSK14	0,20457	RDSK11	1,31295	RDSK19	0,28601
2	RDSK15	0,61197	RDSK17	-0,14663	RDSK05	1,27000	RDSK21	0,27911
3	RDSS04	0,47432	RDSK16	-0,29605	RDSK04	1,16762	RDSK17	0,26913
4	RDSS02	0,47150	RDSK22	-0,47896	RDSK03	1,12971	RDSK20	0,25286
5	RDSK09	0,42913	RDSK01	-0,57323	RDSK02	1,12491	RDSK16	0,18009
<i>Rank</i> Terendah	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai
28	RDSK01	0,21098	RDSK12	-0,77299	RDSS05	0,81686	RDSS05	-0,00241
29	RDSK21	0,19035	RDSK15	-0,79056	RDSS06	0,73026	RDSK25	-0,00409
30	RDSS06	0,18792	RDSK24	-0,79982	RDSS01	0,62582	RDSS01	-0,00416
31	RDSK17	0,15468	RDSS04	-0,81458	RDSK23	0,61714	RDSS03	-0,01613
32	RDSK16	0,10205	RDSK11	-0,84166	RDSK14	0,38140	RDSS06	-0,14713

Sumber : Pusat Data Kontan, data diolah

Syariah Saham) risiko sebesar 5,28% dan RDSS06 (PNM Ekuitas Syariah) risiko sebesar 5,14%. TRIM Syariah Saham pada tahun yang sama juga memberikan return terbesar ketiga, hal ini tentu sejalan

kelompok dengan kinerja tertinggi dan lima kelompok dengan kinerja terendah sebagai berikut :

Pada tahun 2012 terdapat dua reksadana saham

syariah yang masuk dalam lima reksadana yang memiliki kinerja terbaik masing masing Cipta Syariah *Equity* (RDSS04) rangking 3 dengan nilai sharpe 0,47432 dan BNP Paribas Pesona Syariah (RDSS02) rangking 4 dengan nilai sharpe

hipotesis ternyata Ho di terima berarti tidak dapat perbedaan berarti antara kinerja sharpe reksadana saham syariah dan konvensional .

Gambaran umum mengenai tingkat dan pemeringkatan kinerja reksa

Tabel 4. Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Syariah Berdasarkan Indeks Treynor Periode 2012-2015

	2012		2013		2014		2015	
<i>Rank Tertinggi</i>	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai
1	RDSK23	0,02688	RDSS01	0,12425	RDSK14	0,05630	RDSS01	0,03450
2	RDSK15	0,02530	RDSK14	0,01444	RDSK24	0,02661	RDSK14	0,01763
3	RDSS04	0,02264	RDSK17	-0,00799	RDSK11	0,02602	RDSK17	0,00321
4	RDSK02	0,02151	RDSK16	-0,01559	RDSS04	0,02462	RDSK16	0,00176
5	RDSS07	0,01979	RDSK22	-0,02431	RDSK05	0,02442	RDSK11	0,00044
<i>Rank Terendah</i>	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai
28	RDSK18	0,00846	RDSK24	-0,04063	RDSK12	0,01864	RDSK25	-0,00559
29	RDSK01	0,00818	RDSK15	-0,04101	RDSK09	0,01767	RDSS03	-0,00617
30	RDSK21	0,00727	RDSK11	-0,04372	RDSS01	0,01594	RDSS06	-0,01201
31	RDSK17	0,00663	RDSS04	-0,04590	RDSK22	0,01585	RDSK10	-0,02047
32	RDSK16	0,00412	RDSK01	-0,10727	RDSK23	0,01252	RDSK1	-0,02467

Sumber : Pusat Data Kontan, data diolah

0,47150. Sebaiknya reksadana saham syariah yang masuk rangking terendah dalam kinerja sharpe yaitu PNM Ekuitas Syariah (RDSS06) rangking 30 dengan nilai sharpe 0,18792. Sedangkan untuk tahun 2013-2015 tidak ada satupun reksadana saham syariah yang masuk dalam lima besar kinerja terbaik reksadana saham. Bahkan tahun 2014 terdapat 3 reksadana saham syariah yang masuk rangking 28-30, untuk tahun 2015 bahkan 4 reksadana saham syariah yang masuk dalam kinerja terburuk.

dana saham konvensional dan syariah dengan indeks Treynor periode 2012-2015 secara jelas dapat dilihat pada Tabel berikut ini.

