

## ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH DENGAN REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL (REKSADANA YANG TERDAFTAR DI OJK TAHUN 2013-2015)

**Nilapratiwi**

*Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Putra Indonesia "YPTK" Padang  
Email : nilapratiwi@gmail.com*

**Siska Yunila Putri**

*Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Putra Indonesia "YPTK" Padang  
Email : siskayp@gmail.com*

Diterima: 16 Maret 2017	Direvisi :4 April 2017	Diterbitkan:30 Juni 2017
-------------------------	------------------------	--------------------------

### **Abstract**

*Comparative analysis of Sharia share sharing with conventional mutual fund (Reksadana which registered in FSA year 2013-2015, Research conducted at Indonesia Stock Exchange The purpose of this research is to know difference of performance of syariah equity fund with conventional equity fund. used is descriptive approach, secondary data type, with data analysis technique using paired sample t-test analysis.*

*The results obtained by paired t-test are obtained: (a) There is no difference in the performance of Islamic mutual funds with conventional mutual funds as measured by the Sharpe index, which is known to count-0.994 <ttabel 2.045 is significant. the level of 0.235> 0.05. (B) There is no difference in the performance of Islamic mutual funds with conventional mutual funds as measured by the Treynor index, which is known by the 0.953 <ttabel 2.045 count is a significant level of 0.349> 0.05. (C) There is no difference in sharia mutual funds with conventional mutual funds as measured by the Jensen index, known thitung-0.307 <ttabel 2.045 it is a significant level of 0.761> 0.05.*

*Finally, the authors suggest that investment managers and investors should be a reference in order to improve their ability in selecting profitable portfolio securities and do not worry about choosing Islamic mutual funds as an option to invest.*

**Keywords:** *Sharia Mutual Funds, Conventional Mutual Funds, Sharpe Methods, Treynor Methods, Jensen Methods.*

### **Abstrak**

Analisis komparatif saling berbagi saham syariah dengan reksa dana saham konvensional (Reksadana yang terdaftar dalam FSA tahun 2013-2015, Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional. Metode yang digunakan adalah pendekatan deskriptif, jenis data sekunder, dengan teknik analisis data menggunakan analisis paired sample t-test.

Hasil penelitian yang diperoleh dengan uji paired t-test diperoleh: (a) Tidak ada perbedaan dalam kinerja reksadana syariah dengan reksa dana konvensional yang diukur dengan indeks Sharpe, yang diketahui adalah hitung-0,994 <ttabel 2,045 itu signifikan. tingkat 0,235> 0,05. (B) Tidak ada perbedaan dalam kinerja reksadana syariah dengan reksa dana konvensional seperti yang diukur oleh indek Treynor, yang diketahui dengan hitung-0,953 <ttabel 2,045 itu adalah tingkat signifikan 0,349> 0,05. (C) Tidak ada perbedaan dalam reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional seperti yang diukur oleh indek Jensen, yang diketahui thitung-0,307 <ttabel 2,045 itu adalah tingkat signifikan 0,761> 0,05.

Akhirnya, penulis menyarankan agar para manajer investasi dan investor harus menjadi acuan dalam rangka meningkatkan kemampuan mereka dalam memilih sekuritas portofolio yang menguntungkan dan jangan khawatir memilih reksadana syariah sebagai pilihan untuk berinvestasi.

**Kata kunci:** Reksa Dana Saham Syariah, Reksa Dana Saham Konvensional, Metode Sharpe, Metode Treynor, Metode Jensen.

## 1. PENDAHULUAN

### 1.2. Latar Belakang

Perkembangan pasar uang di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir diwarnai oleh dampak dari kejadian-kejadian eksternal maupun internal. Beberapa diantaranya yaitu dampak krisis Meksiko, peningkatan suku bunga akibat konsolidasi bank-bank dan ketatnya likuiditas perbankan serta muncul jenis produk dan diversifikasi piranti pasar uang lainnya. Pasar modal adalah wahana mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal telah menggariskan bahwa pasar modal mempunyai posisi yang sangat strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Perkembangan pasar modal di Indonesia saat ini perusahaan-perusahaan harus menjalin kerja sama yang erat untuk menciptakan pasar yang mampu menyediakan berbagai jenis produk dan alternatif investasi bagi masyarakatnya.

Salah satu alternatif instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal adalah reksadana. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan keinginan untuk berinvestasi, namun hanya memiliki waktu, pengetahuan serta keahlian menghitung profil resiko dan imbal hasil investasi yang terbatas. Himpunan dana dari masyarakat investor tersebut selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek manager investasi yang menjadi pihak yang dipercaya oleh investor untuk mengelola dana tersebut.

Bangkitnya ekonomi Islam menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam, sehingga pengembangan produk pasar modal yang berbasis Syariah perlu ditingkatkan. Reksadana Syariah telah melengkapi keragaman pilihan investasi pada industri Reksadana Konvensional yang telah ada sebelumnya, khususnya bagi investor muslim yang mengkehendaki kehalalan suatu produk. Maka dari itu, penulis membutuhkan suatu pembandingan yang digunakan sebagai tolak ukur tingkat perkembangan

reksadana Syariah yaitu reksadana konvensional melalui perbandingan kinerjanya.

Berdasarkan uraian dan penjelasan diatas, maka penulis bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Dengan Reksa Dana Saham Konvensional ( Reksa dana yang terdaftar di OJK tahun 2013-2015 )**”

## 2. LANDASAN TEORI,

### 2.1 Reksadana

Menurut Martalena (2011, hal 83) reksadana adalah sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manager investasi.

#### 1) Jenis-jenis reksadana

Berikut ini adalah macam-macam jenis atau produk reksadana yang ada pada saat ini berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, yaitu:

- a) Reksadana Konvensional (Biasa). Reksadana konvensional (biasa) adalah reksadana yang dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor setiap saat tergantung tujuan investasi, jangka waktu dan profil risiko investor.
- b) Reksadana Terstruktur. Reksadana terstruktur adalah reksadana yang hanya dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor pada saat tertentu saja yang ditentukan oleh manager investasi.

Menurut Soemitra (2010:168) Reksadana Syariah adalah reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada Syariah Islam. Menurut Darmadji (2011:189) Reksadana Syariah adalah reksadana yang mengalokasikan seluruh dana/portofolio ke dalam instrumen Syariah seperti saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII), obligasi Syariah dan berbagai instrumen keuangan Syariah lainnya.

