



JURNAL MANAJEMEN & BISNIS SRIWIJAYA

ISSN 1412-4521

- | | |
|---|----|
| Financial Leverage, Investasi dan Nilai Perusahaan :
Suatu Kajian Empiris di PT. Bursa Efek Indonesia
<i>H.M.A. Rasyid HS, Umrie dan Taufik</i> | 1 |
| Pengaruh Harga dan Kualitas Pelayanan Terhadap Kesetiaan Penumpang
dengan Kepuasan Sebagai Variabel Intervening
pada Bus Rapid Transit Transmusi Palembang
<i>Aslamia Rosa</i> | 13 |
| Perbandingan Kinerja Keuangan Antara Bank Syariah
Dengan Bank Konvensional Pada Masa Krisis Global
<i>Yudi Krisnanda Putra dan Rina Tjandrakirana DP</i> | 27 |
| Analisis Pengaruh Kualitas Pelayanan Terhadap Kepuasan
Pengguna BRT Trans Musi Palembang
<i>Hanifati Intan</i> | 41 |
| Analisis Pengaruh Perubahan Sistem Pengadaan Barang/Jasa dan
Kompetensi Terhadap Kinerja Pegawai pada Bagian Pengadaan Barang/Jasa
di Sekretariat DPRD Provinsi Sumatera Selatan
<i>Febby Fuji Astuti dan Zunaidah</i> | 59 |
| Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan
Reksa Dana Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia
<i>Lidia Desiana dan Isnurhadi</i> | 81 |
| Analisis Perlakuan Akuntansi Scrap dan Produk Sampingan
Pada PT. Priosusanto Corporation
<i>Nur Fitria dan Rochmawati Daud</i> | 99 |



Program Pascasarjana
Program Studi
Magister Manajemen
Universitas Sriwijaya

Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya

Vol.10, No.20 Desember 2012
1412-4521

ISSN

Financial Leverage, Investasi dan Nilai Perusahaan :
Suatu Kajian Empiris di PT. Bursa Efek Indonesia
H.M.A.Rasyid HS. Umrie dan Taufik

**Pengaruh Harga dan Kualitas Pelayanan Terhadap Kesetiaan Penumpang
dengan Kepuasan Sebagai Variabel Intervening
pada Bus Rapid Transit Transmusi Palembang**
Aslamia Rosa

**Perbandingan Kinerja Keuangan Antara Bank Syariah
Dengan Bank Konvensional Pada Masa Krisis Global**
Yudi Krisnanda Putra dan Rina Tjandra Kirana DP

**Analisis Pengaruh Kualitas Pelayanan Terhadap Kepuasan
Pengguna BRT Trans Musi Palembang**
Hanifati Intan

**Analisis Pengaruh Perubahan Sistem Pengadaan Barang/Jasa dan Kompetensi
Terhadap Kinerja Pegawai pada Bagian Pengadaan Barang/Jasa
di Sekretariat DPRD Provinsi Sumatera Selatan**
Febby Fuji Astuti dan Zunaidah

**Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan
Reksa Dana Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia**
Lidia Desiana dan Isnurhadi

**Analisis Perlakuan Akuntansi Scrap dan Produk Sampingan
Pada PT. Priosusanto Corporation**
Nur Fitria dan Rochmawati Daud

PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS SRIWIJAYA



JMBS	Vol. 10	No. 20	Halaman 1-117	Palembang, Desember 2012	ISSN 1412-4521
------	---------	--------	---------------	--------------------------	----------------

Daftar Isi

1

Financial Leverage, Investasi dan Nilai Perusahaan :
Suatu Kajian Empiris di PT. Bursa Efek Indonesia

13

Pengaruh Harga dan Kualitas Pelayanan Terhadap Kesetiaan Penumpang
dengan Kepuasan Sebagai Variabel Intervening
pada Bus Rapid Transit Transmusi Palembang

27

Perbandingan Kinerja Keuangan Antara Bank Syariah
Dengan Bank Konvensional Pada Masa Krisis Global

41

Analisis Pengaruh Kualitas Pelayanan Terhadap Kepuasan
Pengguna BRT Trans Musi Palembang

59

Analisis Pengaruh Perubahan Sistem Pengadaan Barang/Jasa dan
Kompetensi Terhadap Kinerja Pegawai pada Bagian Pengadaan
Barang/Jasa
di Sekretariat DPRD Provinsi Sumatera Selatan

81

Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan
Reksa Dana Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia

99

Analisis Perlakuan Akuntansi *Scrap* dan Produk Sampingan
Pada PT. Priosusanto Corporation

JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS SRIWIJAYA



Editor

Ketua

H. Isnurhadi, MBA, Ph.D

Anggota

Prof. Dr. Hj. Badia Perizade, MBA

Prof. Dr. Hj. Diah Natalisa, MBA

Prof. Dr. Hj. Sulastri ME, M.Kom

Prof. Tafdil Husni, Ph.D

Dr. Zakaria Wahab, MBA

Dr. Hj. Zunaidah, M.Si

Dr. Mohammad Adam, ME

Editor Pelaksana

Drs. H. Islahuddin Daud, MM

Drs. HA. Nazaruddin, MM

Drs. M. Kosasih Zen, M.Si.

Taufik, MBA

Tata Usaha

M. Welly Nailis, SE MM

M Eko Fitrianto, SE, M.Si

Terbit Pertama Kali Juli 2003
Terbit dua kali setahun Juni dan Desember

PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL DENGAN REKSA DANA SAHAM SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA

Lidia Desiana¹
Isnurhadi²

ABSTRACT

This research was conducted in the stock conventional mutual fund and stock syariah mutual fund listed in Indonesian Stock Exchange. The purposes of this research are to 1) explained the stock conventional mutual fund performance, 2) explained the stock syariah mutual fund performance, and 3) explained differences stock mutual fund performance either conventional or syariah. The research method used are Independent T-Test for normal distribution data, and Mann Whitney Test for not normal distribution data.

The output of this research shows, stock conventional mutual fund performance have well performance (outperform) compared with stock syariah mutual fund performance according to the Sharpe, Treynor, and Jensen mutual fund performance measurement. Average return and risk stock syariah mutual fund for period January 2005 – December 2011 below return and risk market. Whereas average return and risk stock conventional mutual fund for period January 2005 – December 2011 above return and risk market. From the output of this research shows, hoped it can give the information to investment manager, investors, and government as regulator.

Key word: Stock Conventional Mutual Fund Performance, Stock Syariah Mutual Fund Performance, Mutual Fund Performance Measurement.

I. PENDAHULUAN

Bangkitnya ekonomi Islam di Indonesia dewasa ini menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam. Praktek kegiatan ekonomi konvensional, khususnya dalam kegiatan pasar modal yang mengandung unsur spekulasi sebagai salah satu komponennya nampaknya masih menjadi hambatan psikologis bagi umat Islam untuk turut aktif dalam kegiatan investasi terutama di bidang pasar modal.

Indonesia merupakan negara dengan mayoritas penduduk beragama Islam. Sebagian dari masyarakat yang ada menginginkan adanya suatu instrumen investasi yang sesuai dengan syariah Islam. Menanggapi adanya peluang pangsa pasar yang belum tersentuh oleh Reksa Dana konvensional, maka para pelaku pasar di bidang investasi meluncurkan jenis investasi Reksa Dana yang basis operasionalnya adalah syariah, yaitu yang sering dikenal dengan nama Reksa Dana syariah. Reksa Dana syariah ini merupakan alternatif investasi di Reksa Dana selain Reksa Dana yang basis operasionalnya konvensional.