Perhitungan dengan indeks Treynor selama periode 2012 sd 2015 hampir setiap tahun reksadana saham syariah ada menempati rangking 5 besar terbaik dalam hal kinerjanya.

Periode tahun 2012 adalah reksa dana Syailendra Equity Opportunity Fund, MNC Dana Ekuitas, Cipta Syariah Equity (RDSS04), BNP Paribas Pesona Syariah (RDSS02), dan TRIM Syariah Saham (RDSS07) seperti yang ditunjukkan pada

Berdasarkan uji

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA

Tabel 4 Kelima reksa dana tersebut memiliki kinerja yang tinggi berdasarkan penambahan investasi yang diperoleh (*excess return*) untuk setiap unit total *systematic risk* yang timbul jika dibandingkan dengan produk reksa dana yang lain dalam sampel penelitian. Pada tahun 2015 Reksadana saham syariah Batavia Dana Saham Syariah (RDSS02) menduduki peringkat pertama dengan kinerja terbaik dengan indeks Treynor.

Terkait adakah perbedaan berarti kinerja reksadana saham syariah dan konvensional dengan pendekatan indeks Treynor, berdasarkan perhitungan nilai sig > 0,05 yang berarti tidak terdapat perbedaan yang berarti antara kinerja saham syariah dengan konvensional.

Gambaran umum mengenai tingkat dan pemeringkatan kinerja reksa dana saham konvensional dan

syariah dengan indeks Jensen periode 2012-2015 secara jelas dapat dilihat pada Tabel 5 berikut ini.

Tahun 2012 terdapat 3 reksadana Syariah yang masuk dalam 5 besar yang memiliki kinerja terbaik Cipta Syariah Equity (RDSS04), BNP Paribas Pesona Syariah (RDSS02), dan TRIM Syariah Saham (RDSS07) seperti pada Tabel 5 ketiga reksa dana tersebut memiliki kinerja *superior* yang paling tinggi dibandingkan dengan produk reksa dana lain dalam sampel penelitian. Manajer investasi dari kelima reksa dana tertinggi tersebut memiliki kemampuan dalam memprediksi pergerakan pasar dan cepat merespons terhadap perubahan yang terjadi di pasar sehingga mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai

Tabel 5. Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Syariah Berdasarkan Indeks Jensen Periode 2012-2015

	2012		2013		2014		2015	
<i>Rank Tertinggi</i>	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai
1	RDSK15	0,01212	RDSK14	0,04845	RDSS04	0,00656	RDSK14	0,01345
2	RDSK23	0,01187	RDSK17	0,04329	RDSS07	0,00634	RDSK17	0,01148
3	RDSS04	0,00818	RDSK16	0,02631	RDSK24	0,00627	RDSK16	0,00807
4	RDSS02	0,00784	RDSK22	0,01185	RDSK14	0,00594	RDSK11	0,00659
5	RDSS07	0,00715	RDSS02	0,00753	RDSK16	0,00580	RDSS02	0,00408
<i>Rank Terendah</i>	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai
28	RDSK01	-0,00577	RDSK24	-0,00593	RDSK12	-0,00222	RDSK25	-0,00180
29	RDSK18	-0,00643	RDSK11	-0,00711	RDSK13	-0,00241	RDSS06	-0,00452
30	RDSK21	-0,00704	RDSS04	-0,00719	RDSK09	-0,00439	RDSK01	-0,00523
31	RDSK17	-0,00834	RDSK01	-0,00963	RDSK22	-0,00733	RDSS01	-0,00614
32	RDSK16	-0,01139	RDSS01	-0,02376	RDSK23	-0,01219	RDSK10	-0,01069

Sumber : Pusat Data Kontan, data diolah

risiko yang dimilikinya.