#### 1) Rukun Reksadana Syariah

- a) Investor dalam *mu'jir* yaitu orang yang memberikan upah. Investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana mengalihkan

manfaat berupa sejumlah uang untuk diinvestasikan di Pasar Modal dalam bentuk Reksadana Syariah.

- b) Manajer investasi sebagai *mustajir* yaitu orang-orang yang menerima upah. Manajer investasi sebagai pihak yang menjadi pengalih manfaat berupa dana investasi dari investor.
- c) Adanya *shighat/ijab Qabul* dilakukan manajer investasi. *Shighat/Ijab Qabul* dilakukan di awal akad. Kedua belah pihak investasi harus sepakat dengan perjanjian yang dibuat.
- d) *Ujroh*, disyaratkan diketahui jumlahnya oleh kedua belah pihak tersebut. *Ujroh* (upah) yang diberikan investor kepada manajer investasi harus sesuai dengan kesepakatan kedua belah pihak atas dasar penggunaan jasa.
- e) Pengelolaan dana investasi berupa Reksadana Syariah merupakan suatu yang dikerjakan dalam upah mengupah.

## 2) Akad Reksadana Syariah

### A. Akad *mudharabah*

Suatu akad atau sistem dimana seseorang memberikan hartanya kepada orang lain untuk dikelola dengan ketentuan bahwa keuntungan yang diperoleh dibagi antara dua pihak, sesuai dengan syarat-syarat yang disepakati oleh kedua belah pihak, sedangkan kerugian ditanggung oleh *Shahib maal* sepanjang tidak ada kelalaian

**B. Akad *wakalah*** Adalah pelimpahan kekuasaan oleh suatu pihak kepada lain dalam hal-hal yang boleh diwakilkan.

## 3) Jenis Reksadana Syariah

- 1) Reksadana Pendapatan Tetap – Tanpa Unsur Saham, adalah reksadana yang mengambil strategi investasi dengan tujuan untuk mempertahankan nilai awal modal dan mendapat pendapatan yang tetap.
- 2) Reksadana Pendapatan Tetap – Dengan Unsur Saham, adalah Reksadana yang apabila dalam Alokasi Investasi ditentukan bahwa sekurang-kurangnya 80% dari nilai aktivitya diinvestasikan dalam efek hutang dan sisanya dapat diinvestasikan dalam efek hutang.
- 3) Reksadana Saham, adalah Reksadana yang disebut juga Reksadana ekuitas.

Menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari asetnya dalam Efek Ekuitas atau Saham.

- 4) Reksadana Campuran, Reksadana ini mempunyai kebebasan dalam menentukan Alokasi Aset sehingga dapat sewaktu-waktu mempunyai portofolio investasi dengan mayoritas saham dan di lain waktu berubah menjadi mayoritas obligasi.

## 2.2 Perkembangan Reksadana Syariah Dengan Reksadana Konvensional

Di Indonesia reksadana muncul pada tahun 1997 seiring dengan aktifnya pasar modal, yang kemudian dilegitimasi lagi dengan lahirnya UU No.8 tahun 1995 tentang pasar modal. Setelah itu, investasi reksa dana semakin hari semakin meningkat dan tumbuh subur, terutama sejak tahun 1996 dimana pada tahun tersebut oleh BAPEPAM dirancangan sebagai tahun reksadana di Indonesia. Sejalan dengan perkembangan itu, sebahagian masyarakat muslim di Indonesia memandang bahwa di dalam mekanisme reksadana masih ditemukan unsur-unsur yang bertentangan dengan syariat Islam, terutama unsur riba dan *gharar*. Untuk mengantisipasi unsur-unsur tersebut dengan tetap umat islam biasa menjelma menjadi reksadana Syariah.

Pasar modal Syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2013 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam dengan Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Walaupun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, tetapi instrumen pasar modal Syariah telah hadir di Indonesia sejak tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran PT. Dana reksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Dana reksa Investment Management. Selanjutnya BEJ bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Indeks pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara Syariah.

Perkembangan selanjutnya, instrumen investasi Syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT Indosat Tbk. Pada awal September 2002, instrumen ini merupakan obligasi Syariah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi Syariah lainnya. Pada tahun 2004, terbit untuk pertama kali obligasi Syariah dengan akad sewa yang dikenal dengan Obligasi Syariah Ijarah. Selanjutnya, pada tahun 2006 muncul instrumen baru yaitu Reksadana Indeks, dimana indeks yang dijadikan sebagai *underlying* adalah indeks JII.

## 2.3 Nilai Aktiva Bersih Reksadana

Nilai aktiva bersih (NAB) atau *net asset value* (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksadana. Nilai aktiva bersih berasal dari nilai portofolio reksadana yang bersangkutan. Kekayaan reksadana dapat berupa kas, deposito, SBI, SBPU, saham, obligasi, *right* dan efek lainnya. Sedangkan kewajiban reksadana dapat berupa *fee* manajer investasi yang belum dibayar, *fee broker* yang belum dibayar serta pembelian efek yang belum dilunasi (Winingrum, 2011).

Nilai aktiva bersih merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per unit penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar. Nilai NAB sangat bergantung dengan kinerja asset yang merupakan portofolio reksadana. Jika harga pasar aset-aset suatu reksadana mengalami kenaikan dan demikian pula sebaliknya.

$$NAB = \frac{\text{Jumlah Aset} - \text{Total Kewajiban}}{\text{Jumlah Unit Penyertaan}}$$

NAB per unit dihitung setiap hari oleh bank kustodian setelah mendapat data dari manajer investasi dan nilai tersebutlah yang kemudian setiap hari dapat dilihat pada keesokan harinya di media massa setiap hari kerja. Berdasarkan informasi NAB yang transparan kepada umum, setiap orang dapat menghitung tingkat pengembalian reksadana selama satu periode pengamatan. Dengan rumus:

$$Kinerja_{RD} = \frac{NAK - NAW}{NAW}$$

Keterangan:  
 Kinerja<sub>RD</sub> : Kinerja Reksadana  
 NAK : Nilai Aktiva Bersih/ unit akhir bulan ini  
 NAW : Nilai Aktiva Bersih/ unit akhir bulan sebelumnya

## 2.4 Benchmark

### 2.4.1 Pengertian Bechmark

Pengukuran kinerja reksadana tidak dapat dilakukan secara individu saja, melainkan harus dibandingkan dengan kinerja portofolio sejenis agar diketahui apakah kinerjanya lebih baik atau lebih buruk dari kinerja pasar. Oleh karena itu pembandingan (*benchmark*) suatu kinerja portofolio sangat penting apabila ingin melakukan pengukuran kinerja reksadana. Menurut Rahardi, 2013 (dikutip dari Sharpe, et al 1999) *benchmark* dalam evaluasi kinerja portofolio harus mewakili kebijakan investasi dari portofolio, serta tidak berlawanan dengan tujuan investasi investor.

