

PERBANDINGAN *RETURN* DAN RESIKO REKSADANA SYARIAH DENGAN REKSADANA KONVENSIONAL SERTA PENGARUHNYA TERHADAP DANA KELOLAAN

Ahmad Syahrizal

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sulthan Thaha Saifuddin Jambi
ahmadsyahrizal@uinjambi.ac.id

Syahril Ahmad

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sulthan Thaha Saifuddin Jambi
sahrilahmad29@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional (dilihat dari return dan risiko, Sharpe Indeks dan Treynor Indeks serta dari Jensen Alpha) serta pengaruhnya terhadap dana kelolaan. Pengujian hipotesis menggunakan uji beda independent sample t-test dengan menggunakan program Statistical Product and Service Solution (SPSS) ver. 17. Sedangkan data yang digunakan adalah Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/Unit), Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks IHSG serta data suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) triwulan periode 2011- 2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah dan konvensional berbeda signifikan dan berpengaruh cukup signifikan terhadap dana kelolaan. Secara bisnis kinerja reksa dana syariah tidak kalah menguntungkan dengan reksa dana konvensional, dan secara religius lebih dapat dipertanggung jawabkan, karena sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Kata Kunci: Kinerja, Reksa Dana, Return dan Risk, Dana Kelolaan.

ABSTRACT

This study aims to examine the differences in the performance of sharia mutual funds and conventional mutual funds (viewed from returns and risks, Sharpe Index and Treynor Index and from Jensen Alpha) and their effects on managed funds. Hypothesis testing uses a different independent sample t-test using the Statistical Product and Service Solution (SPSS) program ver. 17. While the data used are Net Asset Value per Participation Unit (NAV / Unit), Jakarta Islamic Index (JII) and IHSG Index as well as interest rate data on Bank Indonesia Certificates (SBI) and Sharia Bank Indonesia Certificates (SBIS) for the period 2011- quarter 2016. The results showed that the performance of sharia and conventional mutual funds differed significantly and had a significant effect on managed funds. The business performance of Islamic mutual funds is no less profitable than conventional mutual funds, and is religiously more accountable, because it is in accordance with Islamic principles.

Keywords: Performance, Mutual Funds, Return and Risk, Fund Managed.

PENDAHULUAN

Reksa Dana merupakan suatu media investasi yang mempunyai tujuan utama untuk membantu dan memobilisasi pemodal kecil dan individual melakukan investasi di pasar modal.¹ Di Indonesia pertama kali munculnya Reksa Dana sejak tahun 1977 seiring dengan aktifnya pasar modal, yang kemudian dilegitimasi lagi dengan lahirnya UU No 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Karena dirasa investasi Reksa Dana semakin hari semakin meningkat dan tumbuh subur terutama sejak awal tahun 1996 dimana pada tahun tersebut oleh BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) dicanangkan sebagai tahun Reksa Dana di Indonesia.

Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang membatasi investasinya hanya pada Efek yang tidak bertentangan dengan Syariah. DSN MUI telah mengatur investasi pada Reksa Dana Syariah dalam Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001.² Rujukan investasinya pada Jakarta Islamic Index (JII) dari Bursa Efek Indonesia dan Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Bapepam Lk dan OJK. Ada perbedaan antara JII dan DES. JII memasukkan daftar sahamnya berdasarkan bisnis emiten yang bukan perusahaan berbasis bunga, rokok dan hotel, kalau DES lebih dalam lagi, tidak hanya melihat bisnis namun juga kondisi keuangannya, yaitu tidak boleh melewati batas persentase tertentu rasio modal terhadap hutang. Aktivitas ini disebut *screening* (penyaringan), yaitu penyaringan dari bisnis utama (*core business*) dan penyaringan dari rasio keuangan (*financial ratios*), yang dilakukan oleh DSN MUI. Hal yang mendasar dalam Reksa Dana Syariah adalah mempertimbangkan kehalalan suatu produk keuangan selain mempertimbangkan tingkat keuntungan.³

¹Jaka E. Cahyono, *Cara Untuk Meraih Untung dari Reksadana, Ed. I* (Jakarta: PT. Alex Media, 2006), hal. 1

²Fatwa Dewan Syariah Nasional No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah, *Himpunan Fatwa Syariah Nasional* (Jakarta: Intermasa, 2008), hal.143.

³ Refky Fielnanda, "Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia." *AL-FALAH: Journal of Islamic Economics* 2.2 (2017).