Sedangkan untuk tahun 2013–2015 untuk reksadana syariah, tahun 2014 dua reksadana syariah menjadi dua reksadana syariah dengan kinerja terbaik yaitu Cipta Syariah Equity (RDSS04) dan TRIM Syariah Saham (RDSS07). Sebaliknya untuk reksadana dengan kinerja terburuk tahun 2012 dan 2014 tidak ada satupun berasal dari reksadana saham syariah.

Berdasarkan uji *paired sample test* ternyata tidak terdapat perbedaan yang berarti kinerja reksadana saham syariah dengan konvensional.

Kinerja *Appraisal Ratio*

Kinerja reksadana saham syariah dengan pendekatan *Appraisal ratio* hanya pada tahun 2013 saja yang tidak masuk dalam 5 reksadana saham dengan kinerja terbaik. Bahkan tahun 2014 dan 2015 Reksadana saham syariah menjadi reksadana saham dengan kinerja terbaik pertama masing masing Cipta Syariah Equity (RDSS04) dan BNP Paribas Pesona Syariah (RDSS02).

Sedangkan reksadana saham syariah yang memiliki kinerja terburuk selama periode 2012-2015 hanya ada satu yaitu Batavia Dana Saham Syariah (RDSS01) pada tahun 2013 dan tahun 2015 pada

Tabel 6 Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Syariah Berdasarkan *Appraisal Ratio* Periode 2012-2015

	2012		2013		2014		2015	
<i>Rank Tertinggi</i>	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai
1	RDSK23	0,75946	RDSK17	1,21334	RDSS04	0,63958	RDSS02	0,36488
2	RDSS02	0,74226	RDSK16	1,12636	RDSK11	0,59390	RDSK17	0,31097
3	RDSK15	0,64056	RDSK22	1,07847	RDSS07	0,53950	RDSK16	0,29141
4	RDSS04	0,54925	RDSK14	0,98490	RDSK05	0,49226	RDSK14	0,26617
5	RDSK05	0,28641	RDSK08	0,40928	RDSS02	0,48376	RDSK20	0,24744
<i>Rank Terendah</i>	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai
28	RDSK17	-0,35452	RDSK15	-0,42446	RDSK07	-0,32848	RDSK25	-0,14806
29	RDSK01	-0,57890	RDSK12	-0,42631	RDSK13	-0,35697	RDSK10	-0,19250
30	RDSK18	-0,57923	RDSK24	-0,57654	RDSK12	-0,40777	RDSS01	-0,24865
31	RDSK16	-0,65851	RDSK11	-0,60096	RDSK22	-0,70461	RDSK06	-0,29452
32	RDSK21	-0,88962	RDSS01	-0,77999	RDSK23	-0,78789	RDSK01	-0,36411

Sumber : Pusat Data Kontan, data diolah

tertinggi dan terendah dari sampel reksa dana saham dalam penelitian tergambar pada tabel di bawah ini :

rangking 32 dan 30. Reksa dana tersebut memiliki kinerja *inferior* jika dibandingkan dengan produk reksa dana

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA

yang lain dalam sampel penelitian. Manajer investasi dari kelima reksa dana tersebut memiliki kemampuan *inferior* manajer investasi untuk setiap *nonsystematic risk* yang dimiliki.

Selain itu terdapat perbedaan yang signifikan kinerja reksadana saham syariah dan konvensional berdasarkan uji *paired sample test*.

Pada bagian ini akan dilakukan pembahasan mengenai Perbedaan kinerja reksa dana saham dengan pendekatan *M² Measure* selama periode 2012-2015 kemudian hasil dari perhitungan kinerja akan dilakukan pemeringkatan lima dengan

kinerja *M² Measure* tertinggi dan lima terendah dari sampel reksa dana saham dalam penelitian.