Prinsip pokok yang membedakan Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana konvensional adalah bahwa dalam mengelola portfolio investasinya, Reksa Dana syariah tidak hanya mempertimbangkan *return* atau tingkat pengembalian dari investasinya semata, namun juga mempertimbangkan kehalalan dari instrumen yang

¹ Alumni of Master of Science in Finance, at Faculty of Economic, Sriwijaya University

² Senior lecturer of Management Department, Faculty of Economic, Sriwijaya University
The authors can be contacted by email: isnurhadi2020@gmail.com

akan dibelinya, yaitu bukan merupakan instrumen yang menghasilkan riba. Selain itu jika instrumen yang dibeli tersebut instrumen saham, maka perusahaan yang akan dibeli adalah perusahaan yang tidak terkait baik secara langsung maupun tidak langsung dengan hal-hal seperti alkohol, rokok, perjudian, persenjataan, proyek nuklir, pornografi, prostitusi dan hal lain yang diharamkan oleh syariah Islam.

Sementara Reksa Dana konvensional tidak mengakomodir hal-hal yang menjadi perhatian kalangan pelaku pasar Reksa Dana syariah. Melihat kemajemukan masyarakat Indonesia dengan berbagai kepentingan yang ada terhadap tujuan berinvestasi, maka hadirnya Reksa Dana konvensional dan Reksa Dana syariah akan semakin menambah beragamnya instrumen investasi yang tersedia bagi masyarakat Indonesia. Dengan demikian maka tujuan Reksa Dana yang berusaha membantu dan memobilisasi pemodal kecil atau individual untuk melakukan investasi di pasar modal dapat segera terwujud, dengan semakin banyaknya pihak yang dapat ikut serta dalam berbagai ragam investasi sesuai dengan tujuan investasi dan nilai-nilai yang dipegang. Berdasarkan uraian di atas, maka dalam hal ini penulis akan melakukan kajian tentang perbedaan Reksa Dana konvensional dan Reksa Dana syariah secara lebih mendalam guna mengetahui hal dasar yang menjadi pegangan para pelaku Reksa Dana syariah sehingga menjadi berbeda dari Reksa Dana konvensional.

Perumusan Masalah

1. Bagaimana kinerja Reksa Dana Saham Konvensional?
2. Bagaimana kinerja Reksa Dana Saham Syariah?
3. Adakah perbedaan antara kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan kinerja Reksa Dana Saham Syariah?

Tujuan Penelitian

1. Untuk menjelaskan kinerja Reksa Dana Saham Konvensional
2. Untuk menjelaskan kinerja Reksa Dana Saham Syariah
3. Untuk menjelaskan perbedaan antara kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan kinerja Reksa Dana Saham Syariah.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Return Reksa Dana dan Return Benchmark

A. Return Reksa Dana

Return reksa dana menurut Jogiyanto (2007:109):

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \quad R_i \text{ Bulanan} = \sum R_i \text{ Harian}$$

dimana:

R_i = *actual return* dari reksa dana i

NAB_t = nilai aktiva bersih pada waktu t

NAB_{t-1} = nilai aktiva bersih reksa pada waktu sebelumnya

B. Return Benchmark

1. Return IHSG

Return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan *benchmark* reksa dana saham adalah nilai *return* pasar saham sub periode tertentu yang diperoleh dari nilai tukar IHSG akhir bulan dikurangi dengan nilai akhir bulan sebelumnya IHSG kemudian hasilnya dibagi dengan nilai akhir bulan sebelumnya IHSG. Dirumuskan sebagai berikut:

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

dimana:

KI_{IHSG} = Return IHSG

$IHSG_t$ = Return Pasar IHSG akhir bulan

IHSG_{t-1} = Return pasar IHSG akhir bulan sebelumnya

2. Return Jakarta Islamic Index

Return Jakarta Islamic Index (JII) yang merupakan *benchmark* reksa dana saham adalah nilai *return* pasar saham sub periode tertentu yang diperoleh dari nilai tukar JII akhir bulan dikurangi dengan nilai akhir bulan sebelumnya JII kemudian hasilnya dibagi dengan nilai akhir bulan sebelumnya JII. Dirumuskan sebagai berikut:

$$KJII = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

dimana:

KJII = Return JII

JII_t = Return Pasar JII akhir bulan

JII_{t-1} = Return pasar JII akhir bulan sebelumnya

Risk Free

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 (Pratomo dan Ubaidillah, 2009):

$$R_f = \frac{R_{1t} + R_{2t} + R_{nt}}{n}$$

dimana:

R_f = Return investasi bebas risiko

$RF_{1t}, RF_{2t}, RF_{nt}$ = Suku bunga SBI periode t

n = Jumlah periode pengamatan

Evaluasi Kinerja Reksa Dana

Menurut Rudiyanto (2012) reksa dana adalah sekumpulan dari portofolio. Oleh karena itu, pengukuran kinerja reksa dana dikenal juga dengan istilah *Evaluation of Portfolio Performance* atau evaluasi kinerja portofolio. Metode evaluasi kinerja portofolio secara khusus hanya mengukur keuntungan (*return*) dan risiko (*risk*) dari portofolio investasi (reksa dana) yang bersangkutan. Beberapa metode evaluasi kinerja reksa dana antara lain:

A. Ukuran Kinerja Sharpe

Metode pengukuran *Sharpe* atau *Reward-to-Variability Ratio* (RVAR). Metode ini mengukur *excess return* suatu portofolio terhadap standar deviasi atau total risikonya (Jones, 2000 dan Sharpe, 1999). Pengukuran metode RVAR dilakukan dengan rumus:

$$RVAR = \frac{RP - RF}{\sigma_P}$$

RP - RF = *excess return* portofolio terhadap *risk free rate*

σ_P = total risiko atau standar deviasi portofolio

dimana:

RVAR = nilai rasio Sharpe

RP = rata-rata tingkat pengembalian portofolio

RF = rata-rata *risk free rate*

Rumus untuk menghitung standar deviasi yaitu:

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

R_i = return ke i

R = rata-rata return

N = jumlah pengamatan

dimana:

σ = standar deviasi

Dalam ukuran kinerja ukuran Sharpe, jika memiliki nilai *Sharpe* atau RVAR yang besar dari nilai *Sharpe* indeks pasar. Semakin besar nilai *Sharpe* suatu reksa dana, maka hal itu menunjukkan kinerja yang lebih baik dari reksa dana tersebut.

B. Ukuran Kinerja Treynor

Metode pengukuran *Treynor* atau *Reward to Volatility Ratio* (RVOL) menyatakan rasio antara *excess return* suatu portofolio terhadap beta (Jones, 2000). Seperti RVAR, RVOL menyatakan hubungan antara tingkat pengembalian portofolio terhadap risikonya. Tetapi, RVOL membedakan antara risiko total dan risiko sistematis, dengan asumsi portofolio telah terdiversifikasi dengan baik, sehingga RVOL tidak menggunakan standar deviasi tetapi hanya beta atau risiko sistematisnya. Kemiringan (*slope*) dari RVOL dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$RVOL = \frac{RP - RF}{\beta P}$$

dimana:

RVOL = nilai rasio Treynor

RP = rata-rata tingkat pengembalian portofolio

RF = rata-rata *risk free rate*

RP - RF = *excess return* portofolio terhadap *risk free rate*

βP = beta atau risiko sistematis suatu portofolio

Beta dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Sharpe, et all, 2000):

$$\beta_{iI} = \frac{\sigma_{iI}}{\sigma^2 I}$$

dimana:

β_{iI} = beta portofolio

σ_{iI} = kovarians tingkat pengembalian portofolio i dengan portofolio pasar

$\sigma^2 I$ = varians dari portofolio pasar

Dari pengukuran indeks *Treynor* dapat dilihat semakin tinggi angka indeksnya maka reksa dana tersebut semakin baik kinerjanya.