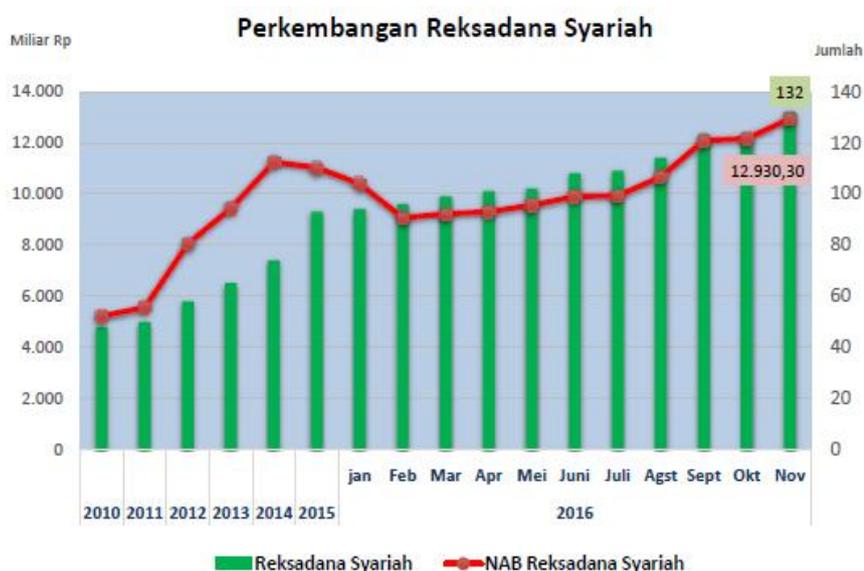
Berdasarkan data otoritas jasa keuangan (OJK), sampai dengan akhir tahun 2016 terdapat 132 Reksa Dana Syariah yang aktif. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah Reksa Dana Syariah mengalami peningkatan dibandingkan dengan posisi akhir tahun 2015 sebanyak 93 Reksa Dana Syariah. selanjutnya dari sisi jumlah proporsi jumlah Reksa Dana Syariah mencapai 9,34 % dari total Reksa Dana aktif yang berjumlah 1.413 Reksa Dana. Pada periode yang sama, yaitu akhir tahun 2016 total Nilai Aktiva bersih (NAB) Reksa Dana Syariah mencapai Rp 12.930 triliun, meningkat dari NAB akhir tahun 2015 sebesar Rp. 11.019 triliun. Selanjutnya proporsi NAB Reksa Dana Syariah mencapai 3,92 % dari total NAB Reksa Dana aktif sebesar Rp. 329.883 triliun. Pada tahun 2014 terdapat 74 Reksa Dana Syariah meningkat dibanding akhir tahun 2013 yang berjumlah 65 Reksa Dana. Ditinjau dari Nilai aktiva Bersih (NAB), total NAB Reksa Dana Syariah pada desember 2014 mencapai Rp 11.158 triliun, meningkat dari NAB akhir tahun 2013 sebesar Rp 9.432 triliun. Sedangkan pada akhir desember tahun 2012 Reksa Dana Syariah juga mengalami peningkatan dari 50 Reksa Dana Syariah pada akhir tahun 2011 meningkat menjadi 58 Reksa Dana Syariah. Sementara Nilai Aktiva Bersih (NAB) juga mengalami peningkatan dari Rp 5.564 triliun pada akhir desember 2011 menjadi Rp 8.050 triliun pada desember 2012. Dan pada tahun 2010 jumlah Reksa Dana Syariah hanya 48 Reksa Dana dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dimiliki sebesar Rp 5.225 triliun.⁴

Berikut ini grafik perkembangan Reksa Dana Syariah dan perbandingannya dengan Reksa Dana Konvensional.

⁴ Direktorat pasar modal syariah – Otoritas Jasa Keuangan, “*Statistik pasar modal Syariah*”, diakses dari web resmi, www.ojk.co.id

Grafik

Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia



Perbandingan Jumlah dan NAB Reksa Dana Syariah dan Konvensional

Tahun	Perbandingan Jumlah Reksa Dana				Perbandingan NAB (Rp. Miliar)			
	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional	Reksa Dana Total	Prosentase	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional	Reksa Dana Total	Prosentase
2010	48	564	612	7,84%	5.225,78	143.861,59	149.087,37	3,51%
2011	50	596	646	7,74%	5.564,79	162.672,10	168.236,89	3,31%
2012	58	696	754	7,69%	8.050,07	204.541,97	212.592,04	3,79%
2013	65	758	823	7,90%	9.432,19	183.112,33	192.544,52	4,90%
2014	74	820	894	8,31%	11.158,00	230.304,09	241.462,09	4,65%
2015	93	998	1091	8,52%	11.019,43	260.949,57	271.969,00	4,05%
2016 Januari	94	906	1000	9,40%	10.396,86	266.704,38	277.101,24	3,75%
2016 Februari	96	1026	1122	8,56%	9.061,02	274.712,98	283.774,00	3,19%
2016 Maret	99	1051	1150	8,61%	9.470,14	283.316,17	292.786,31	3,23%
2016 Apr	101	1087	1188	8,50%	9.303,47	289.377,62	298.681,08	3,11%
2016 Mei	102	1.103	1.205	8,46%	9.556,16	292.493,33	302.049,49	3,16%
2016 Juni	106	1.120	1.226	8,65%	9.901,24	299.540,37	309.441,60	3,20%
2016 Juli	109	1.141	1.250	8,72%	9.928,47	305.059,16	314.987,63	3,15%
2016 Agustus	114	1.190	1.304	8,74%	10.666,52	314.142,90	324.809,42	3,28%
2016 September	123	1.224	1.347	9,13%	12.087,00	304.629,57	316.716,57	3,82%
2016 Oktober	123	1.229	1.352	9,10%	12.159,95	307.329,52	319.489,47	3,81%
2016 November	132	1.281	1.413	9,34%	12.930,30	316.953,37	329.883,67	3,92%