### 2.4.2 Return Benchmark

*Return benchmark* merupakan *return* atau kinerja portofolio pembandingan reksadana. *Return* portofolio pembandingan disebut juga dengan *return* pasar.

Portofolio pembandingan (*benchmark*) yang dimaksud harus sesuai dengan jenis reksadana yang dibandingkan.

Masing-masing *return* pasar tersebut adalah sebagai berikut:

#### a) Return IHSG

*Return* IHSG adalah nilai *return* pasar saham sub periode tertentu yang diperoleh dari nilai tukar Indeks Harga Saham Gabungan akhir bulan dikurangi dengan nilai akhir bulan sebelumnya Indeks Harga Saham Gabungan kemudian hasilnya dibagi dengan nilai akhir bulan sebelumnya Indeks Harga Saham Gabungan. maka IHSG sangat sesuai digunakan. Dirumuskan:

$$K_{IHSG} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

K<sub>IHSG</sub> : *Return* IHSG  
 IHSG<sub>t</sub> : *Return* Pasar IHSG periode ini  
 IHSG<sub>t-1</sub> : *Return* pasar IHSG periode sebelumnya

#### b) Return JII

*Return* JII adalah nilai *return* pasar saham sub periode tertentu yang diperoleh dari nilai JII akhir bulan dikurangi dengan nilai akhir bulan sebelumnya JII kemudian hasilnya dibagi dengan nilai akhir bulan sebelumnya JII.

Dirumuskan:

$$K_{JII} = \frac{K_{JII_t} - K_{JII_{t-1}}}{K_{JII_{t-1}}}$$

Keterangan:

K<sub>JII</sub> : *Return* JII  
 JII<sub>t</sub> : *Return* pasar JII periode ini  
 JII<sub>t-1</sub> : *Return* pasar JII periode sebelumnya

### 2.4.3 Risk Free Rate

Investasi yang bebas risiko (*risk free rate*) secara teori ada dua faktor utama pada investasi ini yaitu *return* tetap dan risiko tidak ada atau tidak memiliki kemungkinan *default* atau gagal bayar. dirumuskan sebagai berikut :

$$Kinerja_{RF} = \frac{R_{F1t} + R_{F2t} + R_{Fnt}}{n}$$

Keterangan:  
 Kinerja<sub>RF</sub> : Kinerja investasi bebas risiko  
 RF1t, RF2t, RFnt : Suku bunga SBI periode t  
 n : Jumlah periode pengamatan

**2.4.4 Pengukuran Kinerja Reksadana**

Pengukuran kinerja sangat penting dilakukan baik bagi manajer investasi maupun investor. Hal ini diperlukan untuk mengevaluasi kinerja reksadana yang telah diperoleh dibandingkan dengan portofolio pembanding.

Ada beberapa metode pengukuran kinerja reksadana dengan memasukkan unsur resiko dan *return*, yang sering digunakan yakni dengan indeks *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Pada penelitian ini akan digunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.

a) Metode *Sharpe*

Salah satu metode yang digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio yaitu Indeks Sharpe. Indeks Sharpe ini menggunakan konsep dari Garis Pasar Modal (*capital market line*) dimana Sharpe menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat bunga bebas risiko per unit risiko dengan diberi simbol Sp (Manurung, 2008 dalam Sulistyorini, 2009). Indeks kinerja *Sharpe* dihitung dengan formula berikut (Sharpe, 1966 dalam Sulistyorini, 2009):

$$S_{RD} = \frac{Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}}{\sigma}$$

Keterangan:  
 S<sub>RD</sub>: Nilai Rasio *Sharpe*  
 Kinerja<sub>RD</sub> : Kinerja Reksadana  
 Kinerja<sub>RF</sub> : Kinerja investasi bebas risiko  
 σ :Standar Deviasi Reksadana

b) Metode *Treynor*

*Treynor* sebagai salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, *Treynor* mengamsusikan bahwa portofolio sudah mempunyai diversifikasi yang baik. Oleh karena itu, Indeks *Treynor* menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat bunga bebas risiko per unit

risiko pasar portofolio tersebut, dengan diberi simbol Tp (Manurung, 2008 dalam Sulistyorini, 2009). Indeks kinerja *Treynor* dihitung dengan formula berikut:

$$T_{RD} = \frac{Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}}{\beta}$$

Keterangan:  
 T<sub>RD</sub>: Nilai Rasio *Treynor*  
 Kinerja<sub>RD</sub> : Kinerja Reksadana  
 Kinerja<sub>RF</sub> : Kinerja investasi bebas risiko

c) Metode *Jensen*

Dalam pendekatan *Jensen* menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* harapan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Indeks *Jensen* adalah kelebihan *return* di atas atau di bawah garis pasar sekuritas. Indeks *Jensen* secara mudahnya dapat diinterpretasikan sebagai pengukur berapa banyak portofolio “mengalahkan pasar”. Indeks yang bernilai positif berarti portofolio memberi *return* yang lebih besar dari *return* harapannya (berada di atas garis pasar sekuritas) sehingga merupakan hal yang bagus karena portofolio mempunyai *return* yang relatif tinggi untuk tingkat resiko sistematisnya. Demikian juga sebaliknya, indeks yang bernilai negatif menunjukkan bahwa portofolio mempunyai *return* yang relatif rendah untuk tingkat resiko sistematisnya. Dapat dirumuskan

(Kinerja<sub>RD</sub> - Kinerja<sub>RF</sub>) = Alfa + β x (Kinerja<sub>RD</sub> - Kinerja<sub>RF</sub>) Atau  
 Alfa = (Kinerja<sub>RD</sub> - Kinerja<sub>RF</sub>) - β x (Kinerja<sub>RD</sub> - Kinerja<sub>RF</sub>)  
 Keterangan:  
 Alfa : Nilai perpotongan *Jensen*  
 Kinerja<sub>RF</sub> : K<sub>IHSG</sub> dan K<sub>JII</sub>

**2.5 Hipotesa**

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut :

- H1 : diduga terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan konvensional dengan menggunakan *Sharpe* tahun 2013-2015.
- H2 : diduga terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan konvensional dengan menggunakan *Treynor* tahun 2013-2015.
- H3 : diduga terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan konvensional dengan menggunakan *Jensen* tahun 2013-2015.