C. Ukuran Kinerja Jensen

Metode Jensen menyatakan perbedaan tingkat pengembalian actual dari suatu portofolio selama periode tertentu dengan premi risiko (*risk premium*) portofolio tersebut yang seharusnya diperoleh berdasarkan risiko sistematis portofolio tersebut dan penggunaan CAPM (Jones, 2000). Persamaan alpha dirumuskan sebagai berikut:

$$\alpha = (R_p - R_F) - (\beta(R_m - R_F))$$

dimana:

α = nilai rasio Jensen

R_p = rata-rata tingkat pengembalian portofolio

R_F = rata-rata *risk free rate*

R_m = rata-rata tingkat pengembalian pasar

β = beta atau risiko sistematis suatu portofolio

Jensen berpendapat bahwa kinerja reksa dana yang baik adalah reksa dana yang memiliki kinerja portofolio melebihi kinerja pasar sesuai dengan risiko sistematis yang dimilikinya. Indeks *Jensen* sering juga disebut dengan *Jensen alpha*. Dari pengukuran indeks *Jensen* dapat dilihat bahwa semakin tinggi angka indeksnya maka reksa dana tersebut semakin baik kinerjanya.

III. METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah keseluruhan reksa dana saham konvensional maupun reksa dana saham syariah berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK), dengan sifat operasi reksa dana Terbuka (*open end Funds*) yang sudah dipublikasikan secara umum di Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005 – 2011. Jumlah populasi yang diperoleh sebanyak 72 (56 reksa dana saham konvensional, dan 16 reksa dana saham syariah). Dari populasi tersebut diambil sampel sebagai data penelitian dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan ialah data sekunder karena berasal dari data yang telah mengalami proses pengolahan. Data yang digunakan dalam penelitian ini, ialah data Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan selama periode 2005 – 2011 yang diperoleh dari alamat <http://www.bapepam.go.id>. Data tentang perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII) bulanan periode 2005 – 2011 yang diperoleh dari alamat <http://www.idx.co.id>. Data tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) bulanan periode 2005 – 2011 yang diperoleh dari alamat <http://www.bi.go.id>. Serta beberapa informasi reksa dana lainnya yang diperoleh dari alamat <http://www.kontan.com>, <http://www.infovesta.com>, dan <http://www.finance.yahoo.com>.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan peneliti adalah:

1. Metode Studi Dokumentasi, dengan cara membaca dan mencatat semua informasi yang berhubungan dengan penelitian yang kemudian diolah menjadi data dalam proses analisa.
2. Metode Kepustakaan, penelitian pustaka dengan bantuan buku-buku, diktat, dan juga tulisan-tulisan lain yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Serta riset melalui internet dengan cara mencari informasi seperti literatur- literatur terkini dan penelitian-penelitian terdahulu yang berhubungan dengan masalah yang diteliti khususnya mengenai reksa dana.

Metode Analisis Data

Menganalisis Perbedaan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah

1. Mencari *return* masing-masing reksa dana per bulan.

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \quad R_i \text{ Bulanan} = \sum R_i \text{ Harian}$$

dimana:

R_i = *actual return* dari reksa dana i

NAB_t = nilai aktiva bersih pada waktu t

NAB_{t-1} = nilai aktiva bersih reksa pada waktu sebelumnya

2. Mencari rata-rata *return* reksa dana per bulan dari masing-masing reksa dana. Rata-rata *return* reksa dana per bulan dihitung dengan menggunakan Microsoft Excel melalui fungsi *average* atau rata-rata dari masing-masing reksa dana.
3. Rumus untuk menghitung standar deviasi yaitu:

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

dimana:

σ = standar deviasi
 R_i = *return* ke i
 R = rata-rata *return*
 N = jumlah pengamatan

4. Beta dapat dihitung dengan menggunakan rumus (*Sharpe, et all, 2000*):

$$\beta_{iI} = \frac{\sigma_{iI}}{\sigma^2 I}$$

dimana:

β_{iI} = beta portofolio

σ_{iI} = kovarians tingkat pengembalian portofolio i dengan portofolio pasar

$\sigma^2 I$ = varians dari portofolio pasar

5. Mencari *return benchmark* IHSG dan JII per bulan.

$$KIHSG = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

dimana:

$KIHSG$ = *Return* IHSG

$IHSG_t$ = *Return* Pasar IHSG akhir bulan

$IHSG_{t-1}$ = *Return* pasar IHSG akhir bulan sebelumnya

$$KJII = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

dimana:

$KJII$ = *Return* JII

JII_t = *Return* Pasar JII akhir bulan

JII_{t-1} = *Return* pasar JII akhir bulan sebelumnya

6. Mencari *return benchmark* IHSG dan JII per bulan. Rata-rata *return* reksa dana per bulan dihitung dengan menggunakan Microsoft Excel melalui fungsi *average* dari masing-masing reksa dana.

7. Mencari *return risk free* SBI.

$$R_f = \frac{R_{1t} + R_{2t} + R_{nt}}{n}$$

dimana:

R_f = *Return* investasi bebas risiko

$RF_{1t}, RF_{2t}, RF_{nt}$ = Suku bunga SBI periode t

n = Jumlah periode pengamatan

8. Mencari kinerja masing-masing reksa dana dan *benchmark*-nya dengan evaluasi kinerja reksa dana:

- a. Ukuran Kinerja *Sharpe*

$$RVAR = \frac{RP - RF}{\sigma_P}$$

dimana:

$RVAR$ = nilai rasio Sharpe

RP = rata-rata tingkat pengembalian portofolio

RF = rata-rata *risk free rate*

$RP - RF$ = *excess return* portofolio terhadap *risk free rate*

σ_P = total risiko atau standar deviasi portofolio

- b. Ukuran Kinerja *Treynor*

$$RVOL = \frac{RP - RF}{\beta_P}$$

dimana:

$RVOL$ = nilai rasio Treynor

RP = rata-rata tingkat pengembalian portofolio
RF = rata-rata *risk free rate*
RP - RF = *excess return* portofolio terhadap *risk free rate*
 β P = beta atau risiko sistematis suatu portofolio

c. Ukuran Kinerja *Jensen*

$$\alpha = (R_p - R_F) - (\beta(R_m - R_F))$$

dimana:

α = nilai rasio Jensen

R_p = rata-rata tingkat pengembalian portofolio

R_F = rata-rata *risk free rate*

R_m = rata-rata tingkat pengembalian pasar

β = beta atau risiko sistematis suatu portofolio

Uji Normalitas

Pengujian normalitas data sampel dalam penelitian ini menggunakan *one-sample Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%. Metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis penelitian ini adalah *parametric statistic (independent sample t-test)* untuk data berdistribusi normal, sedangkan untuk data berdistribusi tidak normal menggunakan *non parametric statistic (Mann-Whitney)*.

Untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak normal. Berdasarkan uji statistik diperoleh gambaran sebagai berikut:

Proses pengambilan keputusan;

- a. H_0 : data berdistribusi normal
- b. H_1 : data berdistribusi tidak normal

Dasar pengambilan keputusan:

- Dengan melihat angka probabilitas, dengan ketentuan:
 - Probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima
 - Probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

Parametric Statistic (Uji Independent Sample T – Test)

Uji beda untuk jenis penelitian yang menghasilkan data berskala interval, pada umumnya dimaksudkan untuk menguji perbedaan rata-rata hitung diantara kelompok-kelompok tertentu yang memiliki persyaratan tertentu yang diteliti. Jika kelompok sampel yang ingin diuji perbedaan rata-rata hitungnya hanya terdiri dari dua kelompok, teknik statistik yang dipergunakan pada umumnya adalah teknik t-test. Untuk menguji dua kelompok yang subjeknya berbeda, namun dikenakan perlakuan yang sama, maka teknik analisis yang dapat digunakan adalah T-Test untuk sampel bebas (*independent sample*) (Burhan Nurgiyantoro, 2004).

Dasar pengambilan keputusan:

- Dengan melihat angka probabilitas, dengan ketentuan:
 - Probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima
 - Probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

Non Parametric Statistic (Uji Mann-Whitney)

Tes nonparametrik yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan respon dari 2 populasi data yang saling independen ketika data lebih lemah dari skala interval. Uji ini dapat disamakan dengan t test untuk 2 kelompok yang independen ketika terjadi pelanggaran terhadap asumsi normalitas atau skala data tidak sesuai untuk uji t (Suseno, 2012).

Dasar pengambilan keputusan:

- Dengan melihat angka probabilitas, dengan ketentuan:
 - Probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima
 - Probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1:

$H_{01} : \mu_1 < \mu_2$ Tingkat *return* reksa dana saham konvensional lebih rendah dari tingkat *return* pasar

$H_{a1} : \mu_1 > \mu_2$ Tingkat *return* reksa dana saham konvensional lebih tinggi dari tingkat *return* pasar

Dengan tingkat signifikan 5%.

Hipotesis 2:

$H_{02} : \mu_1 < \mu_2$ Tingkat *risk* reksa dana saham konvensional lebih rendah dari tingkat *risk* pasar

$H_{a2} : \mu_1 > \mu_2$ Tingkat *risk* reksa dana saham konvensional lebih tinggi dari tingkat *risk* pasar

Dengan tingkat signifikan 5%.

Hipotesis 3:

$H_{03} : \mu_1 > \mu_2$ Tingkat *return* reksa dana saham syariah lebih tinggi dari tingkat *return* pasar

$H_{a3} : \mu_1 < \mu_2$ Tingkat *return* reksa dana saham syariah lebih rendah dari tingkat *return* pasar

Dengan tingkat signifikan 5%.

Hipotesis 4:

$H_{04} : \mu_1 > \mu_2$ Tingkat *risk* reksa dana saham syariah lebih tinggi dari tingkat *risk* pasar

$H_{a4} : \mu_1 < \mu_2$ Tingkat *risk* reksa dana saham syariah lebih rendah dari tingkat *risk* pasar

Dengan tingkat signifikan 5%.

Hipotesis 5: Kinerja Reksa Dana Reksa Dana Saham Konvensional lebih baik dibandingkan dengan kinerja Reksa Dana Saham Syariah

$H_{05} : \mu_1 \leq \mu_2$ Kinerja reksa dana saham konvensional tidak lebih baik atau sama dengan kinerja reksa dana saham syariah

$H_{a5} : \mu_1 > \mu_2$ Kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana saham syariah

Dengan tingkat signifikan 5%.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1:

$H_{01} : \mu_1 < \mu_2$ Tingkat *return* reksa dana saham konvensional lebih rendah dari tingkat *return* pasar

$H_{a1} : \mu_1 > \mu_2$ Tingkat *return* reksa dana saham konvensional lebih tinggi dari tingkat *return* pasar

Dengan tingkat signifikan 5%.

Hipotesis 2:

$H_{02} : \mu_1 < \mu_2$ Tingkat *risk* reksa dana saham konvensional lebih rendah dari tingkat *risk* pasar

$H_{a2}: \mu_1 > \mu_2$ Tingkat *risk* reksa dana saham konvensional lebih tinggi dari tingkat *risk* pasar

Dengan tingkat signifikan 5%.

Hasil analisis data dengan menggunakan uji *Mann-Whitney* pada *return* dan *risk* reksa dana saham konvensional ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.1
Test Statistik
Rata-rata *Return* dan Reksa Dana Saham Konvensional

Test Statistics^b

	Rt Return	Rt Risk
Mann-Whitney U	28.000	14.000
Wilcoxon W	133.000	119.000
Z	-3.437	-4.125
Asymp. Sig. (2-tailed)	.001	.000
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.001 ^a	.000 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Jenis

Hasil output uji *Mann-Whitney* menunjukkan bahwa angka pada kolom Asymp. Sig untuk rata-rata *return* reksa dana saham konvensional bernilai 0,001 atau dengan kata lain Sig < 0,05 maka H_01 ditolak. Dengan demikian hipotesis H_{a1} diterima, artinya rata-rata tingkat *return* reksa dana saham konvensional lebih tinggi dari tingkat *return* pasar (IHSG). Untuk rata-rata tingkat *risk* reksa dana saham konvensional, angka pada kolom Asymp. Sig bernilai 0,000 atau dengan kata lain Sig < 0,05 maka H_02 ditolak. Untuk hipotesis H_{a2} juga diterima, artinya tingkat *risk* reksa dana saham konvensional lebih tinggi dari tingkat *risk* pasar (IHSG).

Hipotesis 3:

$H_{03}: \mu_1 > \mu_2$ Tingkat *return* reksa dana saham syariah lebih tinggi dari tingkat *return* pasar

$H_{a3}: \mu_1 < \mu_2$ Tingkat *return* reksa dana saham syariah lebih rendah dari tingkat *return* pasar

Dengan tingkat signifikan 5%.

Hipotesis 4:

$H_{04}: \mu_1 > \mu_2$ Tingkat *risk* reksa dana saham syariah lebih tinggi dari tingkat *risk* pasar

$H_{a4}: \mu_1 < \mu_2$ Tingkat *risk* reksa dana saham syariah lebih rendah dari tingkat *risk* pasar

Dengan tingkat signifikan 5%.

Hasil analisis data dengan menggunakan uji *Independent Sample T – Test* pada *return* dan *risk* reksa dana saham syariah ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.2
Test Statistik
Rata-rata *Return* dan *Risk* Reksa Dana Saham Syariah

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
Rt_Return	Equal variances assumed	57.352	.000	-5.521	12	.000	-.00794429	.00143888	-.011079	-.004809
	Equal variances not assumed			-5.521	6.000	.001	-.00794429	.00143888	-.011465	-.004423
Rt_Risk	Equal variances assumed	53.295	.000	.584	12	.570	.00802851	.01374805	-.021926	.03798294
	Equal variances not assumed			.584	6.000	.581	.00802851	.01374805	-.025612	.04166878

Sumber: Lampiran 5

Hasil output uji *Independent Sample T – Test* menunjukkan bahwa harga F untuk rata-rata *return* reksa dana saham syariah sebesar 57,352 dengan tingkat signifikansi=0,000. Dengan demikian, probabilitas $0,000 < 0,05$ maka H_{03} ditolak. Dengan demikian hipotesis H_{a3} telah terjawab. Kenyataan ini menunjukkan bahwa pada dasarnya rata-rata tingkat *return* reksa dana saham syariah lebih rendah dari tingkat *return* pasar (JII). Untuk rata-rata *risk* reksa dana saham syariah menunjukkan bahwa harga F=53,295 dengan tingkat signifikansi=0,000. Dengan demikian, probabilitas $0,000 < 0,05$ maka H_{04} ditolak. Dengan demikian penelitian ini juga telah menjawab hipotesis H_{a4} . Bahwa pada dasarnya rata-rata tingkat *risk* reksa dana saham syariah lebih rendah dari tingkat *risk* pasar (JII).