Pada Tabel di atas menunjukkan bahwa sepanjang tahun 2010 - 2016 jumlah Reksa Dana Syariah hanya sebesar 9,34% dari total Reksa Dana yang ada dengan

jumlah Nilai Aset Bersih (NAB) sebesar 3,92% dari NAB Reksa Dana konvensional. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan Reksa Dana Syariah tidak sebanding dengan jumlah penduduk masyarakat Indonesia yang mayoritasnya 88% beragama muslim artinya masyarakat masih cenderung menginvestasikan dananya di Reksa Dana Konvensional dibandingkan Reksa Dana Syariah, ini terlihat dari data yang ada menunjukkan bahwa jumlah peningkatan Reksa Dana konvensional jauh lebih besar dibandingkan Reksa Dana Syariah. Pertanyaan yang muncul adalah apa yang menyebabkan masyarakat lebih cenderung menginvestasikan dananya di Reksa Dana konvensional dibandingkan Reksa Dana Syariah? Apakah dilihat dari tingkat returnnya atau ada faktor lain yang mempengaruhi minat investor?

METODOLOGI PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Populasi yang diambil sebagai objek penelitian ini adalah seluruh Reksa Dana syariah maupun Reksa Dana konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan teknik penarikan sampel penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive judgement sampling* yaitu sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan.⁵ Dari pemilihan sampel tersebut diperoleh sebanyak 5 unit reksa dana syariah dan 5 unit reksa dana konvensional (*Equity Funds*).

Kriteria sampel yang ditentukan dalam penelitian ini antara lain :

- a. Sampel yang diambil merupakan Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana konvensional yang masih aktif pada periode penelitian serta terdaftar di OJK.
- b. Reksa Dana Syariah dan konvensional bersifat terbuka (*open –end fund*).
- c. Reksa Dana tersebut merupakan cabang dari masing-masing perusahaan Reksa Dana. Dimana perusahaan Reksa Dana tersebut mempunyai dua kriteria

⁵Sugiyono. *Metode penelitian kuantitatif dan kualitatif*, Cet ke-20 (Bandung: CV. Alfa Beta), hal. 218.

investasi yaitu Syariah dan konvensional. Kriteria tersebut menghasilkan sampel sebagai berikut:

Tabel

Daftar Nama Sampel Penelitian

N o	Produk Reksa Dana Saham Syariah	Perusahaan manajer Investasi	Produk Reksa Dana Saham Konvensional	Perusahaan manajer Investasi
1.	Batavia Dana Saham Syariah	PT. Batavia Prospendo Asset Manajemen	Batavia Dana Saham	PT. Batavia Prospendo Asset Manajemen
2.	Manulife Syariah Sektoral Amanah	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia	Manulife Saham Andalan	PT. Manulife asset Manajemen Indonesia
3.	Cipta Syariah Equity	PT. Ciptadana Aset Management	Cipta Beta Equity	PT. Ciptadana Aset Management
4.	TRIM Syariah Saham	PT. Trimegah Asset Management	TRIM Kapital	PT Trimegah Asset Management
5.	CIMB Principal Islamic Equity Growt	PT. CIMB Principal Asset Management	CIMB Principal Equity Aggressive	PT .CIMB Principal Asset Management

a). Kinerja Reksa Dana

Metode yang digunakan untuk mengukur kinerja reksadana syariah dan konvensional menggunakan metode *composite (risk adjusted) measures* dari kinerja portofolio, yang mempertimbangkan aspek *return* dan risiko dalam proses pengevaluasian. Metode yang digunakan yaitu Sharpe, Treynor, Jensen.