Selama periode 2012-2015 kinerja saham syariah dengan pendekatan *M² Measure* cukup mendominasi sebagai saham dengan kinerja terbaik, pada tahun 2012 terdapat 3 reksadana syariah masuk peringkat lima besar yaitu ranking 3,4 dan 5 terbaik masing-masing Cipta Syariah Equity (RDSS04) dan BNP Paribas Pesona Syariah (RDSS02) serta TRIM Syariah Saham (RDSS07). Bahkan pada tahun 2014 dua reksada syariah dari tiga yang masuk dalam ranking 5 besar menduduki posisi terbaik

Tabel 7. Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Syariah Berdasarkan *M² Measure* Periode 2012-2015

	2012		2013		2014		2015	
<i>Rank Tertinggi</i>	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai
1	RDSK23	0,01045	RDSK14	0,04503	RDSS04	0,00419	RDSK14	0,00902
2	RDSK15	0,00886	RDSK17	0,02754	RDSS07	0,00320	RDSK17	0,00601
3	RDSS04	0,00843	RDSK16	0,02010	RDSK11	0,00249	RDSS02	0,00450
4	RDSS02	0,00831	RDSK22	0,01099	RDSS02	0,00196	RDSK16	0,00419
5	RDSS07	0,00358	RDSS01	0,01062	RDSK05	0,00174	RDSS04	0,00349
<i>Rank Terendah</i>	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai
28	RDSK07	-0,00604	RDSK25	-0,00166	RDSK09	-0,00520	RDSK01	-0,00174
29	RDSK01	-0,00615	RDSK12	-0,00365	RDSK22	-0,00573	RDSK24	-0,00183
30	RDSK21	-0,00692	RDSK15	-0,00453	RDSK25	-0,00591	RDSK10	-0,00202
31	RDSK17	-0,00825	RDSK24	-0,00499	RDSK23	-0,00972	RDSK25	-0,00387
32	RDSK16	-0,01022	RDSK11	-0,00707	RDSK14	-0,01386	RDSS06	-0,00639

Sumber : Pusat Data Kontan, data diolah

pertama dan kedua. Hanya saja pada tahun 2015 terdapat satu reksadana saham syariah yang memiliki kinerja paling buruk dari seluruh reksadana yang ada yaitu PNM Ekuitas Syariah (RDSS06) dan bernilai negatif berarti produk

akan dilakukan pemeringkatan lima dengan kinerja T^2 Measure tertinggi dan lima terendah dari sampel reksa dana saham dalam penelitian. Gambaran umum mengenai tingkat dan pemeringkatan kinerja reksa dana saham konvensional dan

Tabel 8. Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Syariah Berdasarkan T^2 Measure Periode 2012-2015

	2012		2013		2014		2015	
<i>Rank</i>	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai	Reksa Dana	Nilai
Rank Tertinggi								
1	RDSK23	0.01283	RDSS01	0.15964	RDSK14	0.03575	RDSS01	0.03960
2	RDSK15	0.01126	RDSK14	0.04929	RDSS04	0.00698	RDSK14	0.02130
3	RDSS04	0.01022	RDSK17	0.02685	RDSK24	0.00607	RDSK17	0.00688
4	RDSS02	0.00910	RDSK16	0.01926	RDSS07	0.00571	RDSK16	0.00543
5	RDSS07	0.00737	RDSK22	0.01054	RDSK11	0.00548	RDSK11	0.00411
Rank Terendah								
28	RDSK18	-0.00558	RDSK24	-0.00579	RDSK10	-0.00187	RDSK25	-0.00191
29	RDSK01	-0.00586	RDSK15	-0.00617	RDSK13	-0.00191	RDSK06	-0.00343
30	RDSK21	-0.00677	RDSK11	-0.00888	RDSK09	-0.00288	RDSS06	-0.00690
31	RDSK17	-0.00741	RDSS04	-0.01051	RDSK22	-0.00469	RDSK10	-0.01680
32	RDSK16	-0.00993	RDSK01	-0.07243	RDSK23	-0.00803	RDSK01	-0.02100

Sumber : Pusat Data Kontan, data diolah

reksa dana tersebut belum mampu melampaui kinerja pasar dengan total risikonya disamakan dengan risiko pasar dibandingkan dengan produk reksa dana yang lain dalam sampel penelitian.

Selain itu tidak terdapat perbedaan yang signifikan kinerja reksadana saham syariah dan konvensional berdasarkan uji *paired sample test*

Pada bagian ini akan dilakukan pembahasan mengenai Perbedaan kinerja reksa dana saham dengan pendekatan T^2 Measure selama periode 2012-2015 kemudian hasil dari perhitungan kinerja

syariah dengan T^2 Measure periode 2012-2015 secara jelas dapat dilihat pada Tabel 8 berikut ini.