Hipotesis 5: Kinerja Reksa Dana Reksa Dana Saham Konvensional lebih baik dibandingkan dengan kinerja Reksa Dana Saham Syariah

$H_{05} : \mu_1 \leq \mu_2$ Kinerja reksa dana saham konvensional tidak lebih baik atau sama dengan kinerja reksa dana saham syariah

$H_{a5} : \mu_1 > \mu_2$ Kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana saham syariah

Dengan tingkat signifikan 5%.

Hasil analisis data dengan menggunakan uji *Independent Sample T – Test* pada metode *Sharpe* dan *Jensen* ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.3
Test Statistik
Metode Sharpe

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
Sharpe	Equal variances assumed	45.648	.000	2.192	19	.041	.22687214	.10349366	.01025742	.44348687
	Equal variances not assumed			1.555	6.232	.169	.22687214	.14585592	-.126829	.58057358

Hasil output uji *Independent Sample T – Test* menunjukkan bahwa harga F untuk perhitungan kinerja reksa dana dengan ukuran kinerja *Sharpe* sebesar 45,684 dengan tingkat signifikansi=0,000. Dengan demikian, probabilitas $0,000 < 0,05$ maka H_{05} ditolak. Dengan demikian penelitian ini menerima hipotesis H_{a5} . Kenyataan ini menunjukkan bahwa kinerja

reksa dana saham konvensional lebih baik (*outperform*) dibandingkan dengan kinerja reksa dana saham syariah.

Hasil analisis data dengan menggunakan uji *Mann-Whitney* pada metode *Treynor* dan *Jensen* yang ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 4.4
Test Statistik
Metode *Treynor* dan *Jensen*

Test Statistics ^b		
	Treynor	Jensen
Mann-Whitney U	.000	.000
Wilcoxon W	28.000	28.000
Z	-3.656	-3.656
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.000
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.000 ^a	.000 ^a

a. Not corrected for ties.

b. Grouping Variable: Jenis Reksadana

Hasil output uji *Mann-Whitney* menunjukkan bahwa angka pada kolom Asymp. Sig untuk perhitungan kinerja reksa dana dengan ukuran kinerja *Treynor* bernilai 0,000 atau dengan kata lain Sig < 0,05 maka H₀5 ditolak. Dengan ukuran kinerja *Jensen* bernilai 0,000 atau dengan kata lain Sig < 0,05 maka H₀5 juga ditolak. Kenyataan ini menerima hipotesis Ha5, menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik (*outperform*) dibandingkan dengan kinerja reksa dana saham syariah.

Analisa Tingkat *Return* dan *Risk* Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah

A. Tingkat *Return* dan *Risk* Reksa Dana Saham Konvensional

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terhadap rata-rata *return* dan *risk* reksa dana saham konvensional. Penelitian telah menjawab hipotesis Ha1 dan Ha2. Bahwa rata-rata tingkat *return* dan *risk* reksa dana saham konvensional lebih tinggi dari tingkat *return* dan *risk* pasar (IHSG). Bukti empiris ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Ambarwati (2007) dan Sri (2010) yang memperoleh hasil penelitian bahwa rata-rata *return* reksa dana saham konvensional berada di atas *return* pasar (IHSG). Penelitian yang dilakukan oleh Andi Wijaya (2008), menemukan bahwa tingkat *return* dan *risk* reksa dana saham konvensional lebih tinggi dari tingkat *return* dan *risk* pasar (IHSG).

B. Tingkat *Return* dan *Risk* Reksa Dana Saham Syariah

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terhadap rata-rata *return* dan *risk* reksa dana saham syariah, diperoleh bahwa rata-rata tingkat *return* dan *risk* reksa dana saham syariah lebih rendah dari tingkat *return* dan *risk* pasar (JII). Hasil ini telah menjawab hipotesis Ha3 dan Ha4. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wardjianto (2005) memperoleh hasil penelitian bahwa rata-rata *return* reksa dana saham syariah lebih rendah dibandingkan dengan *return* pasar (JII). Arman (2007) menemukan bahwa tingkat *return* dan *risk* reksa dana saham syariah lebih rendah dari tingkat *return* dan *risk* pasar (JII).

Penelitian yang telah dilakukan diluar negeri oleh Mansor dan Ishaq (2009) menyatakan bahwa kinerja reksa dana saham berkinerja lebih baik dari indeks pasarnya. Mansor dan Ishaq melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengevaluasi kinerja dan

prospek reksa dana syariah selama tahun 1999 sampai dengan tahun 2009. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa umumnya kinerja rata-rata reksa dana saham syariah lebih baik dari tolok ukurnya yaitu KLCI (Fadillah Mansor & M. Ishaq Bhatti, 2010). Hal ini mengindikasikan kemungkinan adanya perbedaan *benchmark* dan tingkat bunga investasi bebas risiko yang digunakan dalam penelitian.

Adanya hubungan positif antara *return* dan risiko dalam berinvestasi dikenal dengan *high risk-high return*, yang artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula *return* yang dihasilkan. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return ekspektasi* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. Risiko portofolio terdiri atas risiko sistematis dan tidak sistematis. Kedua risiko ini sering disebut sebagai risiko total (Jogiyanto, 2003). Setiap investor yang melakukan investasi, termasuk pada Reksa Dana tentunya mengharapkan tingkat *return* yang tinggi, namun untuk mencapai tingkat *return* yang tinggi bukanlah suatu hal yang mudah, karena setiap investasi akan dihadapkan pada *risk* atau risiko tertentu. Dimana setiap investasi yang memiliki tingkat *return* yang tinggi, maka *risk* atau risiko yang harus ditanggung investor juga tinggi. Begitu pula sebaliknya, investasi dengan tingkat *return* yang rendah akan dihadapkan pada tingkat *risk* atau risiko yang rendah pula.

Tingkat *return and risk* masing-masing Reksa Dana tidaklah sama, hal ini dapat disebabkan banyak faktor, baik dari dalam maupun dari luar perusahaan pengelola investasi. Meski demikian, risiko investasi pada Reksa Dana dapat diperkecil dengan cara melakukan diversifikasi investasi. Maka dari itu, seorang Manajer Investasi harus mampu mengelola kinerja Reksa Dana dengan baik agar dapat menghasilkan Reksa Dana yang memiliki tingkat *return* yang tinggi dengan tingkat risiko (*risk*) tertentu. Pilihan investasi pada Reksa Dana tergantung juga dipengaruhi oleh preferensi tiap-tiap investor terhadap risiko (*risk*). Disinilah Manajer Investasi berperan untuk membantu investor dalam memilih jenis Reksa Dana yang sesuai dengan karakteristik investasi pemilik modal.