1) Metode *Sharpe*

Metode *Sharpe index* merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe (1966). Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas risiko premium yaitu perbedaan (selisih) antara laba rata-rata investasi sekuritas dengan sekuritas bebas risiko. Investasi bebas risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia

(SBI) untuk reksadana konvensional sedangkan untuk reksadana syariah yaitu Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).⁶

Pengukuran *sharpe* diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasi. Standar deviasi (σ) merupakan risiko fluktuasi reksa dana yang dihasilkan karena berubahnya laba yang dihasilkan dari sub periode ke sub periode lainnya selama seluruh periode. yaitu:⁷

$$Si = \frac{(Ri - Rt)}{\sigma i}$$

Dimana:

- Si = Sharpe Indeks
 Ri = rata-rata return reksa dana i selama periode pengamatan
 Rf = 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

⁶Rachmayanti dan Farida. *Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Pada Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islam, Vol.2. No, juli september.

⁷Achsein, *Investasi syariah dipasar modal menggagas konsep dan praktek manajemen portofolio syariah*. Cetakan Kedua (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2008),hal.102.

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.⁸

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

$$Tr = \frac{(R_i - R_f)}{\beta_i}$$

Dimana:

T_i = 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.⁹

⁸*Ibid.*, hlm.104.

⁹Jensen, M.C. 1968. The Performance of Mutual funds in the Period 1945-1964. *Jurnal of finance*.23 (2): 389-416. Halim, Abdul. *Analisis Investasi*. Edisi II. (Jakarta: Salemba Empat. 2006), hal. 102.

Metode Jensen sering juga disebut *Jensen alpha* dirumuskan sebagai berikut:¹⁰

$$J\alpha = R_p - (R_f + \beta_p (r_m - r_f))$$

$J\alpha$	=	<i>Jensen alpha</i>
R_p	=	Pengembalian (<i>return</i>) portofolio
r_m	=	Pengembalian (<i>return</i>) pasar
r_f	=	Risk free rate

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

b). Return Reksadana (tingkat pengembalian)

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.¹¹ *Return* suatu jenis investasi mencerminkan seberapa baik kinerja suatu instrument investasi. Ada beberapa *Return*, antara lain:

1. *Return* Reksadana

Return Reksadana adalah perubahan nilai reksa dana ditambah *income*, beberapa dividen, ataupun bunga yang terjadi selama periode kinerja (*performance period*). *Return* reksa dana mencerminkan kinerja suatu jenis reksa dana. NAB merupakan indikator yang umum dipakai oleh investor maupun manajer investasi dalam menilai kinerja berbagai jenis reksa dana karena NAB merupakan salah satu variabel yang penting untuk menghitung return reksa

¹⁰ *Ibid*,103.

¹¹Jogiyanto. *Portofolio Analisis Investasi*. Edisi III (Yogyakarta :Badan Penerbit Universitas Gajah Mada,2007),hal. 46.

dana. *Return* reksa dana diperoleh dari nilai NAB per unit untuk masing-masing reksa dana, rumus yang digunakan adalah:¹²

$$Return_{RD} = \frac{NAB_t - NAB/UP}{NAB/UP}$$

Dimana:

Return_{RD} = Rata-rata kinerja Reksa Dana sub periode tertentu

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih/ unit pada tahun ini

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih/ unit pada tahun sebelumnya

2. *Return* Pasar

Return pasar merupakan *return* dimana instrumen investasi atau reksa dana beredar dan diperdagangkan, dalam hal ini IHSG merupakan salah satu indeks yang dipakai di BEI, dan menjadi parameter yang penting keadaan pasar modal Indonesia. Dengan parameternya adalah sebagai berikut: a) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan semua saham yang tercatat dibursa efek Indonesia b) Indeks Jakarta Islamic (JII), memuat saham-saham yang sesuai kriteria syariah, dan c) *Return* Bebas Risiko, merupakan *return* investasi yang dianggap bebas risiko, dalam hal ini SBI untuk reksa dana konvensional dan SBIS untuk reksa dana syariah. Sampai saat ini, SBI yang diterbitkan BI diyakini sebagai investasi bebas risiko karena dianggap pemerintah tidak akan Bangkrut, sehingga mampu menjamin pembayaran pokok (Principal) ditambah bunga (*Return* SBI) tertentu. Sebagai variabel pembanding (*benchmark*) pada penelitian ini menggunakan IHSG, maka rumus yang digunakan adalah:¹³

¹²Pratomo dkk. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern* (Jakarta: Gramedia Media Utama, 2005), hal.89.

