

Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dengan Reksadana Syariah Berdasarkan *Risk and Return*

Yusuf Putra Mardadika¹⁾, Zainal Abdul Haris²⁾, dan Bakhrudin³⁾

^{1,2,3)} Politeknik Negeri Malang

¹⁾ yusufputra660@gmail.com

Abstract

The purpose of this study is to examine whether there is a difference between the performance of conventional mutual funds and Islamic mutual funds as measured using the Sharpe, Treynor, and Jensen methods. This research is a quantitative study that uses secondary data in the form of BI rate, JCI, JII and Net Asset Value of conventional equity mutual funds and Islamic stock mutual funds for the 2017-2020 period. By using purposive sampling method, forty-five consisting of thirty conventional stock mutual funds and fifteen Islamic stock mutual funds were selected as research samples. This research uses a different test analysis technique (T-Test) independent sample t-test. The results of the analysis show that using the Sharpe method results probability $0.278 > 0.05$. It means, there is no significant difference between the performance of conventional equity mutual. Using the Treynor method results probability $0.403 > 0.05$. It means, there is no significant difference between the performance of conventional equity mutual. Using the Jensen method results probability $0.050 = 0.05$. It means, there is no significant difference between the performance of conventional equity mutual funds. It is recommended for investors who prioritize Islamic law in investing to choose Islamic stock mutual funds that are supported by better performance than conventional stock mutual funds.

Keywords: *mutual funds, investment, Sharpe, Treynor, Jensen*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana konvensional dan reksa dana syariah yang diukur dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder berupa BI rate, IHSG, JII dan Nilai Aktiva Bersih reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah periode 2017-2020. Dengan menggunakan metode purposive sampling, empat puluh lima reksadana yang terdiri dari tiga puluh reksa dana saham konvensional dan lima belas reksa dana saham syariah terpilih sebagai sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan teknik analisis uji beda (Uji-T) independent sample t-test. Hasil analisis menunjukkan bahwa menggunakan metode Sharpe menghasilkan probabilitas $0,278 > 0,05$. Artinya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional. Menggunakan metode Treynor menghasilkan probabilitas $0,403 > 0,05$. Artinya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional. Menggunakan metode Jensen menghasilkan probabilitas $0,050 = 0,05$. Artinya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional. Disarankan bagi investor yang yang mengutamakan syariat Islam dalam berinvestasi memilih reksa dana saham syariah yang didukung kinerja yang lebih baik daripada reksa dana saham konvensional.

Kata Kunci: *Reksa Dana, Investasi, Sharpe, Treynor, Jensen*

Pendahuluan

Suatu wadah yang berguna untuk dilakukannya penghimpunan dana yang berasal dari masyarakat sebagai pemodal dan selanjutnya untuk dilakukan investasi pada portofolio efek yang dilakukan Manager Investasi dengan perolehan izin dari OJK (Otoritas Jasa Keuangan) disebut sebagai Reksa Dana. Pemodal dapat mendapatkan instrumen untuk investasi secara alternatif melalui reksa dana, dimana masyarakat sebagai pemodal menjadi dimudahkan, terutama bagi pemodal yang masih kecil, selain itu juga bagi pemodal yang mana terbatas dalam waktu, keahlian, juga pengetahuan dalam penghitungan suatu resiko pada investasi yang mereka lakukan. Pembelian pada instrumen reksa dana dapat dilakukan dengan dana yang relatif terbatas dan bisa dijangkau serta telah dilakukannya pengelolaan pada seorang yang profesional dimana disebut dengan manajer investasi. Dilakukannya alokasi dana dari seluruh pemodal yang dilakukan oleh manajer investasi untuk selanjutnya dilakukan investasi ke instrumen investasi di bidang keuangan, contohnya deposito, obligasi, saham, dimana penentuan jumlahnya disesuaikan dengan tingkat risiko yang diambil. Risiko selalu ada pada pemilihan investasi yang dilakukan dikarenakan menyangkut pada masa depan dengan ketidakpastian. Macam reksa dana antara lain pendapatan tetap, reksa dana saham, campuran, pasar uang, serta terproteksi.

Manfaat pertama bagi pemerintah dari pasar modal adalah dapat membantu negara dalam memenuhi anggaran negara. Semua jenis transaksi dibuat di pasar modal akan dikenakan pajak, yaitu jika ada pajak memasukkan uang tunai dan kemudian digunakan untuk membangun variasi jenis infrastruktur negara. Selain itu, manfaat kedua yaitu untuk stimulus untuk menggerakkan roda perekonomian negara setelah pandemi *Covid-19* yang menyebabkan kontraksi pada ekonomi negara. Beberapa manfaat telah disebutkan diatas, bahwasanya beberapa alternatif telah diberikan guna melakukan pemilihan untuk berinvestasi bagi seorang investor ataupun oleh masyarakat umumnya dengan disesuaikan pada tujuan maupun kepentingan dimana ingin dilakukan pencapaian oleh mereka. Dimana alternatif yang ada untuk masyarakat disebut dengan reksadana.