Return dan *risk* merupakan hal yang sangat penting dalam penilaian terhadap kinerja reksa dana. Kinerja reksa dana selama periode penelitian sangatlah dipengaruhi oleh kinerja IHSG, dan juga suku bunga SBI. Pergerakan IHSG dan suku bunga SBI sangat dipengaruhi oleh sentimen pasar pada saat akhir periode penelitian. Krisis di Amerika Serikat menyebabkan sentimen negatif terhadap kinerja pasar modal dunia. Sentimen negatif ini juga secara tidak langsung mempengaruhi kinerja pasar modal domestik, khususnya pasar saham.

Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Reksa Dana Saham Syariah

A. Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Ukuran Kinerja *Sharpe*

Pengukuran kinerja dengan memasukkan unsur risiko masing-masing reksa dana selama periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2011 dilakukan berdasarkan nilai *Sharpe Ratio*. Pengukuran dengan ukuran *Sharpe* didasarkan atas premium atas risiko atau *risk premium*, yaitu perbedaan (selisih) antara rata-rata *return* yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata *return* investasi yang bebas risiko (*risk free assets*). Investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Perhitungan kinerja reksa dana saham dengan melibatkan faktor risiko yakni standar deviasi dengan menggunakan ukuran *Sharpe* dapat dilihat di Tabel 4.11 dan Tabel 4.12. Dari kedua tabel tersebut dapat diketahui bahwa baik reksa dana saham konvensional maupun reksa dana saham syariah yang diteliti selama periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2011 memiliki nilai *Sharpe* negatif, artinya pada reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah tersebut memiliki *return* lebih kecil daripada *return* investasi bebas risiko. Walaupun kedua jenis reksa dana saham ini memiliki *Sharpe* yang negatif, reksa dana saham syariah masih *underperform* dibandingkan dengan reksa dana saham konvensional.

B. Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Ukuran Kinerja *Treynor*

Pengukuran dengan ukuran *Treynor* juga didasarkan atas risk premium, seperti halnya yang dilakukan *Sharpe*, namun dalam ukuran *Treynor* digunakan pembagi beta (β) yang merupakan risiko relatif terhadap risiko pasar. Semakin besar risiko portofolio terhadap beta, maka dapat dikatakan bahwa kinerja portofolio tersebut semakin baik. Perhitungan kinerja reksa dana saham konvensional dengan melibatkan faktor risiko dengan menggunakan nilai *Treynor ratio* dapat dilihat dalam Tabel 4.11 dan Tabel 4.12. Dari kedua tabel tersebut dapat diketahui bahwa baik reksa dana saham konvensional maupun reksa dana saham syariah yang diteliti selama periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2011 memiliki nilai *Treynor* negatif, artinya investasi pada reksa dana saham konvensional tersebut memiliki *return* yang lebih kecil dari *return* investasi bebas risiko.

C. Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Ukuran Kinerja *Jensen*

Jensen menggunakan faktor beta dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan Capital Asset Pricing Model (CAPM). Pengukuran dengan ukuran *Jensen* menilai kinerja manajer investasi berdasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai alfa *Jensen*, semakin baik kinerja reksa dana. Berarti bahwa manajer investasi mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Perhitungan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan melibatkan faktor risiko dengan menggunakan nilai *Jensen ratio* dapat dilihat dalam Tabel 4.11 dan Tabel 4.12. Dari kedua tabel tersebut dapat diketahui bahwa ketujuh reksa dana saham syariah yang diteliti selama periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2011 memiliki nilai alfa negatif sedangkan keempat belas reksa dana saham konvensional yang diteliti selama periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2011 memiliki nilai alfa positif, artinya manajer investasi yang mengelola reksa dana saham konvensional tersebut memberikan kinerja di atas kinerja pasar (IHSG). Sebaliknya, manajer investasi yang mengelola reksa dana saham syariah tersebut memberikan kinerja dibawah kinerja pasar (JII).

Berdasarkan hasil penelitian statistik untuk perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah dengan menggunakan pengukuran kinerja reksa dana *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* diperoleh nilai yang signifikan. Hal tersebut telah menjawab hipotesisi Ha5. Artinya, bahwa kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik (*outperform*) dibandingkan dengan reksa dana saham syariah. Bukti empiris ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Arman (2007) dan Andi Wijaya (2008) tentang perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik daripada kinerja reksa dana saham syariah. Dimana kinerja reksadana saham syariah mayoritas masih *underperformed* dibandingkan dengan reksa dana saham syariah. Namun pada penelitian lainnya seperti penelitian di luar negeri yaitu seperti di Malaysia yang dilakukan oleh Elfakhani & Hassan (2005) yang menyimpulkan bahwa kinerja reksa dana syariah lebih baik dari sisi imbal-hasil maupun risikonya. Fadilla mansor (2011) meneliti kinerja reksa dana saham mencakup pasar *bullish* dan *bearish*, diperoleh hasil bahwa kinerja reksa dana konvensional tidak lebih baik dibandingkan reksa dana syariah.

Ketidak sejalanan hasil penelitian tersebut kemungkinan untuk di Indonesia reksa dana syariah belum terlalu dikenal dimasyarakat. Promosi terhadap reksa dana saham syariah masih sedikit. Sebagai *benchmark* indeks saham untuk *Jakarta Islamic Index* (JII) masih tergolong baru dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, volume perdagangan atas reksa dana saham syariah masih rendah. Menurut Rindaasyuti (2011), reksa dana saham syariah di pasar modal Indonesia terbatas

pada saham-saham yang dikategorikan halal. Sebaliknya, pada sarana investasi reksa dana saham konvensional di pasar modal memasukkan seluruh saham dengan mengabaikan aspek halal atau haram. Reksa dana syariah hanya dapat menempatkan dananya ke dalam instrumen-instrumen investasi yang terbebas dari riba dan praktek-praktek tidak halal menurut syariah. Hal ini dapat menjadi kendala bagi Reksa Dana Syariah untuk mendapatkan *return* yang optimal karena jumlah saham syariah yang beredar menjadi terbatas dibandingkan dengan Reksa Dana Saham Konvensional. Selain itu, prinsip-prinsip dasar syariah harus memenuhi ketentuan bahwa investor tidak boleh mengambil risiko yang melebihi kemampuannya. Oleh karena itu, risiko saham syariah mengandung ketidakpastian yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan saham konvensional. Dalam teori investasi dikenal adanya korelasi positif antara risiko dan *return*. Semakin besar *return* yang diharapkan, makin besar pula tingkat risiko yang dihadapi. Pada reksa dana saham syariah mengandung risiko yang relatif kecil, sehingga *return* yang akan diperoleh juga relatif kecil. Hal ini dapat terlihat dari tujuan reksa dana saham syariah yaitu untuk memperoleh pertumbuhan nilai investasi dalam jangka panjang (Afandi, 2009).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari penelitian secara komprehensif yang telah dilakukan maka terdapat beberapa kesimpulan yang dapat ditarik untuk masing-masing jenis reksa dana saham atas kinerjanya sebagai berikut:

1.1.Reksa Dana Saham Konvensional

- a. Dari keseluruhan reksa dana saham konvensional, selama periode Januari tahun 2005 sampai dengan Desember 2011 secara rata-rata terdapat 91% reksa dana saham konvensional memiliki rata-rata *return* diatas *return* pasar (IHSG). *Return* tertinggi rata-rata reksa dana saham konvensional dicapai pada bulan April tahun 2009 yaitu sebesar 0.25187. Dari akumulasi penurunan *return* dimana pada bulan Oktober mengalami titik terendah dengan Rata-rata *return* reksa dana terendah sebesar -0.32569. Hal tersebut disebabkan oleh krisis finansial global yang melanda Indonesia pada tahun 2008.
- b. Dari keseluruhan reksa dana saham konvensional, selama periode Januari tahun 2005 sampai dengan Desember 2011 rata-rata *risk* diatas *risk* pasar (IHSG). Rata-rata *risk* melonjak tinggi dicapai pada tahun 2008 yaitu sebesar 0.11577, Seiring dengan ambruknya indeks bursa global akibat terjadinya krisis finansial global, menyebabkan tingkat *risk* reksa dana saham meningkat pada tahun 2008.