### 3. METODOLOGI PENELITIAN

#### Objek Penelitian Reksadana yang Terdaftar di OJK

Tempat pengambilan data pada Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Padang yang beralamat di Jl. Pondok No.90 A, Padang Indonesia. Telepon : (0751)811-330, Fax : (0751) 811-340, email: pipm.padang@idx-pipm.net pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Sebagai perwakilan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk daerah padang perusahaan ini dapat menyediakan seluruh data yang dibutuhkan berkaitan dengan penelitian yang penulis lakukan terhadap manajer investasi dari reksadana yang terdaftar di OJK tahun 2013-2015.

#### Defenisi Operasional Variabel

Ada 2 variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel dependen dan variabel independen sebagai berikut :

##### a) Variabel dependen (variabel terikat)

Nilai aktiva bersih (NAB) atau net asset value (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksa dana. Secara sistematis di rumuskan sebagai berikut :

$$NAB = \frac{\text{Jumlah Aset} - \text{Total Kewajiban}}{\text{Jumlah Unit Penyertaan}}$$

##### b) Variabel independen (variabel tidak terikat)

###### a) Metode Sharpe

Salah satu metode yang digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio yaitu Indeks Sharpe. Indeks Sharpe ini menggunakan konsep dari Garis Pasar Modal (*capital market line*) dimana Sharpe menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat bunga bebas risiko per unit risiko dengan diberi simbol  $S_p$  (Manurung, 2008 dalam Sulistyorini, 2009). Indeks kinerja Sharpe dihitung dengan formula berikut (Sharpe, 1966 dalam Sulistyorini, 2009):

$$S_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\sigma}$$

###### b) Metode Treynor

Treynor sebagai salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, Treynor mengamsusikan bahwa portofolio

sudah mempunyai diversifikasi yang baik. Oleh karena itu, Indeks Treynor menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat bunga bebas risiko per unit risiko pasar portofolio tersebut, dengan diberi simbol  $T_p$  (Manurung, 2008 dalam Sulistyorini, 2009). Indeks kinerja Treynor dihitung dengan formula berikut:

$$T_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\beta}$$

###### c) Metode Jensen

Dalam pendekatan Jensen menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* harapan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Indeks Jensen adalah kelebihan *return* di atas atau di bawah garis pasar sekuritas. Indeks Jensen secara mudahnya dapat diinterpretasikan sebagai pengukur berapa banyak portofolio “mengalahkan pasar”. Indeks yang bernilai positif berarti portofolio memberi *return* yang lebih besar dari *return* harapannya (berada di atas garis pasar sekuritas) sehingga merupakan hal yang bagus karena portofolio mempunyai *return* yang relatif tinggi untuk tingkat resiko sistematisnya. Demikian juga sebaliknya, indeks yang bernilai negatif menunjukkan bahwa portofolio mempunyai *return* yang relatif rendah untuk tingkat risiko sistematisnya. Dapat dirumuskan:

$$(\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}) = \text{Alfa} + \beta \times (\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF})$$

atau

$$\text{Alfa} = (\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}) - \beta \times (\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF})$$

#### Jenis dan sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan dan tahunan dari reksadana saham yang diperoleh melalui website Bapepam dan Portal Reksadana yaitu www.bapepam.go.id dan www.portalreksadana.com periode 2013-2015. Data tentang perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan dan JII yang diperoleh dari www.idx.co.id dan www.bi.go.id selama periode pengamatan 2013-2015. Data tingkat suku bunga bulanan Sertifikat Bank Indonesia periode 2013-2015 yang diperoleh dari website Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id.

#### Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari catatan-catatan atau dokumen perusahaan. Hal ini dilakukan karena sesuai dengan data yang dibutuhkan yaitu data sekunder. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mencatat data yang tercantum pada Bapepam yaitu [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id) untuk data Nilai Aktiva Bersih (NAB) tahunan periode pengamatan 2013-2015 dan mengunduh data Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan. Data yang diperoleh kemudian diolah kembali dan disesuaikan dengan kebutuhan penelitian ini.

**Populasi**

Populasi dalam penelitian ini adalah Seluruh reksadana saham konvensional dan Syariah yang telah dipublikasikan secara umum di Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) atau di Portal Reksadana *Bloomberg* dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Januari 2013 hingga Desember 2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Reksadana yang dipilih adalah jenis reksadana saham.
2. Reksadana yang dipilih adalah reksadana saham konvensional dan Syariah.
3. Telah memiliki ijin dari Bapepam dan telah efektif sejak awal tahun 2013 atau sebelumnya dan masih aktif hingga akhir tahun 2015.
4. Aktif mempublikasikan NAB reksadana selama periode 2013-2015 di Bapepam atau media publikasi lainnya.