¹³ *Ibid.*, hal. 94.

$$R_{p1} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

R_{p1}	=	keuntungan pasar IHSG
$IHSG_t$	=	IHSG pada periode pengukuran
$IHSG_{t-1}$	=	IHSG pada periode sebelum pengukuran

c). Resiko Reksadana

Risiko reksadana adalah kemungkinan terjadinya variabilitas tingkat hasil yang diperoleh dari suatu asset. Salah satu ukuran yang digunakan untuk risiko ialah standar deviasi dan beta.¹⁴

1. Standar Deviasi

Standar deviasi merupakan total risiko dari portofolio, yang terbagi menjadi dua jenis risiko, yaitu :

- a) Systematic risk adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi dipasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Dengan kata lain, risiko sistemais merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi.
- b) Unsystematic risk adalah risiko yang tidak terkait dengan prubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas.

Standar deviasi diformulasikan dengan rumus sebagai berikut:¹⁵

¹⁴Tandelin dan Eduardus. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Ed.I. (Yogyakarta: 2011), hal. 378.

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

Dimana:

σ^2	=	Variance
σ	=	Standard deviation
R_i	=	Actual Return dari Reksa dana i
$n-1$	=	Jumlah hari dikurangi satu

2. Beta

Menurut Jogiyanto, beta merupakan ukuran volatilities return saham terhadap return pasar. Semakin besar fluktuasi return saham terhadap return pasar maka semakin besar pula beta saham tersebut. Demikian pula sebaliknya, semakin kecil fluktuasi return saham terhadap return pasar, semakin kecil pula beta saham tersebut.¹⁶

Beta diformulasikan dengan rumus:¹⁷

$$\beta_i = \frac{C_i v_{im}}{\sigma^2 m}$$

Dimana:

σ^2 = varian dari return pasar (return indeks konvensional dengan IHSG dan return indeks syariah menggunakan JII).

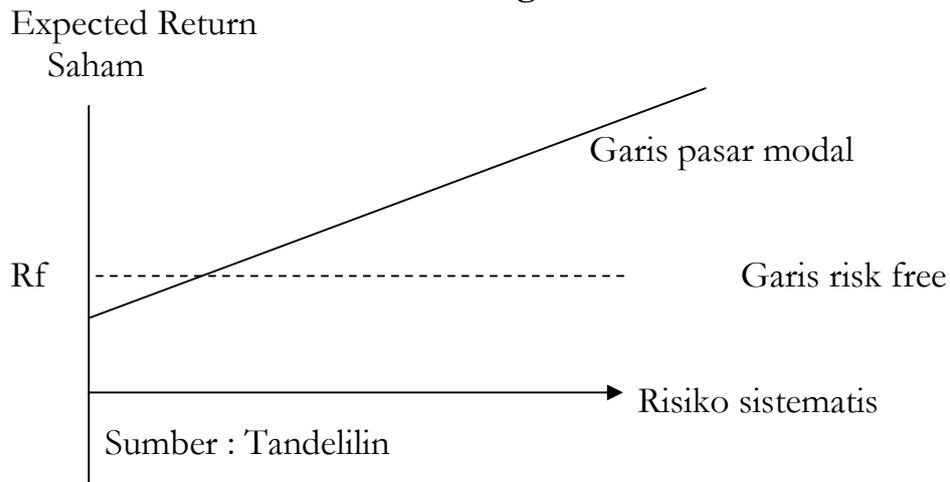
Hubungan antara Risiko sistematis dengan tingkat keuntungan dapat dilihat dari gambar sebagai berikut :

¹⁵Hartono, Jogiyanto *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Ed. III (Yogyakarta: BPFE, 2007), hal, 131.

¹⁶Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta. BPFE . 2010), hal. 234.

¹⁷Achsein, Iggi. *Investasi syariah dipasar modal menggagas konsep dan praktek manajemen portofolio syariah*. Cetakan Kedua (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2008),hal.102.

Gambar
Hubungan Risiko dan Return



d.) Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hasil Uji Beda *Return* Reksa Dana Syariah dan Konvensional

Group Statistics

	Reksadana	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Retur n	Rdsyariah	30	.0096	.04385	.01055
	Rdkonvensional	30	.0052	.05776	.00801

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Return Equal variances assumed	.291	.592	-.328	58	.044	-.00435	.01324	-.03085	.02216
Return Equal variances not assumed			-.328	54.091	.047	-.00435	.01324	-.03089	.02220

Sumber: data sekunder yang diolah

- 1.) Terlihat bahwa rata-rata *Return* Reksa Dana Syariah adalah .0096 dan rata-rata *Return* Reksa Dana Konvensional .0052. secara absolute jelas bahwa rata-rata *return* Reksa Dana Syariah dan *return* Reksa Dana konvensional adalah berbeda. Untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat *output* bagian kedua (*independent sample test*).
- 2.) Perhatikan pada output *Independent Sample T-Test*, Berdasarkan output di atas diperoleh nilai Sig.(2-tailed) sebesar $.044 < 0,05$, maka sesuai dasar pengambilan keputusan dalam Uji *Independent Sample T-Test*, maka dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya bahwa rata-rata *return* Reksa Dana Syariah dengan rata-rata *return* Reksa Dana Konvensional berdasarkan tingkat *Annual return* berbeda secara signifikan.