Dalam dunia usaha *e-commerce* manfaat

yang dapat diperoleh yaitu tambahan modal untuk usaha dan dengan adanya platform secara digital maka dapat dilakukan pendorongan bagi investor untuk melakukan penambahan pada investor reksadana. Dengan digunakannya suatu aplikasi yang disediakan di *platform* tersebut dapat memberikan kemudahan untuk membuka rekening sehingga menimbulkan ketertarikan untuk dapat bergabung di reksa dana (Bisnis, 2021)

Sub kategori dalam reksa dana dibagi menjadi 2, dimana ada reksadana konvensional dan juga reksa dana syariah. Untuk reksadana syariah merupakan reksadana yang menjalankan prinsip serta ketentuan pada hukum islam. Tujuan dari reksadana ini dimana untuk membimbing investor yang mau menginvestasikan dana sesuai dengan hukum Islam. Faktanya, keberadaan reksadana syariah akan memberikan lebih banyak pilihan investasi untuk masyarakat khususnya investor muslim.

Pada dasarnya reksadana syariah dan reksadana konvensional tidak jauh berbeda. Namun terdapat perbedaan secara umum antara reksadana syariah dengan reksadana konvensional. Pembedanya yang pertama terletak pada pemilihan dalam instrumen investasinya. Penempatan dana dalam reksadana syariah dilakukan dengan instrumen yang terbebas dari suatu praktik riba serta ketidakhalalan berdasarkan syariat islam. Reksadana syariah menggunakan mekanisme yang tidak memberikan pertentangan pada prinsip yang dijalankan syariah islam.

Terdapat 5 fakta yang didasarkan data yang diperoleh dari OJK (Otoritas Jasa Keuangan) serta BEI (Bursa Efek Indonesia) bahwa tercerminnya pertumbuhan pada pasar modal dengan sesuai syariah. Data pertama BEI menyatakan sejak tahun 2011 sejumlah saham yang sesuai dengan syariah mengalami kenaikan 90,2% hingga tahun 2020 pada 27 Oktober yang mana saham sebelumnya yaitu 237, hingga menjadi yaitu 451. Data keduanya pada DES (Daftar Efek Syariah) pada jumlah investor pada pasar saham mengalami pertumbuhan terutama di dalam negeri dengan pencapaiannya 3,13 peningkatannya 26,27% diperhitungkan secara *yttd* (*year to date*). Sedangkan yang ketiga, bahwa data pada POJK di 27 Oktober tahun 2020 pencapaian pada nilai kapitalisasi di pasar saham secara syariah sampai pada Rp. 3.061,6 triliun. Pencapaian pada total kapitalisasi nilai saham

pada BEI sampai pada 51,4%. Keempat, terdapatnya tren yang baru dikarenakan faktor pada penilaian kapitalisasi pada pasar dan juga pada penilaian untuk transaksi dengan adanya perusahaan sekuritas yang banyak tersedia dimana menjadi anggota dari bursa (AB) dengan penyediaan suatu *platform* dengan sebutan SOTS (*Syariah Online Trading System*). Selanjutnya yang kelima, bahwa pada suatu produk di pasar modal secara syariah mengalami penambahan, pada saham secara syariah juga pada sukuk atau disebut dengan oligasi secara syariah serta pada reksa dana secara syariah (CNBC, 2020).

Berdasarkan Hasan Fawzi yang menjadi Direktur pada Pengembangan di BEI, bahwa dalam masa pandemi tidak mengalami penyurutan pada penawaran juga permintaan yang ada di pasar modal secara syariah yang ada di Indonesia, bahwa menjadi suatu alternatif pada pendanaan dengan adanya pasar modal secara syariah (seperti dikutip dalam CNBC, 2020).

Dilakukannya investasi di berbagai instrumen oleh Manajer Investasi dengan dibuatnya komposisi yang besarnya berbeda disesuaikan dengan hitungan untuk didapatkannya pencapaian pada tingkat pengembalian yang diharapkan. Investor melakukan pengelolaan pada dananya dengan dipercayakan kepada manajer investasi untuk didapatkan serta diharapkan mendapatkan suatu pengembalian secara wajar sesuai dengan risiko yang ditanggungnya. Hal itu, manajer investasi berperan untuk dapat ditentukannya keberhasilan dalam melakukan investasi. Oleh karena itu diperlukan sebuah penilaian atas kinerja reksadana.