**Teknik Analisis Data**

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif kuantitatif. Dalam menganalisis data mentah tersebut penulis menggunakan beberapa rumus sehingga data tersebut nantinya dapat dimasukkan dalam perhitungan selanjutnya, antara lain:

- a) Rumus Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per unit penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah nilai unit penyertaan yang beredar.

$$NAB = \frac{\text{Jumlah Aset} - \text{Total Kewajiban}}{\text{Jumlah Unit Penyertaan}}$$

- b) Rumus Risk Free Rate

Dalam penelitian ini, investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat suku bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Kinerja investasi bebas risiko pada sub periode dirumuskan sebagai berikut:

$$Kinerja_{RF} = \frac{R_{F1t} + R_{F2t} + R_{Fnt}}{n}$$

Keterangan:

Kinerja<sub>RF</sub> : Kinerja investasi bebas risiko  
 RF1t, RF2t, RFnt : Suku bunga SBI periode t  
 N : Jumlah periode pengamatan

- c) Rumus tingkat pengembalian reksa dana (return reksa dana)

Nilai ini diperoleh dari angka NAB per unit penyertaan untuk masing-masing reksa dana saham yang diteliti, dengan rumus:

$$Kinerja_{RD} = \frac{NAK - NAW}{NAW}$$

Keterangan:

Kinerja<sub>RD</sub> : Kinerja Reksadana  
 NAK : Nilai Aktiva Bersih/ unit akhir bulan ini  
 NAW : Nilai Aktiva Bersih/ unit akhir bulan sebelumnya

- d) Mencari resiko investasi reksa dana dengan menggunakan rumus standar deviasi.

$$S = \sqrt{\frac{\sum (X - X)^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

S : Standar deviasi sampel  
 Σ : Simbol dari operasi penjumlahan  
 X : Nilai return data yang berada dalam sampel  
 X : Rata-rata hitung sampel (expected return)  
 n : Jumlah total data

$$X = \frac{\sum X}{n}$$

Keterangan:

X : Rata-rata hitung sampel (expected return)  
 Σ : Simbol dari operasi penjumlahan

n : Jumlah total data

- e) Rumus tingkat pengembalian pasar IHSG dan JII

$$K_{IHSG} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$K_{IHSG}$  : Return IHSG  
 $IHSG_t$  : Return Pasar IHSG periode ini  
 $IHSG_{t-1}$  : Return pasar IHSG periode sebelumnya

$$K_{JII} = \frac{K_{JII_t} - K_{JII_{t-1}}}{K_{JII_{t-1}}}$$

Keterangan:

$K_{JII}$  : Return JII  
 $JII_t$  : Return Pasar JII periode ini  
 $JII_{t-1}$  : Return pasar JII periode sebelumnya

- f) Perhitungan Kinerja Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Dan Jensen

a) Indeks Sharpe

Dalam penggunaan metode Sharpe, kinerja reksa dana dihitung tanpa memperhatikan pasarnya dan hanya didasarkan pada penyimpangan dari portofolio reksa dana tersebut. Langkah pengerjaan indeks Sharpe adalah sebagai berikut:

- Menghitung terlebih dahulu *return* dari portofolio reksa dana yang diperoleh dengan cara menselisihkan antara NAB per unit penyertaan tahun sekarang dengan NAB per unit penyertaan tahun sebelumnya (Rumus Kinerja RD).
- Masing-masing portofolio reksa dana tersebut, langkah berikutnya adalah mencari standar deviasi untuk masing-masing reksa dana

tersebut dengan program excel. Data berikutnya yang juga dibutuhkan dalam perhitungan ini adalah data *risk free rate* (RF) yang diperoleh dari tingkat suku bunga BI (Rumus Kinerja RF)

- c) Langkah terakhir adalah memasukkan data-data tersebut ke dalam rumus sebagai berikut :

$$S_{RD} = \frac{Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}}{\sigma}$$

Keterangan:

$S_{RD}$  : Nilai Ratio Sharpe Kinerja RD reksadana  
 $Kinerja_{RF}$  : Kinerja investasi bebas risiko  
 $\sigma$  : Standar deviasi reksadana

Dengan bantuan program excel, penulis dapat memperoleh nilai indeks Sharpe untuk masing-masing reksadana.

- d) Indeks Treynor

Dalam penggunaan metode Treynor, kinerja reksadana dihitung dengan memperhatikan fluktuasi pasarnya. Langkah pengerjaan indeks Treynor adalah sebagai berikut:

- Menghitung *return* portofolio reksadana untuk masing-masing reksa dana yang pengerjaannya sama seperti dalam indeks Sharpe.
- Melakukan regresi sederhana untuk mencari beta ( $\beta$ ) yang merupakan fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Dalam mencari beta korelasi antara NAB/unit reksadana dengan *price index* pasar IHSG dan JII
- Langkah terakhir adalah memasukan data tersebut kedalam rumus sebagai berikut:

$$T_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\beta}$$

Keterangan:

- $T_{RD}$  : Nilai rasio Treynor
- $\text{Kinerja}_{RD}$  : Kinerja reksadana
- $\text{Kinerja}_{RF}$  : Kinerja investasi bebas risiko
- $\beta$  : Beta atau risiko sistematis suatu portofolio (Korelasi NAB/unit reksa dana dengan *price index* pasar IHSG dan JII)

Dengan bantuan program excel, penulis dapat memperoleh nilai indeks Treynor untuk masing-masing reksa dana.

d) Indeks Jensen

Pengukuran metode ini untuk menilai kinerja manajer investasi apakah mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Langkah pengerjaan indeks Jensen adalah sebagai berikut:

- a) Langkah pengerjaannya sama seperti Treynor, tetapi untuk mengukur indeks Jensen dilakukan penyelisihan antara *return* portofolio (reksadana) terhadap *return* bebas risiko (SBI) lalu dikurangi dengan hasil dari beta (korelasi NAB/unit reksadana dengan *price index* pasar IHSG dan JII) yang dikalikan dengan selisih antara *return* pasar (IHSG dan JII) terhadap *return* bebas resiko (SBI).

$$(\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}) = \text{Alfa} + \beta \times (\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF})$$

Atau

$$\text{Alfa} = (\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}) - \beta \times (\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF})$$

Keterangan:

- Alfa : Nilai perpotongan Jensen
- $\text{Kinerja}_{RF}$  :  $K_{IHSG}$  dan  $K_{JII}$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Reksadana Syariah adalah reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu

kepada syariah Islam. Reksa dana syaria'ah merupakan lembaga intermediasi yang membantu surplus unit untuk melakukan penempatan dana untuk diinvestasikan. Dengan tujuan memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih dan dapat dipertanggung jawabkan secara agama serta sejalan dengan prinsip-prinsip syaria'ah.