Pengujian hipotesis satu yang dilakukan dengan *Independent sample t test* untuk mengetahui perbedaan *return* reksadana saham syariah maupun konvensional, menunjukan *return* reksadana saham syariah lebih tinggi dibandingkan *return* Reksadana Saham Konvensional. Nilai rata-rata *return* Reksadana saham Syariah adalah sebesar .0096 dan untuk *return* Reksadana saham Konvensional adalah .0052. Perbedaan ini searah dengan nilai signifikan yang diperoleh $0,04 < 0,05$. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan *return* reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional terdapat perbedaan yang signifikan selama periode data penelitian. Tingginya *return* yang dimiliki reksadana saham syariah adalah menunjukan bahwa semua portofolio yang menjadi sampel tersalur secara optimal oleh manajer investasi.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hasil Uji Beda Resiko Reksa Dana Syariah dan Konvensional

Berdasarkan Standar Deviasi dan Beta

Group Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
SD	RDSyariah	.1186	30	.06547	.01195
	Rdkonvensional	.2392	30	1.87336	.34203
Beta	RDSyariah	.273014	30	146.79511	26.80100
	RDkonvensional	-.139443	30	116.13549	21.20334

Independent Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
SD	RDSyariah RDKonvensional	.3578 1	1.9269 3	.35181	- 36172	1.0773 3	1.017	29	.0318
<i>Beta</i>	RDSyariah RDKonvensional	14.64 2	155.22 91	28.340 8	- 72.606 3	43.320 65	.517	29	.0409

Sumber: data sekunder yang diolah

1. Terlihat bahwa rata-rata Standar Deviasi atau Resiko Reksa Dana Syariah adalah 1186 dan rata-rata Resiko Reksa Dana Konvensional .2392 secara absolute jelas bahwa rata-rata Resiko Reksa Dana Syariah berdasarkan Standar Deviasi lebih rendah dibandingkan Konvensional. Untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat *output* bagian kedua (*independent sample test*).
2. Perhatikan pada *output Independent Sample T-Test*, Berdasarkan *output* di atas diperoleh nilai Sig.(2-tailed) sebesar $0,03 < 0,05$, maka sesuai dasar pengambilan keputusan dalam Uji beda Sample T-Test, maka dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya bahwa rata-rata perbedaan resiko Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional berdasarkan tingkat resiko berbeda secara signifikan.
3. Terlihat bahwa rata-rata nilai Beta atau resiko Reksa Dana Syariah-27.9443 Resiko Reksa Dana Saham Konvensional -13.9443 secara absolute jelas bahwa rata-rata resiko Reksa Dana saham Syariah lebih tinggi dibandingkan Reksa Dana Saham Konvensional berdasarkan tingkat resiko pasar (*Beta*). Untuk

melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat output bagian kedua (*independent sample test*).

4. Perhatikan pada output *independent Sample T-Test*, Berdasarkan output di atas diperoleh nilai Sig.(2-tailed) sebesar $0,04 < 0,05$, maka sesuai dasar pengambilan keputusan dalam Uji *Independent Sample T-Test*, maka dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya bahwa rata-rata perbedaan resiko Reksa Dana saham Syariah dengan resiko Reksa Dana saham Konvensional berdasarkan tingkat Resiko berbeda secara signifikan.

3. Pengujian Hipotesis Tiga Menggunakan Model Regresi Linier

Berganda Dengan Program SPSS

Hasil Uji Regresi *Return* dan Resiko Reksa Dana Saham Syariah

Terhadap Jumlah Dana Kelolaan

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	213848.270	2	106924.135	2.045	.049 ^b
Residual	1411368.779	27	52272.918		
Total	1625217.049	29			

a. Dependent Variable: Dana Kelolaan

b. Predictors: (Constant), Resiko, Return

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	420.527	115.991		3.626	.001
Return	1299.021	1005.183	.317	1.292	.027
Resiko	-1793.232	888.140	.496	-2.019	.045

a. Dependent Variable: Dana Kelolaan

Hasil pengujian:

1. Uji F

Pengujian terhadap model regresi menunjukkan nilai F sebesar 2.045 dengan signifikansi sebesar .049. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari $< 0,05$. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak dan menerima H_a , artinya secara simultan (bersama-sama) variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dalam hal ini adalah *return* dan resiko Reksa Dana Syariah berpengaruh terhadap jumlah dana kelolaan.