Adanya Nilai Aktiva yang Bersih (NAB) dijadikan sebagai tolak ukur pada kinerja reksadana serta menghasilkan suatu keuntungan. Yang mana NAB menjadi sesuatu sebagai harga suatu portofolio reksadana per unitnya, yang merupakan total pada jumlah kas ada dengan dilakukan pengurangan pada biaya hutang yang berasal dari kegiatan secara operasional dimana haruslah dibayar serta dari nilai dalam investasi. Peningkatan dalam NAB diindikasikan pada kenaikan nilai dalam investasi dalam pemegangan saham penyertaan secara per unit. Namun penurunan NAB diartikan dengan kurangnya pada nilai dalam investasi dari pemegang pada unit penyertaan. Baik atau

tidaknya kinerja investasi portofolio yang dikelola oleh manajer investasi dipengaruhi oleh kebijakan dan strategi investasi yang dijalankan oleh manajer investasi yang bersangkutan.

Kinerja reksadana mengacu pada kemampuan reksadana memberikan imbal hasil tertentu berdasarkan tingkat risiko reksadana. Tingkat risiko merupakan kemungkinan aktual yang diharapkan kembali, karena semakin banyak faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan, semakin besar tingkat pengembaliannya, semakin kecil risikonya, semakin tinggi rasio, dan semakin baik kinerja reksadana (Pratomo dan Nugraha, pada Aulia 2017). Apabila kinerja dari reksadana dikatakan baik maka seorang investor memperoleh suatu tingkat dalam pengembalian dimana optimal sebanding dengan tingkat risikonya. Terdapat evaluasi dalam kinerja dalam investasi dimana dibagi menjadi 2 antara lain pada pengembalian di reksadananya sendiri dan juga pada suatu modal dengan sebutan *Risk Adjusted Return*. Penilaian suatu kinerja pun menggunakan suatu metode dimana menggunakan *return* dalam reksadananya sendiri dengan *raw return*. Untuk *Risk Adjusted Return* merupakan *return* yang dihitung dimana dilakukan penyesuaian terhadap resiko yang menjadi tanggungan (Jogiyanto, p. 640), penggunaan metodenya berupa *Sharpe Ratio*, *Sortino Ratio*, *Treynor Ratio*, M^2 , *FPI*, *Jensen Alpha*, *MSR*, *Information Ratio*, serta *Roy Safety First Ratio*. Sedangkan dalam metode yang digunakan dalam mengukur penilaian kinerja pada reksadana dengan menggunakan *Jensen Alpha*, *Sharpe Ratio*, serta *Treynor Ratio*.

Penelitian yang berkaitan tentang reksadana dalam kinerjanya, yang menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor* telah banyak dilakukan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Aulia (2017), objek yang digunakan ialah reksadana saham secara syariah serta secara konvensional, dengan penggunaan metode *Jensen*, *Sharpe*, dan juga *Treynor*. Penelitiannya menghasilkan suatu pembeda signifikan diantara reksadana pada kinerjanya dalam saham secara konvensional serta dalam saham secara syariah setelah dilakukan pengujian dengan uji secara statistik dengan penggunaan *independent sample t-test* dengan dihitung menggunakan metode *Jensen*, *Sharpe*, dan juga *Treynor*. Reksadana pada kinerjanya dengan rata-ratanya mendapatkan dukungan yaitu pada reksadana

dengan saham secara syariah lebih baik jika dibandingkan dengan saham secara konvensional. Dimana penelitian lainnya yaitu yang dilakukan oleh Pratama (2018), hasil uji beda pada reksadana saham menunjukkan bahwa berdasarkan perhitungan *return* dan *Sharpe* terdapat perbedaan antara reksadana saham syariah dan konvensional. Sedangkan jika dilihat dari perhitungan *Treynor* tidak ada perbedaan.

Kajian Literatur

Investasi

Investasi dapat dijelaskan sebagai sebuah tindakan penanaman modal yang biasanya memiliki jangka waktu yang cukup panjang, serta dilakukan dengan pengharapan untuk dapat diperolehnya suatu keuntungan tambahan untuk masa yang akan datang (Dewi, *et al*, 2018). Ada pula pendapat yang menyebut bahwa investasi dapat didefinisikan sebagai berkomitmen terhadap sesuatu pada jumlah dalam dana maupun pada sumber daya yang lain, dengan tujuan didapatkan suatu keuntungan tambahan untuk masa yang akan datang (Tandelilin, 2010, p.2). Disebutkan di dalam kamus yang lengkap kaitannya dengan Ekonomi (Wirasasmita, 2002), bahwa pengertian daripada investasi, berarti adanya suatu tukar menukar pada uang ataupun pada aset dengan bentuk yang lainnya dimisalkan adalah pada saham ataupun harta yang tak dapat bergerak dimana dapat dilakukan penahanan selama pada waktu periode tertentu untuk dapat dihasilkan suatu pendapatan. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa investasi yaitu penempatan sejumlah aset yang bertujuan untuk memperoleh laba pada masa mendatang.