Reksadana Konvensional (Biasa) adalah reksa dana yang dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor setiap saat tergantung tujuan investasi, jangka waktu dan profil risiko investor. Berikut gambaran reksadana konvensional berdasarkan indek Sharpe, Treynor dan Jensen: bahwa Indek Sharpe pada tahun 2013 nilai maximum (tertinggi) terdapat pada Reksadana MNC Dana Ekuitas yaitu sebesar 1,212274, nilai minimum (terendah) yaitu pada First State Indo equity Vulue Salect yaitu sebesar -1,4423, dan rata-rata Indek Sharpe pada tahun 2013 sebesar -0,427606, Indek Treynor pada tahun 2013 nilai maximum (tertinggi) terdapat pada First State Indoequity Vulue Salect yaitu sebesar 0,250825, nilai minimum (terendah) yaitu pada Reksadana MNC Dana Ekuitas sebesar -1,06625, dan rata-rata Indek Treynor pada tahun 2013 sebesar -0,0251458. Indek Jensen pada tahun 2013 nilai maximum (tertinggi) terdapat pada Panin Dana Prima yaitu sebesar 0,019747, nilai minimum (terendah) terdapat pada May Bank GMT Dana Ekuitas yaitu sebesar -0,01707, dan rata-rata Indek Jensen pada tahun 2013 yaitu sebesar -0,00416.

**Gambaran Reksadana Konvensional Tahun 2014**

Indek Sharpe pada tahun 2014 nilai maximum (tertinggi) terdapat pada BNI reksadana berkembang yaitu sebesar -2,20557, nilai minimum (terendah) yaitu pada Panin Dana Prima yaitu sebesar -16,5712, dan rata-rata Indek Sharpe pada tahun 2014 sebesar -5,480338, Indek Treynor pada tahun 2014 nilai maximum (tertinggi) terdapat pada reksadana TRIM Kapital Plus yaitu sebesar 347,712, nilai minimum (terendah) yaitu pada First State Indoequity Vulue Salect sebesar -1,80723, dan rata-rata Indek Treynor pada tahun 2014 sebesar 34,118735. Indek Jensen pada tahun 2014 nilai maximum (tertinggi) terdapat pada Reksadana TRIM Kapital Plus yaitu sebesar 0,120556, nilai minimum (terendah) terdapat pada BNI Reksadana Berkembang yaitu sebesar 0,039313, dan rata-rata Indek Jensen pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,082976.

**Gambaran Reksadana Konvensional Tahun 2015**

Indek Sharpe pada tahun 2015 nilai maximum (tertinggi) terdapat pada BNI Reksadana Berkembang yaitu sebesar 3,023408, nilai minimum (terendah) yaitu pada Reksadana MNC Dana Ekuitas yaitu sebesar -1,77559, dan rata-rata Indek Sharpe pada tahun 2015 sebesar 0,219557, Indek Treynor pada tahun 2015 nilai maximum (tertinggi) terdapat pada BNI Reksadana

Berkembang yaitu sebesar 3,193675, nilai minimum (terendah) yaitu pada Reksadana MNC Dana Ekuitas sebesar -1,8327, dan rata-rata Indek Treynor pada tahun 2015 sebesar 0,2571389. Indek Jensen pada tahun 2015 nilai maximum (tertinggi) terdapat pada BNI Reksadana Berkembang yaitu sebesar 0,459138, nilai minimum (terendah) terdapat pada First State Indoequity Vulu Salect yaitu -0,00235, dan rata-rata Indek Jensen pada tahun 2015 yaitu sebesar 0,049329.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas data menjadi prasyarat pokok dalam analisis parametik, karena data yang digunakan harus berdistribusi normal. Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan SPSS 21 dalam mengolah data, salah satunya dengan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikan lebih besar dari 0,05.

1) Uji Normalitas Variabel Indek Sharpe

Dapat dilihat hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* untuk variabel residual sebesar 0,968 dan signifikan pada 0,306 diatas 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa data residual terdistribusi normal.

2) Uji Normalitas Indek Treynor

Table 4.8  
Uji Normalitas Variabel *Abnormal Return Treynor*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Standardized Residual
N		30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,98260737
	Absolute	,461
Most Extreme Differences	Positive	,461
	Negative	-,293
Kolmogorov-Smirnov Z		2,524
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.

Sumber: Data Primer (diolah)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* untuk variabel residual sebesar 2,524 dan signifikan pada 0,000 dibawah 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa data residual tidak terdistribusi normal.

3) Uji Normalitas Indek Jensen

Table 4.9  
Uji Normalitas Variabel *Abnormal Return Jensen*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Standardized Residual
N		30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,98260737
	Absolute	,256
Most Extreme Differences	Positive	,231
	Negative	-,256
Kolmogorov-Smirnov Z		1,404
Asymp. Sig. (2-tailed)		,039

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.

Sumber: Data Primer (diolah)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* untuk variabel residual sebesar 1,404 dan signifikan pada 0,039 dibawah 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa data residual tidak terdistribusi normal.

1. Uji Beda (*Paired sampel T-Test*)

Uji *paired Sample t-test* merupakan bagian dari statistik inferensial parametrik (uji beda). Perlu diketahui bersama bahwa dalam statistik parametric terdapat syarat-syarat yang harus terpenuhi terlebih dahulu sebelum dilakukanya pengujian.

Uji Beda (*Paired T-Test*) Indeks Sharpe

Tabel 4.10  
Ringkasan Hasil Paired Statistik Sharpe

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SYARIAH	-75,648722	30	405,7668953	74,0825605
	KONVES	-1,8961277	30	3,58484168	,65449955

Sumber: Data Primer (diolah)

Tabel 4.10 menunjukkan hasil perhitungan statistik dari rata-rata nilai variabel reksadana syariah menunjukkan angka sebesar -75,648722 dan untuk rata-rata nilai reksadana konvensional menunjukkan angka sebesar -1,8961277, sedangkan standar deviasi untuk reksadana syariah sebesar 405,76689523 dan standar deviasi untuk reksadana konvensional sebesar 3,58484168. Dari tabel statistik juga dapat dilihat bahwa standar kesalahan untuk reksadana syariah adalah 74,0825605 dan untuk standar kesalahan untuk reksadana konvensional adalah 0,65449955.