2. Uji T

a. Pengaruh *return* terhadap jumlah dana kelolaan

Diketahui nilai signifikansi sebesar $.027 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak dan menerima H_a , artinya secara parsial variabel *return* (x_1)

berpengaruh signifikan terhadap variabel Dana Kelolaan (Y). Dalam hal ini *Return* merupakan indikator utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu manajer investasi diharapkan mampu memberikan tingkat *return* yang optimal agar bisa mempengaruhi minat bagi investor untuk berinvestasi di produk Reksa Dana syariah.

b. Pengaruh resiko terhadap jumlah dana kelolaan

Diketahui nilai signifikansi sebesar $.045 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak dan menerima H_a artinya secara parsial variabel resiko (x2) juga berpengaruh signifikan terhadap variabel Dana Kelolaan (Y). artinya ketika resiko yang dimiliki suatu reksadana itu tinggi maka para investor akan menghindari untuk berinvestasi di reksadana tersebut dengan demikian secara otomatis akan berkurangnya jumlah dana kelolaan.

Hasil Uji Regresi *Return* dan Resiko Reksa Dana Konvensional Terhadap Dana Kelolaan

ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1399005335 371	2	6995026676 85.	.576	.479 ^b
Residual	2499452631 730	27	9257231969 37.		
Total	2639353165 267	29			

a. Dependent Variable: DanaKelolaan

b. Predictors: (Constant), Resiko, Return

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1485718.136	347770.867		4.272	.000
	Return	1316230.258	7772273.353	.039	.169	.367
	Resiko	3453882.068	3179434.875	-.251	-1.086	.287

a. Dependent Variable: DanaKelolaan

Hasil pengujian:

1. Uji F

Pengujian terhadap model regresi menunjukkan nilai F sebesar .576 dengan signifikansi sebesar .479 nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari $< 0,05$. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak dan menerima H_a artinya secara simultan (bersama-sama) variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dalam hal ini adalah *return* dan resiko Reksa Dana Konvensional sangat berpengaruh terhadap jumlah dana kelolaan.

2. Uji T

a. Pengaruh *return* terhadap keputusan investasi

Diketahui nilai signifikansi sebesar $.367 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak dan menerima H_a artinya variabel *return* (x1) cukup bukti untuk diterima, yang artinya secara parsial *return* berpengaruh signifikan terhadap variabel Dana kelolaan (Y).

b. Pengaruh resiko terhadap keputusan investasi

Diketahui nilai signifikansi sebesar $.287 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak dan menerima H_a artinya secara parsial variabel resiko (x2) berpengaruh signifikan terhadap variabel dana kelolaan (Y).

Pengujian hipotesis yang dilakukan dengan *Independent sample t test* untuk mengetahui perbedaan *return* reksadana saham syariah maupun konvensional, diperoleh nilai signifikan sebesar $.044 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan menerima H_a yang berarti kedua rata-rata populasi tidak identik (rata-rata *return* reksadana syariah dan reksadana konvensional adalah tidak sama). Berdasarkan pengujian tersebut, *return* reksadana syariah dan reksadana konvensional terdapat perbedaan yang signifikan selama periode data penelitian dimana *return* reksadana syariah lebih tinggi dibandingkan reksadana konvensional dengan nilai rata-rata *return* reksa dana syariah adalah $.0096$ sedangkan rata-rata *return* reksa dana konvensional adalah $.0052$. Hasil ini sejalan dengan penelitian Dede Suryana, 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.¹⁸

Berdasarkan hasil uji statistik yang telah dilakukan menunjukan risiko reksadana syariah lebih rendah dibandingkan risiko Reksadana Konvensional. Proxy standar deviasi memberikan nilai rata-rata resiko Reksadana saham Syariah adalah sebesar 1186, dan untuk resiko Reksadana saham Konvensional adalah 2392. Perbedaan ini searah dengan nilai signifikan yang diperoleh $0,04 < 0,05$ dengan demikian dapat disimpulkan terdapat perbedaan resiko reksadana syariah dengan resiko reksadana konvensional. Sedangkan untuk risiko beta/pasar, reksadana syariah memiliki resiko yang lebih besar dibandingkan dengan Reksadana konvensional. Dengan perolehan nilai rata-rata untuk Reksadana syariah adalah 27.9443 dan 13.9443 konvensional dengan nilai signifikan sebesar $0,04 < 0,05$. Tingginya risiko yang dimiliki Reksa Dana konvensional berdasarkan standar deviasi searah dengan rendahnya tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh Reksa Dana konvensional. Risiko Reksa Dana Saham Syariah yang lebih kecil dikarenakan Reksa Dana Saham 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 Dana jenis ini lebih baik. Sedangkan hasil pengujian berdasar beta menunjukkan risiko Reksa Dana Syariah lebih tinggi dibandingkan resiko reksadana konvensional. Tingginya risiko yang dimiliki Reksadana syariah berdasarkan beta tersebut disebabkan manajer investasi Reksadana Syariah merupakan manajemen yang pasif, yang tidak mengambil keputusan-keputusan investasi dengan risiko yang besar.