1.2.Reksa Dana Saham Syariah

- a. Dari keseluruhan reksa dana saham syariah, selama periode Januari tahun 2005 sampai dengan Desember 2011 reksa dana saham syariah memiliki rata-rata *return* dibawah *return* pasar (JII). *Return* tertinggi rata-rata reksa dana saham syariah dicapai pada bulan April tahun 2009 yaitu sebesar 0.18193. Seperti halnya dengan reksa dana saham konvensional, reksa dana saham syariah juga terkena imbas krisis finansial global yang melanda Indonesia pada tahun 2008. Terlihat pada bulan Oktober mengalami titik terendah dengan Rata-rata *return* reksa dana terendah sebesar -0.32372.
- b. Dari keseluruhan reksa dana saham syariah selama periode Januari tahun 2005 sampai dengan Desember 2011 rata-rata *risk* dibawah *risk* pasar (JII). Rata-rata *risk* melonjak tinggi dicapai pada tahun 2008 yaitu sebesar 0.11763. Dan *risk* terendah sebesar -0.05429 yang terjadi pada tahun 2006., Seiring dengan ambruknya indeks bursa global akibat terjadinya krisis finansial global, menyebabkan tingkat *risk* reksa dana saham meningkat pada tahun 2008.

1.3. Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah

Dari ketiga metode pengukuran kinerja reksa dana yaitu metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik (*outperform*) dibandingkan dengan reksa dana saham syariah. Kinerja reksa dana selama periode penelitian sangatlah dipengaruhi oleh kinerja pasar, dan juga tingkat suku bunga bebas risiko. Selain itu, volume perdagangan dan kondisi pasar juga mempengaruhi kinerja dari masing-masing reksa dana.

Adanya prinsip pokok yang membedakan Reksa Dana Syariah dalam mengelola portfolio investasinya, sehingga menjadi berbeda dari Reksa Dana Konvensional. Di Indonesia jumlah saham syariah yang beredar terbatas dibandingkan dengan Reksa Dana Saham Konvensional. Reksa Dana syariah tidak hanya mempertimbangkan *return* atau tingkat pengembalian dari investasinya semata, namun juga mempertimbangkan kehalalan dari instrumen yang akan dibelinya, yaitu bukan merupakan instrumen yang menghasilkan riba. Selain itu, risiko saham syariah mengandung ketidakpastian yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan saham konvensional. Dalam teori investasi dikenal adanya korelasi positif antara risiko dan *return*. Semakin besar *return* yang diharapkan, makin besar pula tingkat risiko yang dihadapi. Pada reksa dana saham syariah mengandung risiko yang relatif kecil, sehingga *return* yang akan diperoleh juga relatif kecil. Hal ini dapat terlihat dari tujuan reksa dana saham syariah yaitu untuk memperoleh pertumbuhan nilai investasi dalam jangka panjang.

Saran Dan Implikasi

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti mencoba memberikan beberapa saran dan implikasi bagi pihak-pihak berikut:

1. Bagi calon investor

Dari hasil analisis dapat disimpulkan bahwa rata-rata investasi pada reksa dana saham konvensional menghasilkan kinerja yang lebih baik dari reksa dana saham syariah. Hal ini bisa digunakan sebagai referensi dalam mengambil keputusan dalam menentukan reksa dana saham yang akan diinvestasikan, Konvensional atau Syariah. Apabila investor mengutamakan syariat Islam dalam berinvestasi maka reksa dana saham syariah merupakan pilihan investasi yang dalam pelaksanaannya menawarkan kepada investor sistem *cleansing* dan *screening*. Apabila investor mengutamakan keuntungan tanpa melihat kehalalan atau tidak reksa dana tersebut, maka reksa dana saham konvensional merupakan pilihan.

2. Bagi manajer investasi

Berdasarkan hasil uji beda kinerja *return* dan risiko untuk data dalam penelitian ini, bagi investor muslim dan nonmuslim maupun investor potensial muslim dan nonmuslim tidak perlu khawatir untuk memilih reksa dana syariah sebagai pilihan untuk berinvestasi, karena risiko reksa dana syariah lebih rendah terutama pada periode krisis, instrumen syariah lebih aman dari praktik-praktik spekulatif. Apalagi bagi para pengusaha muslim di negara yang mayoritas penduduknya muslim, tentu akan lebih merasa tenang jika melakukan investasi dengan instrumen-instrumen berbasis syariah serta lebih menentramkan hati karena telah melewati proses *cleansing* untuk membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram.

Masih terlalu sedikit Manajer Investasi yang mengelola produk reksa dana syariah. Manajer Investasi dapat menyarankan kepada perusahaan untuk menambah produk reksa dana syariah karena pasar syariah sedang mulai terbuka lebar.