Investasi dalam Perspektif Syariah

Pandangan islam kaitannya pada investasi, sudah diatur sedemikian rupa yang disebut dengan kegiatan muamalah. Sebab, dengan adanya suatu investasi bukan hanya soal keuntungan semata, harta yang diinvestasikan akan menjadi produktif sehingga bisa memberikan manfaat juga untuk orang lain.

Reksadana

Penjelasan daripada reksadana merupakan suatu bagian dari instrumen dalam melakukan investasi yang merupakan

sebuah wadah yang diperuntukan bagi masyarakat yang memiliki modal dimana diutamakan pada yang terbatas dalam kemampuan, banyaknya modal, waktu dalam pengelolaan portofolio dalam investasinya. Perolehan kata dari 'Reksa' dimaknai dengan penjagaan dan pemeliharaan, sedangkan untuk 'Dana' merupakan pemaknaan daripada uang. Maka arti dari keduanya bahwa merupakan penghimpunan suatu dana yang didapatkan dari pemodal yang merupakan masyarakat yang pengelolaannya dilakukan Manajer Investasi bertujuan perolehan suatu untung (Tandelilin, 2010, p. 48).

Menurut Manurung (2008, p. 10), Reksa Dana didefinisikan sebagai himpunan suatu dana yang perolehannya dari pemodal yang merupakan masyarakat untuk dilakukan investasi pada instrumen dari berbagai investasi contohnya adalah pasar obligasi, saham, pasar uang, dan yang lainnya.

Reksadana Syariah

Reksadana secara syariah ini merupakan jenis dari kegiatan operasinya sesuai dengan prinsip dan ketentuan Syariah Islam. Prinsip tersebut bisa dalam berbentuk akad di antara pemodal dimana adanya kepemilikan harta dimana diwakilkan oleh adanya manajer investasi, ataupun diantaranya seorang manajer investasi menjadi wakilnya sedangkan yang lainnya adalah sebagai pihak yang menggunakan dananya. Jenis ini tak diperbolehkan melakukan investasi dananya ke dalam instrumen yang mengandung unsur kepemilikan yang menentang pada berbagai prinsip syariah dalam islam.

Manajer Investasi

Sarana sebagai bentuk penghimpunan dana yang diperoleh dari pemodal yang merupakan masyarakat dengan keinginannya untuk berinvestasi akan tetapi memiliki keterbatasan dalam pengetahuan dan waktu maka dilakukanlah perancangan reksadana sebagai solusinya. Disebutkan dalam UU No.8

Tahun 1995 kaitannya Pasar Modal, bahwasanya reksadana dari pemodal yang merupakan masyarakat untuk dilakukan investasi di dalam portofolio efek yang dilakukan manajer investasi. Untuk itu manajer investasi memiliki tugas, diantaranya :

- a. Melakukan pengelolaan pada portofolio efek untuk kepentingan seorang nasabah
- b. Melakukan pengelolaan pada reksadana
- c. Melakukan pengadaan suatu riset pada efek
- d. Melakukan penganalisisan pada kelayakan untuk investasi

Bank Kustodian

Dititipkannya suatu harta demi tercapainya kepentingan pada pihak lainnya didasarkan pada kontrak kegiatannya disebut dengan kustodian. Dimana sebagai pihak pemegang suatu dana investasi merupakan tugas dari bank kustodian, maka pada investor dananya tidak dibawa secara langsung ataupun dilakukan penyalahgunaan oleh Manajer Investasi. Bank ini melakukan pengawasan pada yang menggunakan dana. Pada kebiasaannya, bank umum dengan persetujuan OJK melakukan penyelenggaraan jasa dengan Kustodian disebut juga dengan melakukan titip efek dengan kolektif serta pada harta yang lainnya dan juga melakukan penerimaan dividen, hak-hak, serta bunga. Bank ini menganut *custodian fee* dengan persentase daripada pengelolaan dananya sekian yang nantinya dilakukan pemotongan secara langsung dari NAV/NAB.

NAB (Nilai Aktiva Bersih)

Nilai ini merupakan suatu penjumlahan meliputi kesemuanya pada dana yang dilakukan pengelolaan dimana pengelolaannya oleh manajer investasi pada berbagai produk yang menjadi bagian dari reksadana, dimana nilai ini dijadikan sebagai tolak ukur untuk melakukan pemantauan pada hasil reksadana.

IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)

Hal ini bagian dari indeks yang ada pada pasar saham dimana penggunaannya oleh BEI, pengenalan pertamanya tahun 1983 di 1 April (IDX, 2010). Indeks ini memperlihatkan presentasi rerata

keseluruhan saham yang ada di BEI, dimana terdapat 45 saham yang cukup aktif yang masuk kategori unggulan. Manfaat yang diberikan dibagi menjadi 3 antara lain sebagai pengukuran pada tingkatan untung, sebagai tanda arahan pada pasar, serta sebagai tolak ukur pada kinerja dalam portofolionya.

JII (Jakarta Islamic Index)

Hal ini merupakan suatu indeks yang ada di BEI, tertanggal 3 Juli di tahun 200, bahwa BEI melakukan kerja sama dengan PT. DIM (Danareksa Investment Management) untuk melakukan peluncuran pada indeksa pada saham yang dibuatnya didasarkan pada prinsip syariah secara islam. Pengharapan pembentukanya menjadikan tolak ukur pada kinerja yang ada di berbagai saham yang memiliki basis secara syariah dan juga dikembangkannya lebih pada pasar modal dengan basis syariah.

BI Rate

Merupakan suatu suku bunga yang merupakan kebijakan dengan tercerminkan pada suatu sikap atau stance yang merupakan kebijakan secara moneter yang penetapannya oleh BI dan pengumuman dilakukan pada publik.

Sharpe Method

Pengukuran suatu kinerja dalam portofolio dengan perbandingan diantaranya premi suatu risiko dalam portofolio (yang merupakan selisih rerata pada tingkatan pengembalian dalam portofolionya dengan rerata tingkatan bunga yang memiliki bebas resiko) dengan risiko dalam portofolio dimana telah dinyatakan dengan adanya standar dalam deviasi (totalan risiko).

Treynor Method

Pengukuran suatu kinerja dalam portofolio dengan perbandingan diantaranya premi suatu risiko dalam

portofolio (yang merupakan selisih rerata pada tingkatan pengembalian dalam portofolionya dengan rerata tingkatan bunga yang memiliki bebas resiko) dengan risiko dalam portofolio dimana telah dinyatakan dengan adanya beta (merupakan risiko dalam pasar/ secara sistematis).

Jensen Method

Penggunaan metode berdasarkan pada pengonsepan pada garis dalam pasar sekuritas (security markets line – SML) dimana menjadi garis yang terhubung pada portofolio dalam pasar dengan suatu kesempatan dalam investasi yang memiliki bebas dalam risiko.

Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas perumusan masalah yang diajukan. Dibilang jawaban sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan atas teori saja belum menggunakan fakta yang ada.

Berdasarkan perumusan masalah yang ada maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah yang diukur berdasarkan return reksa dana, return pasar, tingkat investasi bebas risiko, dan tingkat risiko reksa dana dengan menggunakan analisis perbandingan kinerja metode Sharpe.
- H2: Terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah yang diukur berdasarkan return reksa dana, return pasar, tingkat investasi bebas risiko, dan tingkat risiko reksa dana dengan menggunakan analisis perbandingan kinerja metode Treynor.
- H3: Terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah yang diukur berdasarkan return reksa dana, return

pasar, tingkat investasi bebas risiko, dan tingkat risiko reksa dana dengan menggunakan analisis perbandingan kinerja metode Jensen.

Metode Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Penelitian ini termasuk penelitian deskriptif kuantitatif. Sumber data penelitian adalah data data sekunder. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, data yang dibutuhkan adalah pertama, website www.ojk.go.id untuk mendapatkan sampel dan teori-teori yang mendukung penelitian ini. Kedua yaitu website www.bi.go.id untuk mendapatkan informasi tentang BI rate selama periode 2017 – 2020. Yang ketiga, website www.bareksa.com untuk mendapatkan data Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana yang akan diambil sebagai sampel penulisan. Yang keempat, website www.finance.yahoo.com untuk mendapatkan data IHSG dan JII. Populasi pada penelitian ini adalah keseluruhan pada reksadana pada saham secara syariah yang terdaftar pada OJK yang pada tahun 2017 sampai pada tahun 2020 masih aktif dengan banyaknya yaitu 195 pada saham secara konvensional dan pada saham secara syariah sebanyak 35. Kemudian untuk sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, maka didapatlah 30 reksa dana saham konvensional dan 15 reksa dana saham syariah dari 15 perusahaan.