¹⁸Dede Suryana. *Komparasi kinerja Reksa Dana Syariah Dengan Reksa Dana Konvensional*, Skripsi, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta 2009.

Pasifnya manajer investasi Reksadana Syariah dapat disebabkan belum terintegrasinya norma etis syariah dalam peraturan pasar Reksadana yang ada sehingga manajer investasinya memiliki kendala dalam mengkreasi investasi-investasi yang mampu menghasilkan return yang tinggi pada Reksadana Syariah. Berdasarkan hal diatas, integrasi prinsip etis dan norma syariah dalam investasi financial menjadi sangat penting sebagai upaya merespon perkembangan social masyarakat yang saat ini lebih peduli terhadap permasalahan etis dan norma keadilan, khususnya masyarakat muslim di Indonesia yang cukup besar. Komunitas yang besar tersebut merupakan potensi pasar untuk mengakumulasi modal masyarakat sehingga pasar financial dapat berfungsi sebagai alternative pembiayaan yang lebih efisien. Dengan demikian, hasil-hasil perhitungan risiko mendukung Hipotesis 2 yang diajukan dalam penelitian ini dimana risiko Reksadana Syariah berbeda dengan risiko Reksadana Konvensional.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh *return* dan resiko suatu produk reksa dana terhadap jumlah dana kelolaan reksa dana. Dalam hal ini variabel *return* secara parsial memiliki pengaruh positif dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, tingginya *Return* yang diperoleh dari reksadana berpengaruh pada peningkatan jumlah dana kelolaan, artinya semakin tinggi tingkat *return* reksadana yang ditawarkan oleh manajer investasi, maka kesempatan berinvestasi pada reksadana akan semakin meningkat dengan demikian akan bertambahnya jumlah dana kelolaan.

Sedangkan variabel resiko secara parsial juga berpengaruh terhadap jumlah dana kelolaan, artinya ketika resiko yang dimiliki suatu reksadana itu tinggi maka para investor akan menghindari untuk berinvestasi di reksadana tersebut dengan demikian secara otomatis akan berkurangnya jumlah dana kelolaan, Oleh karena itu investor apabila dihadapkan dengan dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan resiko yang berbeda, maka ia lebih cenderung mengambil investasi dengan resiko yang lebih kecil, investor yang seperti ini termasuk investor yang konservatif.

Variabel *return* dan resiko secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap jumlah dana kelolaan dengan nilai signifikan sebesar .049. Hal ini berarti secara simultan variabel *return* dan resiko Reksa Dana Saham Syariah berpengaruh terhadap jumlah dana kelolaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul halim, *Analisis investasi*. Ed. I, Jakarta: Salemba Empat. 2007.
- Achsein, *Investasi syariah dipasar modal menggagas konsep dan praktek manajemen portofolio syariah*. Cetakan Kedua. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama. 2008.
- Dede Suryana. *Komparasi kinerja Reksa Dana Syariah Dengan Reksa Dana Konvensional*, Skripsi, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. 2009.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah, *Himpunan Fatwa Syariah Nasional*. Jakarta: Intermedia, 2008.
- Fielnanda, Refky. "Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia." *AL-FALAH: Journal of Islamic Economics* 2.2 (2017).
- Hartono, Jogiyanto *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Ed. III. Yogyakarta: BPFE, 2007.
- Isnurhadi. *Pengaruh Kinerja Dan Risiko Reksadana Terhadap Jumlah Asset Under Manajemen dan Unit Penyertaan*. jurnal 2013.
- Jaka E. Cahyono, *Cara Untuk Meraib Untung Dari Reksadana*, Ed. I. Jakarta: PT. ALEX MEDIA, 2006
- Jensen, M.C. 1968. The Performance of Mutual funds in the Period 1945-1964. *Jurnal of finance*.23 (2): 389-416.
- Halim, Abdul. *Analisis Investasi*. Edisi II. Jakarta: Salemba Empat. 2006.
- Jogiyanto. *Portofolio Analisis Investasi*. Edisi III. Yogyakarta :Badan Penerbit Universitas Gajah Mada,2007
- Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta. BPFE . 2010.
- Lintner, John.(2009). *The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investment in Stock Portfolio and Capital Budgets*, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 47, No. 1.

Pratomo dkk. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: Gramedia Media Utama, 2005.

Rachmayanti dan Farida. *Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Pada Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islam, Vol.2. No, juli september.

Sugiyono. *Metode penelitian kuantitatif dan kualitatif*, Cet ke-20. Bandung: CV. Alfabeta

Tandelin dan Eduardus. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Ed.I. Yogyakarta: 2011.