3. Bagi perkembangan ilmu pengetahuan dan peneliti selanjutnya

Dari ketiga metode pengukuran kinerja reksa dana yang digunakan, bahwa metode *Jensen* memiliki kelebihan dibandingkan dengan metode yang lain. Metode *Jensen* mengukur *return* yang nyata terhadap *expected return*, dengan asumsi bahwa portofolio telah terdiversifikasi dengan baik. Cara pengukuran ini berlandaskan teori CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel untuk jenis reksa dana lainnya atau periode penelitiannya. Selanjutnya juga diharapkan dapat menggunakan metode pengukuran kinerja yang lain, seperti model Treynor & Black, Multifaktor yang dapat digunakan sebagai perbandingan bagi ketiga metode tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Afandi. 2009. Pasar Modal Syariah. [http:// Pasar Modal Syariah « Catatan Afandi.html](http://Pasar%20Modal%20Syariah%20«%20Catatan%20Afandi.html) diakses 24 Februari 2012.
- Albaity, M. & Ahmad, R. 2008. *Performance of Syariah and Composite Indices: Evidence from Bursa Malaysia*. **Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance**.
- Alimuddin, Arman. 2007. Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Dengan Reksa Dana Saham Konvensional Pada PT. Danareksa (Persero). **Jurnal Ichsan Gorontalo. Vol. 2 No.3. (Agustus – Oktober)**.
- Ambarwati, 2007. Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Kinerja Pasar (IHSG) Melalui Pendekatan Sharpe dan Treynor. **Tesis**. Universitas Diponegoro. Semarang
- Anik, Sri. 2010. Evaluasi Kinerja Reksa Dana dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. **Jurnal Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen. Vol. 12 No. 1. (Januari): 103 – 114**
- Baasir, F. 2004. Prospek dan Risiko dalam Investasi Syariah. *Pikiran Rakyat*. 1 Maret 2005. <http://www.pikiran-rakyat.com/cetak/0304/01/0802.html> diakses 3 Oktober 2011.
- Bank Negara Indonesia. 2011. Reksa Dana Syariah. http://www.bni.co.id/produklayan/p_syariah.html diakses 23 September 2011.
- BAPEPAM. 2009. Panduan Reksa Dana. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal. Jakarta. Diakses dari <http://www.bapepam.go.id>, tanggal 3 Oktober 2011.
- _____. 2005. Statistik Pasar Modal. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal. Jakarta. Diakses dari <http://www.bapepam.go.id>, tanggal 3 Oktober 2011.
- _____. 2011a. Reksa Dana Yang Aktif Berdasarkan Manajer Investasi 2005 – 2011. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal. Jakarta. <http://www.bapepam.go.id>, diakses 3 Oktober 2011.
- _____. 2011b. Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana 2005 – 2011.
- Bapepam – LK. 2010. Siaran Pers Akhir Tahun 2010. Jakarta.
- Burhan Nurgiyantoro, Gunawan, Marzuki, 2004. **Statistik Terapan**. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Bursa Efek Indonesia. 2011. BEI Statistic. 2007. Edukasi Mengenal Saham. <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/WhatisEquities/tabid/88/lang/idID/language/id-ID/Default.aspx>, diakses 6 Oktober 2011.
- Cahyaningsih; Suwardi, Eko; dan Setiawan, Doddy. 2010. Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dan Reksa Dana Syariah Pada Periode *Bullish*. **The Indonesian Journal of Accounting Research (Jurnal Riset Akuntansi Indonesia) vol. 12 no. 2 (May 2009), page 121-144.**
- Elfakhani, Said. & Hassan, M.K. 2005. *Comparative Performance of Islamic Versus Secular Mutual Funds*. **12th Economic Research Forum**.

- Fabbozi, Frank. 1995. *Investment Management*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Ghozali, Imam, 2005, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harapan, Sinar. 2005. Pengenalan Terhadap Reksa Dana Syariah. 2 Februari 2005, <http://www.sinarharapan.co.id/ekonomi/eurika/2005/0225/eurl.html>, diakses 3 Oktober 2011.
- Hartono, J, 2003, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Hesham, M & Hassan, K.M. 2010. *Performance of Islamic Mutual Funds in Saudi Arabia*. **International Conference on Islamic Economics and Finance**
- Hidayat, Rahmat. 2011. Dana Kecil Dengan Investasi Reksa Dana Syariah. <http://www.dana-kecil-dengan-investasi-reksa-dana.html>, diakses 24 Februari 2012.
- Husnan, Suad. 1998. **Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. Edisi ke-3 UPP – AMP – YKPN. Yogyakarta.
- Jensen, M. 1968. *The Performance of Mutual Funds in the Period 1945 – 1964*. **Journal of Finance** 23 p: 389 – 416.
- Jogiyanto. 2003. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi Kedua. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi (BPFE). Yogyakarta.
- _____. 2007. **Teori Portofolio dan Investasi**. Edisi Ketiga. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi (BPFE). Yogyakarta.
- Jones, Charles P (2000), *Investment: Analysis And Management*, **10th ed, Jon Willy and Sons: New York**.
- Kurnia, R (2006, Februari 2010) retrieved mei 14, 2011, from bapepam LK: http://www.bapepam.go.id/old/layanan/warta/2005_desember/perkembangan%20reksa&20dana.pdf
- Mansor, Fadillah. 2011. Kinerja Reksa Dana Syariah Malaysia Selama Kondisi Pasar *Bullish* dan *Bearish*. **Konferensi Internasional Bisnis dan Penelitian Ekonomi**.
- Mansor, Fadillah dan Ishaq M. Bhatti. 2009. Kinerja Reksa Dana Syariah Malaysia. **Konferensi Tahunan Perbankan dan Keuangan**.
- Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha. (2002). **Reksadana : Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern**. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Rachmayanti, T. Farida. 2006. Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Pada Bursa Efek Jakarta 2001-2002. **Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islami, Vol. 2. No. 3, Juli-September**.
- Rindaasyuti. 2011. Syariah Compliance Dalam Reksadana Syariah (Optimalisasi Dewan Pengawas Syariah Di Perusahaan Investasi Berbasis Syariah). [http://SyariahComplianceDalamReksadanaSyariah\(OptimalisasiDewanPengawasSyariahDiPerusahaanInvestasiBerbasisSyariah\)«rindaasyuti'sweblog.html](http://SyariahComplianceDalamReksadanaSyariah(OptimalisasiDewanPengawasSyariahDiPerusahaanInvestasiBerbasisSyariah)«rindaasyuti'sweblog.html), diakses 24 Februari 2012.
- Rudiyanto. 2012. Mengenal Evaluasi Kinerja Reksa Dana. <http://Rudiyanto»MengenalMetodeEvaluasiKinerjaReksaDana.htm>, diakses 26 April 2012.
- Santoso, Irwan. 2012. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai Alternatif Investasi. <http://www.wealthindonesia.com>, diakses 26 April 2012.
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander dan Jeffery V. Bailey. 1999. *Investasi*. Terjemahan oleh: Hendry Njooliangtik dan Agustino, Jilid 1. Dadi Kayana Abadi. Jakarta.
- Sjahrial, Gunawan. 2007. **Manajemen Keuangan**. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.

- Siagian, Victor. 2006. Penggunaan Metode Jensen Dalam Pengukuran Kinerja Reksa Dana: Studi Kasus Tujuh Reksa Dana Saham. **Jurnal Akuntabilitas (September): 22 – 33.**
- Tandelilin, Eduardus. 2010. **Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi**, Edisi Pertama. Kanisius:Yogyakarta.
- Tempo. Investasi Halal Melalui Reksa Dana Syariah. Tempo (Koran Online). [http:// info reksa dana syariah.html](http://info.reksa.dana.syariah.html), diakses 24 Februari 2012.
- Treynor, J.L. 1965. *How to Rate Management Investment Funds*. **Harvard Business review 43. January- February p: 63 – 75.**
- Undang- Undang No. 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Jakarta. <http://www.investorindonesia.com>, diakses 3 Oktober 2011.
- Waelan. 2008. Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia. **JAAI, Volume 12 No 2. (Desember): 167 – 176.**
- Wardjianto. 2005. Perbandingan Kinerja Portofolio Saham pada pasar bullish dan bearish: Studi Empiris pada Saham-saham Jakarta Islamic Index (JII) BEJ. **Tesis**. Universitas Diponegoro. Semarang
- Wibowo, Satrio. 2005. Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Jensen Periode Januari – Desember 2002. **Tesis**. Universitas Diponegoro. Semarang. 2005.
- Widjaja, Gunawan dan Almira P. Ramaniya. 2006. **Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal**. Jakarta: Penerbit Kencana.
- Wijaya, Andi. 2008. Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Melalui Pendekatan Sharpe Ratio Periode Desember 2006 - Desember 2007. **Jurnal Ekonomi No. 2 (Juli): 193 – 203.**
- www.bi.go.id. Bank Indonesia. 2011. Data Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia 2005 – 2011. Diakses pada tanggal 3 Oktober 2011.
- www.idx.co.id. Bursa Efek Indonesia. Data IHSG dan JII 2005 – 2011. Diakses pada tanggal 3 Oktober 2011.