Variabel Penelitian dan Definisi

Operasional

Return Reksa Dana

Pengembalian pada tingkatan untung dimana didapat dari suatu hasil pada portofolio dalam investasi pada reksadana disebutkan dengan return pada reksa dana. Penggunaannya sebagai variabel untuk mengukur seberapa baik kinerja suatu reksa dana, semakin tinggi pada returnnya maka

penghasilan pada reksadana akan membaik juga pada kinerjanya. Dan kebalikannya, jika semakin rendah maka semakin buruk pula kinerjanya. Pada return di reksadana maka perolehan NAB dalam per unitnya pada masing-masing reksadana, dengan perumusan yaitu:

$$R_{RD} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{RD} = rata-rata kinerja Reksa Dana sub-periode tertentu.

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih / unit akhir bulan ini.

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih / unit akhir bulan sebelumnya.

Rata-rata Return Investasi Bebas Risiko

Return investasi bebas risiko (*Risk free rate*) adalah imbal hasil yang diperoleh dari aset yang tingkat keuntungannya di masa depan sudah bisa dipastikan saat ini dan hampir tidak memiliki risiko, seperti obligasi yang diterbitkan pemerintah Obligasi Ritel Indonesia (ORI), atau Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

Pada penelitian ini BI rate digunakan sebagai *risk free rate*, rumus yang dapat digunakan adalah:

$$R_f = \frac{BI\ Rate}{n}$$

Keterangan:

R_f = *risk free rate*

$BI\ Rate$ = jumlah suku bunga pada periode tertentu

n = jumlah periode perhitungan

Tingkat Pengembalian Pasar

Keseluruhan pada return mencakup semua aset di bursa dan memiliki nilai portofolio yang tertimbang. Tingkat pengembalian pasar direpresentasikan oleh indeks yang dibentuk berdasarkan aset-aset

dengan kriteria tertentu maka disebutkan dengan tingkatan pada pengembalian dalam pasar. Penggunaan rumusnya:

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

Keterangan:

R_m = Return pasar saham (JII)

JII_t = Return pasar saham (JII) saat ini

JII_{t-1} = Return pasar saham (JII) sebelumnya

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

Keterangan:

R_m = Return pasar saham (IHSG)

$IHSG_t$ = Return pasar saham (IHSG) saat ini

$IHSG_{t-1}$ = Return pasar saham (IHSG) sebelumnya

Standar Deviasi

Standar deviasi merupakan alat ukur yang menunjukkan penyimpangan yang terjadi dari rata – rata kinerja reksa dana yang dihasilkan.

Perumusannya yaitu :

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

Keterangan:

S = standar deviasi sampel

\sum = simbol dari operasi penjumlahan

X = nilai *return* yang berada dalam sampel

μ = rata-rata hitung sampel

n = jumlah data

Beta

Beta merupakan alat ukur risiko pasar (risiko sistematis), dan indikator volatilitas suatu saham atau portofolio saham relatif

terhadap suatu tolok ukur, seperti Indeks Harga Saham Indonesia dan indeks lain sebagainya.

CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) digunakan sebagai konsep pada pengukuran beta. Pengukuran pada beta dilakukan dengan menregresikan premi dalam *return* di portofolio sebagaimana pada variabel yang dependen serta pada premi pada keuntungan di pasar pada variabel yang independen. Perumusan beta yaitu :

$$\beta = \frac{\sigma_{ij}}{\sigma_m^2}$$

Keterangan:

- β = Beta portofolio
 σ_{ij} = Kovarians antara *return* pasar dan *return* portofolio
 σ_m^2 = Varians pasar

Analisis dalam data pada penelitian ini dengan deskriptif secara kuantitatif, perolehan data untuk dikumpul selanjutnya dilakukan pengolahan dengan rumus-rumus yang disesuaikan definisinya pada operasional pada variabelnya. Untuk mempermudah, maka dalam penelitian ini hasil yang didapatkan nanti didapatkan melalui cara pengolahan data dengan penggunaan suatu program yaitu Microsoft excel dan SPSS untuk uji statistik digunakan uji pembeda yaitu *independent sample t-test*.

Tidak perlunya melakukan uji asumsi klasik dikarenakan adanya distribusi pada data yang telah dianggap normal untuk dilakukan penghitungan pada variabel nilai

tertentu. Tidak diperlukan dilakukannya uji reliabilitas serta validitas.

Hasil dan Pembahasan

Dalam Uji beda dua rata-rata (*independent sample t-test*) digunakan untuk membandingkan rata-rata dua group data. Dalam hal ini kelompok reksa dana saham konvensional dan kelompok reksa dana saham syariah. Kedua kelompok group data tersebut tidak berkorelasi (independen).