**Table 4.11**  
Ringkasan Hasil Paired Sampel T-Test Sharpe  
Paired Samples Test

	Mean	Std. Deviation	Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)	
			Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower				Upper
Pair 1 SYARIAH - KONVES	-73,75259401	406,35965244	74,190782	-225,48978196	77,98459394	-.994	29	.328

Dari Tabel 4.11 juga dapat dilihat bahwa setelah dilakukan uji paired sample t-test untuk menemukan perbedaan kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional dengan menggunakan indeh sharpe menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar -73,75259401, Standar Deviation sebesar 406,35965244, untuk nilai *lower* yaitu sebesar -225,48978196 dan nilai *upper* sebesar 77,98459394, sedangkan nilai t hitung -0,994 < t tabel 2,045 dan taraf signifikansinya adalah 0,235. Dimana nilai ini lebih besar dari batas probabilitas yang ditetapkan untuk uji t ini yaitu sebesar 0,05, sehingga hipotesis 1 dalam penelitian ini ditolak. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang positif signifikan antara kinerja reksadana syariah dan kinerja reksadana konvensional yang diukur dengan indek sharpe.

**Uji Beda (Paired T-Test) Indeks Treynor**

Hasil perhitungan statistik dari rata-rata nilai variabel reksadana syariah menunjukkan angka sebesar 0,426572 dan untuk rata-rata nilai reksadana konvensional menunjukkan angka sebesar 11,45022435, sedangkan standar deviasi untuk reksadana syariah sebesar 6,99354688 dan standar deviasi untuk reksadana konvensional sebesar 63,52713056. Dari tabel statistik juga dapat dilihat bahwa standar kesalahan untuk reksadana syariah adalah 1,27684113 dan untuk standar kesalahan untuk reksadana konvensional adalah 11,59841414.

**Table 4.13**  
Ringkasan Hasil Paired Sampel T-Test Treynor  
Paired Samples Test

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Paired Differences				
				Mean	Lower			
Pair 1 SYARIAH - KONVES	-11,40758624	65,57015111	11,97141095	-35,89188305	13,07671057	-.953	29	.349

Dari Tabel 4.13 juga dapat dilihat bahwa setelah dilakukan uji paired sample t-test untuk menemukan perbedaan kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional dengan menggunakan indeh treynor menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 11,40758624, Standar Deviation sebesar 65,57015111, untuk nilai *lower* yaitu sebesar -35,89188305 dan nilai *upper* sebesar 13,07671057, sedangkan nilai thitung -0,953 < ttabel 2,045 dan taraf signifikansinya adalah 0,349. Dimana nilai ini lebih besar dari batas probabilitas yang ditetapkan untuk uji t ini yaitu sebesar 0,05, sehingga hipotesis 2 dalam penelitian ini ditolak. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang positif signifikan antara kinerja reksadana syariah dan kinerja reksadana konvensional yang diukur dengan indek Treynor.

**Uji Beda (Paired T-Test) Indeks Jensen**

**Table 4.14**  
Ringkasan Hasil Paired Statistik Jensen  
Paired Samples Statistics

Pair 1	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
SYARIAH	.0345245	30	.11753912	.02145961
KONVES	.0427154	30	.08951251	.01634267

Tabel 4.14 menunjukkan hasil perhitungan statistik dari rata-rata nilai variabel reksadana syariah menunjukkan angka sebesar 0,0345245 dan untuk rata-rata nilai reksadana konvensional menunjukkan angka sebesar 0,0427154, sedangkan standar deviasi untuk reksadana syariah sebesar 0,11753912 dan standar deviasi untuk reksadana konvensional sebesar 0,08951251. Dari tabel statistik juga dapat dilihat bahwa standar kesalahan untuk reksadana syariah adalah 0,02145961 dan untuk standar kesalahan untuk reksadana konvensional adalah 0,01634267.

**Table 4.15**  
Ringkasan Hasil Paired Sampel T-Test Jensen  
Paired Samples Test

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Paired Differences				
				Mean	Lower			
Pair 1 SYARIAH - KONVES	-.00819093	0,14617913	0,02377511	-.04833628	0,03620557	-.307	29	.761

Dari Tabel 4.15 juga dapat dilihat bahwa setelah dilakukan uji paired sample t-test untuk menemukan perbedaan kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional dengan menggunakan indek jensen menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar -0,00819093, Standar Deviation sebesar 0,14617913, untuk nilai *lower* yaitu sebesar -0,06277511 dan nilai *upper* sebesar 0,04639326, sedangkan nilai t hitung -0,307 < t tabel 2,045 dan taraf signifikansinya adalah 0,761. Dimana nilai ini lebih besar dari batas probabilitas yang ditetapkan untuk uji t ini yaitu sebesar 0,05, sehingga hipotesis 3 dalam penelitian ini ditolak. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang positif signifikan antara kinerja reksadana Syariah dan kinerja reksadana konvensional yang diukur dengan indek jensen.

**Interpretasi Hasil Penelitian**

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional yang diukur dengan indek sharpe, indek treynor dan indek jensen. Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, dan uji paired sample t-test. Dari hasil penelitian tersebut dapat diimplikasikan hal – hal sebagai berikut:

- a) Tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional yang diukur dengan indek Sharpe  
Setelah dilakukan uji paired sample t-test untuk menemukan perbedaan kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional dengan menggunakan indeh sharpe menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar -73,75259401, Standar Deviation sebesar

- 406,35965244, untuk nilai *lower* yaitu sebesar -225,48978196 dan nilai *upper* sebesar 77,98459394, sedangkan nilai  $t_{hitung} = -0,994 < t_{tabel} = 2,045$  dan taraf signifikansinya adalah 0,235. Dimana nilai ini lebih besar dari batas probabilitas yang ditetapkan untuk uji t ini yaitu sebesar 0,05, sehingga hipotesis 1 dalam penelitian ini ditolak. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang positif signifikan antara kinerja reksadana syariah dan kinerja reksadana konvensional yang diukur dengan indeks sharpe.
- b) Tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional yang diukur dengan indeks Treynor. Setelah dilakukan uji paired sample t-test untuk menemukan perbedaan kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional dengan menggunakan indeks treynor menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 11,40758624, Standar Deviation sebesar 65,57015111, untuk nilai *lower* yaitu sebesar -35,89188305 dan nilai *upper* sebesar 13,07671057, sedangkan nilai  $t_{hitung} = -0,953 < t_{tabel} = 2,045$  dan taraf signifikansinya adalah 0,349. Dimana nilai ini lebih besar dari batas probabilitas yang ditetapkan untuk uji t ini yaitu sebesar 0,05, sehingga hipotesis 2 dalam penelitian ini ditolak. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang positif signifikan antara kinerja reksadana syariah dan kinerja reksadana konvensional yang diukur dengan indeks Treynor.
- c) Tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional yang diukur dengan indeks Jensen. Setelah dilakukan uji paired sample t-test untuk menemukan perbedaan kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional dengan menggunakan indeks jensen menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar -0,00819093, Standar Deviation sebesar 0,14617913, untuk nilai *lower* yaitu sebesar -0,06277511 dan nilai *upper* sebesar 0,04639326, sedangkan nilai  $t_{hitung} = -0,307 < t_{tabel} = 2,045$  dan taraf signifikansinya adalah 0,761. Dimana nilai ini lebih besar dari batas probabilitas yang ditetapkan untuk uji t ini yaitu sebesar 0,05, sehingga hipotesis 3 dalam penelitian ini ditolak. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang positif signifikan antara kinerja reksadana syariah dan kinerja reksadana konvensional yang diukur dengan indeks jensen.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini serta melihat kembali dari pemaparan bab sebelumnya, maka penulis dapat membuat kesimpulan terhadap hasil penelitian ini sebagai berikut:

- Tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional yang diukur dengan indeks sharpe, dimana diketahui  $t_{hitung} = -0,994 < t_{tabel} = 2,045$  dan taraf signifikannya adalah  $0,235 > 0,05$ .
- Tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional yang diukur dengan indeks treynor, dimana diketahui  $t_{hitung} = -0,953 < t_{tabel} = 2,045$  dan taraf signifikannya adalah  $0,349 > 0,05$ .
- Tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional yang diukur dengan indeks jensen, dimana diketahui  $t_{hitung} = -0,307 < t_{tabel} = 2,045$  dan taraf signifikannya adalah  $0,761 > 0,05$ .

### DAFTAR PUSTAKA

- Adrian Sutedi. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Penerbit Sinar Grafika
- Alimuddin. (2007). *Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional pada PT Danareksa (Persero)*, Jurnal Ihsan Gorontalo Volume 2 : 1032
- Bareksa.com
- Cahyaningsih. (2008). *Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional*, Universitas Sebelas Maret. Surakarta, (tesis)
- Dariyus. (2012). "Apakah kinerja dan resiko Reksadana Syariah Lebih Baik dibandingkan dengan Reksadana Konvensional?" *Jurnal Orasi Bisnis* Edisike-VIII, nov 2012:4-11
- Darmaji, Hendry M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi ketiga. Jakarta: Salemba Empat
- Fatra Okky Surya. (2014). *Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dengan Reksadana Syariah di Indonesia*. Universitas Jember. Jember, (Skripsi)

- Hulwati. 2001. *Transaksi Saham Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta : UIIPress
- Martalena. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta : Penerbit Andi Offset.
- Pratiwi Ningsih. (2015). *Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen Dengan IHSG dan LQ45 (Reksa Dana Saham Yang Terdaftar di OJK Tahun 2009-2013)*. Universitas Andalas. Padang. (Skripsi)
- Rahardi, Aditya Nugroho. (2013). *Analisis Komparasi Pengukuran Kinerja Reksa Dana Menggunakan Metode Sharpe, Treynor Dan M2 (Studi Pada Reksa Dana Saham Periode 2009-2011)*. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang. (Skripsi)
- Ratnawati, Vince dan Ningrum Khairani. (2012). *Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional*, *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1, No.1, Oktober 2012: 96-113
- Sawidji widoatmodjo. 2012. *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Saputra, Maharis Syahna. (2009). *Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional (Kategori Saham, Campuran dan Pendapatan Tetap) di Indonesia. Uin Syarif Hidayatullah*. Jakarta. (Skripsi)
- Siamat, Dahlan. 2004. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta : Lembaga penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- SID kantor pusat danareksa jakarta
- Soemitra Andri. 2010. *Bank Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta : Kencana
- Sudarsono, Heri. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta : ekonosisia
- Sugiyono. 2012. *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Salemba Empat
- Sulistiyorini, Agustin. (2009). *Analisis Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen. Program Pasca Sarjana. Universitas Diponegoro*. Semarang. (Tesis)
- Syaiefakameela.blogspot.co.id
- Tavinayati, Yulia Qamariyanti. 2010. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika
- Untung Budi. 2011. *Buku Cerdas Investasi*. Yogyakarta : Penerbit Andi Offset
- Widoatmodjo. 2012. *Pengantar Pasar Modal: Panduan bagi para Akademisi dan Praktis Bisnis dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*. Bandung : Alfabeta.
- Winigrum, Evi Putri. (2011). *Analisis Stock Selection Skills, Market Timing Ability, Size Reksadana, Umur Reksadana Dan Expense Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2010*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang. (Skripsi).
- Yulianti, Ricke. (2013). *Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional dengan Reksadana Saham Syariah dengan Menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012*. Program Sarjana FEB Universitas Diponegoro. (Skripsi)
- Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- <http://www.bankmandiri.co.id/article/312380304425.asp>
- <http://rencute-ozha.blogspot.co.id/2013/01/perbedaan-obligasi-saham-reksadana.html>
- <http://juniskaefendi.blogspot.co.id/2015/04/makalah-reksadana-syariah.html>
- [http://www.academia.edu/9992295/perbandingan\\_kinerja\\_reksadana](http://www.academia.edu/9992295/perbandingan_kinerja_reksadana)
- <https://furqon95.wordpress.com/2013/11/24/pasar-uang-dan-pasar-modal/>
- <http://mfathirabbani.blogspot.co.id/2013/11/reksadana-syariah.html>
- <http://ichvanuddin.blogspot.co.id/2012/06/reksadana.html>
- [www.finansialku.com](http://www.finansialku.com)
- (C:\Users\New  
CAER\Downloads\Documents\15.04.757\_jurnal\_epr  
oc.pdf)
- [www.portalreksadana.com](http://www.portalreksadana.com)
- [www.kompas.com](http://www.kompas.com), *Harian Investasi Kompas*.
- <http://aria.bapepam.go.id/reksadana/statistik.asp?page=statistik-nab-rd>  
(informasinilaiaktivabersihreksadana) di akses Mei 2016
- [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (informasisukubunga bank Indonesia) di akses Mei 2016
- [www.idx.co.id/id-id/beranda/informasipasar/daftarefek/indeks\\_konstituen.aspx](http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasipasar/daftarefek/indeks_konstituen.aspx)(informasireksadana)diakses Mei 2016