Hasil perhitungan pada kinerja Treynor umumnya memiliki hasil yang sama dengan kinerja T^2 . Masing-masing produk reksa dana diukur kemudian diperingkat. Jika diurutkan, maka produk reksa dana yang meraih posisi lima tertinggi berdasarkan T^2 Measure adalah Syailendra Equity Opportunity Fund (RDSK23), MNC Dana Ekuitas (RDSK15), Cipta Syariah Equity (RDSS04) dan BNP Paribas Pesona Syariah (RDSS02) serta TRIM Syariah

Saham (RDSS07). seperti yang ditampilkan pada Tabel 8. Apabila dibandingkan dengan produk reksa dana yang lain dalam sampel penelitian, kelima reksa dana tersebut memiliki kinerja *outperformed* dengan selisih antara nilai Treynor dan *excess return* pasar. Produk-produk reksa dana yang meraih posisi lima tertinggi juga bernilai positif, ini menunjukkan bahwa reksa dana tersebut mampu melampaui kinerja pasar.

Sedangkan reksadana dengan nilai terendah memiliki kinerja *underperformed* dengan selisih antara nilai Treynor dan *excess return* pasar jika dibandingkan dengan produk reksa dana yang lain dalam sampel penelitian. Produk-produk reksa dana yang meraih posisi lima terendah juga bernilai negatif, ini menunjukkan bahwa reksa dana tersebut belum mampu melampaui kinerja pasar. Selain itu tidak terdapat perbedaan yang signifikan kinerja reksadana saham syariah dan konvensional berdasarkan uji *paired sample test*.

Hasil penelitian keseluruhan masih mengindikasikan bahwa ada hasil beda kinerja reksadana saham syariah dan konvensional dengan menggunakan pengukuran

yang berbeda, dengan kata lain penelitian ini memperkuat penelitian Lailiyah, Suhadak, Sulasmiyati (2016), Rahmah (2016) dan Sunarsih dan Adrianto, (2015) serta Desiana dan Isnurhadi (2012

5. PENUTUP

Berdasarkan pembahasan yang dilakukan maka kesimpulan yang dapat dikemukakan bahwa tidak terdapat yang signifikan perbedaan return reksadana saham syariah, selain itu tidak terdapat perbedaan Risiko reksadana saham syariah dan konvensional. Selain itu tidak terdapat perbedaan yang berarti kinerja reksadana saham konvensional dan syariah dengan pendekatan indeks *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *M² measure*, dan *T² measure* kecuali *appraisal ratio*, selama periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2015.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Al-Khazali, O., Lean, H. H., dan Samet, A. 2014. Do Islamic stock indices outperform conventional Stock indices? A stochastic dominance approach. *Pacific-Basin Finance Journal*, 28, 29-46.
- Ashraf, Prince Mohammad Bin Fahd (2013), Performance evaluation of Islamic mutual funds relative to conventional funds: Empirical evidence from Saudi Arabia", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 6 Issue: 2, pp.105-121.
- Bodie, Kane, Marcus. 2003. *Investments, Fifth Edition*. The McGraw-Hill Companies, Inc. USA.
- . (2009. *Investments, Eighth Edition*. McGraw-Hill: Singapore.
- . (2011) *Investments and Portfolio Management, Ninth Edition*. McGraw-Hill: Singapore.
- Desiana, Lidia dan Isnurhadi. 2012. Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Reksa Dana Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*. Vol. 10, No.19.
- Dewi, Miranti Kartika dan Ilham Reza Ferdian. 2012. Evaluating Performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia and Malaysia, *Journal of Applied Economics and Business Research JAEBR*, 2(1): 11-33 (2012).
- Elfakhani, Said dan M. Kabir Hassan. 2005. *Performance of Islamic Mutual Funds*. 12th ERF Conference Paper.
- El Gamal, M.A. 2000. *A Basic Guide to Contemporary Islamic Banking and Finance*. Rice University.