Kriteria yang digunakan dalam menerima atau menolak hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Ho: Tidak ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah.
 Ha: Ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah.
2. Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikan (α) sebesar 5%, maka tingkat kepercayaan adalah sebesar 95%.
3. Hipotesis diterima atau di tolak jika:
 Probabilitas > *level of significant* (0,05), maka Ho diterima.
 Probabilitas < *level of significant* (0,05), maka Ho ditolak.

Uji hipotesis dengan uji beda dua rata-rata (*independent sample t-test*) sebagai uji hipotesisnya dengan menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 25 dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini.

Tabel 1
Hasil Uji Hipotesis *Independent Samples T-Test*

Group Statistics					
	Reksa Dana Saham	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Sharpe	Reksa Dana Saham Konvensional	30	-18.42640	44.80968	8.18109
	Reksa Dana Saham Syariah	15	-5.58739	6.06251	1.56533
Treyner	Reksa Dana Saham Konvensional	30	-.15936	1.43925	.26277
	Reksa Dana Saham Syariah	15	.15786	.18804	.04855
Jensen	Reksa Dana Saham Konvensional	30	-.03046	.03612	.00659
	Reksa Dana Saham Syariah	15	-.05480	.04209	.01086

Tabel 2
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	2.872	.097	-1.098	43	.278	-12.839007	11.688184	-34.410478	10.732464
	Equal variances not assumed			-1.541	31.076	.133	-12.839007	8.329497	-29.825446	4.147432
Treyntor	Equal variances assumed	1.705	.199	-.845	43	.403	-.317232	.375304	-1.074105	.439641
	Equal variances not assumed			-1.187	30.939	.244	-.317232	.267218	-.862270	.227806
Jensen	Equal variances assumed	.006	.936	2.017	43	.050	.024344	.012071	.000003	.048688
	Equal variances not assumed			1.915	24.601	.067	.024344	.012713	.001861	.050549

Output Bagian Pertama

1. Sharpe Index

Terlihat bahwa rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional sebesar -18,42640 sedangkan untuk kinerja reksa dana saham syariah sebesar -5,58739.

2. Treynor Index

Terlihat bahwa rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional sebesar -0,15936 sedangkan untuk kinerja reksa dana saham syariah sebesar 0,15786.

3. Jensen Index

Terlihat bahwa rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional sebesar -0,03046 sedangkan untuk kinerja reksa dana saham syariah sebesar -0,05480.

Output Bagian Kedua

Ada dua tahapan analisis yang harus dilakukan, pertama harus menguji terlebih dahulu asumsi apakah *variance* populasi kedua sampel tersebut sama (*equal variance assumed*) ataukah berbeda (*equal variance not assumed*) dengan melihat nilai *levene's test*.

1. Sharpe Index

$F = 2,872$ ($p = 0,097$) karena p diatas 0,05, maka dapat dikatakan bahwa tidak ada perbedaan varians pada data reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah (data equal/homogen).

2. Treynor Index

$F = 1,705$ ($p = 0,199$) karena p diatas 0,05, maka dapat dikatakan bahwa tidak ada perbedaan varians pada data reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah (data equal/homogen).

3. Jensen Index

$F = 0,006$ ($p = 0,936$) karena p diatas 0,05, maka dapat dikatakan bahwa tidak ada perbedaan varians pada data reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah (data equal/homogen).

Dengan demikian analisis uji *independent samples t-test* harus menggunakan asumsi *equal variance assumed*. Setelah mengetahui *variance* sama atau tidak, langkah kedua adalah melihat nilai *t-test* untuk menentukan apakah terdapat perbedaan nilai kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah secara signifikan.

1. Independent Sample t-test Sharpe Index

Nilai t pada *equal variances assumed* adalah -1,098 dengan tingkat probabilitas signifikansi 0,278 (*two tailed*). Maka, probabilitas $0,278 > 0,05$ artinya H_0 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah.

2. Independent Sample t-test Treynor Index

Nilai t pada *equal variances assumed* adalah -0,845 dengan tingkat probabilitas signifikansi 0,403 (*two tailed*). Maka, probabilitas $0,403 > 0,05$ artinya H_0 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah.

3. Independent Sample t-test Jensen Index

Nilai t pada *equal variances assumed* adalah 2,017 dengan tingkat probabilitas signifikansi 0,050 (*two tailed*). Maka, probabilitas $0,050 = 0,05$ artinya H_0 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana saham syariah.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan *independent samples t-test*, maka H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah diterima. Hal ini disebabkan karena pada metode *Sharpe* nilai sig. ($0,278$) $> 0,05$, metode *Treynor* nilai sig. ($0,403$) $> 0,05$, dan metode *Jensen* nilai sig. ($0,050$) $= 0,05$.

Hasil temuan penelitian menunjukkan pada metode *Sharpe* kinerja reksa dana saham syariah tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan reksa dana saham konvensional, namun reksa dana saham syariah relatif lebih kecil risikonya dibanding reksa dana saham konvensional.

Dalam metode *Treynor* kinerja reksa dana saham syariah tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan reksa dana saham konvensional namun semakin besar indeks *Treynor* yang dimiliki, berarti kinerja akan relatif lebih baik dibanding yang mempunyai indeks *Treynor* yang lebih kecil. Dalam metode *Jensen* kinerja reksa dana saham konvensional tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan reksa dana saham syariah berarti menunjukkan bahwa portofolio reksa dana saham konvensional mempunyai return yang hampir sama untuk tingkat sistematisnya.

Perbedaan antara metode *Sharpe* dan *Treynor* yaitu asumsi yang digunakan oleh *Treynor* adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga resiko yang dianggap relevan adalah resiko sistematis. Berbeda dengan metode *Sharpe* dan *Treynor*, metode *Jensen* ini menunjukkan perbedaan antara tingkat return aktual yang diperoleh dengan tingkat return harapan secara mudahnya dapat diinterpretasikan sebagai pengukur berapa banyak portofolio bisa mengalahkan pasar.

Selain itu, berdasarkan hasil temuan penelitian bahwa investasi juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan tidak adanya perbedaan kinerja antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah berimplikasi pada keputusan seorang investor menanamkan modalnya pada reksadana saham. Seorang investor, akan memilih berinvestasi pada reksadana saham syariah dibanding reksadana saham konvensional karena pertumbuhan dari tahun ke tahun reksadana saham syariah semakin membaik dan bertambah banyak.

Dengan kondisi kinerja yang demikian, pada reksadana saham konvensional akan terjadi tindakan spekulasi dalam pembelian atau penjualan efek agar pasar tetap aktif. Implikasi lain yaitu tindakan Manajer Investasi untuk melakukan kembali diversifikasi untuk memperkecil risiko investasi.

Simpulan dan Saran

Berdasarkan analisis dan hasil penelitian dan penjelasan yang telah dipaparkan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Metode *Sharpe* sebagai pengukur kinerja reksa dana menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah setelah diuji dengan uji statistik menggunakan *independent sample t-test*. Hal ini juga didukung dengan rata-rata

kinerja reksa dana saham syariah lebih baik dengan nilai tidak jauh berbeda dengan reksa dana saham konvensional. Dengan demikian H_0 diterima.

2. Metode *Treynor* sebagai pengukur kinerja reksa dana menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah setelah diuji dengan uji statistik menggunakan *independent sample t-test*. Hal ini juga didukung dengan rata-rata kinerja reksa dana saham syariah yang lebih baik dengan nilai tidak jauh berbeda dengan reksa dana saham konvensional. Dengan demikian H_0 diterima.
3. Metode *Jensen* sebagai pengukur kinerja reksa dana menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah setelah diuji dengan uji statistik menggunakan *independent sample t-test*. Hal ini juga didukung dengan rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional yang lebih baik dengan nilai tidak jauh berbeda dengan reksa dana saham syariah. Dengan demikian H_0 diterima.

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

1. Bagi calon investor
Investor sebaiknya mempertimbangkan dahulu kinerja masa lalu reksa dana dan manajer investasinya, serta seharusnya memahami dengan baik prospektus reksa dana yang telah diterbitkan, supaya risiko berinvestasi di reksa dana dapat diminimalkan. Dan dari hasil analisis ini diharapkan bisa 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 maka reksa dana saham konvensional merupakan pilihan.

2. Bagi peneliti selanjutnya
Peneliti selanjutnya disarankan untuk meneliti kinerja reksa dana maupun portofolio yang lain dengan menggunakan metode yang lainnya.

Daftar Rujukan

- Aulia, R. H. (2017). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Dengan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Dan Jensen (Studi Kasus Pada Reksa Dana Yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2010-2015).
- Dewi, N. N. S. R. T., Adnantara, K. F., & Asana, G. H. S. (2018). Modal Investasi Awal dan Persepsi Risiko dalam Keputusan Berinvestasi. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, 2(2).
- Jogiyanto, H. (2010). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Manurung, A. H. (2008). Reksa Dana Investasiku. Kompas: Jakarta
- Pratama, M. R. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional Pada Tahun 2015-2017.
- Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha. (2009). Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern. Edisi Kedua. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Tandelilin, E. (2010). Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi). Yogyakarta: Kanisius.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995
tentang Pasar Modal

Wirasasmita, R. (2002). Kamus Lengkap Ekonomi. Bandung: Pionir Jaya.