- Evans, Charles W. 2015. Bitcoin in Islamic Banking and Finance. *Journal of Islamic Banking and Finance*. Vol. 3, No. 1, pp. 1-11 DOI: 10.15640/jibf.v3n1a1URL: <http://dx.doi.org/10.15640/jibf.v3n1a1>.
- Farkoosh, Parviz Dindar, Bahloul Dindar Farkoosh, Javad Naseri. 2012. The effect net assets value in purchasing the shares of investment companies, *IOSR Journal Of Humanities And Social Science (JHSS)*ISSN: 2279-0837, ISBN: 2279-0845. Volume 5, Issue 2 (Nov. - Dec. 2012), PP 17-20.
- Habib, M., dan Islam, K. 2014. Performance of shari' ah compliant index: A Comparative Study of India and Malaysia. *International Journal of Interdisciplinary and Multidisciplinay Studies (IJIMS)*, 1(6), 231-241.
- Hartono, A.F, Soekarno, Damayanti. 2014 Islamic and Conventional Equity Fund Rating Performance withalReturn, Sharpe, Modified Snail Trail, and Morningstar Rating Groundwork, *Journal of Economics, Business and Management*, Vol. 2, No. 1, February 2014.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2014. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah. Edisi Revisi*, cetakan ke-3. Jakarta: Kencana.
- Jawadi, F., Jawadi, N., dan Louhichi, W. 2014. Conventional and Islamic stock price performance: an empirical investigation. *International Economics*, 137, 73-87.
- Lailiyah, Elliv Hidayatul, Suhadak, Sri Sulasmiyati. 2016. Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional (Studi Pada Reksadana Yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2012-2016) *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* | Vol. 35 No. 2 Juni 2016.
- Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha. 2009. *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, edisi revisi ke-2. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

- Priyadarshini dan Chandra Babu .2012. A Comparative Analysis for forecasting the NAV's of Indian Mutual Fund using Multiple Regression Analysis and Artificial Neural Networks, *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 3, No. 5, October 2012.
- Putra, Bintang Pratama Buana, Imron Mawardi. 2016. Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Di Indonesia menggunakan metode Sharpe (Studi Kasus Reksadana Syariah Saham, Reksadana Syariah Pendapatan Tetap Dan Reksadana Syariah Campuran Periode 2012-2014), *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* Vol. 3 No. 9 September 2016: 683-698.
- Putra, Jephyriansyah dan Syarif Fauzie. 2014. Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dengan Reksa Dana Syariah Di Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* Vol. 2 No.5.
- Rafay, Abdul, Usman Javed Gilani and Muhammad Adnan Izhar (2017), Investigating The Performance Of Islamic Mutual Funds: Evidence From An Emerging Economy, *City University Research Journal* Volume 07 Number 02 July 2017 PP 234-241.
- Rahmah, Azizatur. 2016, Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Dan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen, *Analytica Islamica*, Vol. 5, No. 1, 2016: 20-40.
- 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.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe. 2003. *Corporate Finance*. McGraw-Hill/Irwin, Sixth Edition, USA.
- . 2010. *Corporate Finance*. McGraw-Hill/Irwin, Ninth Edition, USA.
- Sunarsih, Uun dan Adriyanto. 2014. Analysis of the Performance

of Islamic Mutual Funds in Indonesia by using Sharpe, Treynor and Jensen the Period 2010-2012, *Research Journal of Finance and Accounting* ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol.6, No.3, 2015.

Sutawisena, A.A.N. 2011. *Analisis Pola Kinerja Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Campuran di Indonesia Selama Periode 2005-2010*. Tesis Fakultas Ekonomi, Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia, Jakarta.

<http://www.ojk.go.id/sharia-capital-id> (diakses pada tanggal 11 April 2016 jam 09.20 WIB).

<http://www.idx.co.id/> (diakses pada tanggal 7 April 2016 jam 10.15 WIB).

<http://www.bloombergl.com/apps/data%3Fpid%3Dfundscreener> (diakses pada tanggal 6 April 2016 jam 13.10 WIB).

<http://www.infovesta.com/> (diakses pada tanggal 5 April 2016 jam 14.50 WIB).

<http://aria.bapepam.go.id/reksadana/> (diakses pada tanggal 6 April 2016 jam 08.30 WIB).

<http://pusatdata.kontan.co.id/> (diakses pada tanggal 15 April 2016 jam 10.45 WIB).