

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH DENGAN KINERJA REKSA DANA KONVENSIONAL

Oleh : **Ervani Nur Sekarini, Istutik ***)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksa dana syariah dengan kinerja reksa dana konvensional jenis saham, campuran dan pendapatan tetap dengan metode pengukuran *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio*.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, dimana sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Populasi pada penelitian ini adalah reksa dana jenis saham, campuran dan pendapatan tetap yang terdapat di situs resmi PT Bareksa Portal Investasi, sampel yang digunakan adalah reksa dana syariah dan konvensional yang dikeluarkan oleh manajer investasi yang sama dan aktif selama tahun 2015-2017. Data yang digunakan berupa data Nilai Aktiva Bersih (NAB) tahun 2014-2017, *Jakarta Islamic Index (JII)* dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), data tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) periode 2015-2017. Metode analisis yang digunakan adalah uji beda *Independent Sample t-test*, dengan program SPSS.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana syariah dengan kinerja reksa dana konvensional jenis saham, campuran, maupun pendapatan tetap dengan menggunakan pengukuran *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio*.

Kata-kata kunci : Reksa Dana Syariah, Reksa Dana Konvensional, *Sharpe Ratio*, *TreynorRatio*, *Jensen Ratio*

Kata-kata Kunci: Standar Operasional Prosedur Administrasi, Penjualan

Abstract

This study aims to determine the difference between the performance of Islamic mutual funds with the performance of conventional, mixed type and fixed income mutual funds with sharpe ratio, treynor ratio and jensen ratio measurement methods.

This type of research is quantitative research, where the source of the data used is secondary data. The population in this study are equity, mixed and fixed income mutual funds found on the official website of PT Bareksa Investment Portal, the sample used is conventional and sharia mutual funds issued by the same and active investment managers during 2015-2017. The data used in the form of Net Asset Value (NAV) data for 2014-2017, Jakarta Islamic Index (JII) and Composite Stock Price Index (CSPI), data on interest rates for Bank Indonesia Certificates (SBI) for the 2015-2017 period. The analytical method used is the Independent Sample t-test, with the SPSS program.

The results showed that there was no significant difference between the performance of Islamic mutual funds and the performance of conventional, mixed, and fixed income types of conventional mutual funds by using sharpe ratio, treynor ratio and jensen ratio measurements.

Keywords: Sharia Mutual Funds, Conventional Mutual Funds, Sharpe Ratio, TreynorRatio, Jensen Ratio

1. Pendahuluan

Reksadana adalah salah satu instrumen menghimpun dana dari masyarakat atau pemodal yang ada di pasar modal. Undang-undang untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio mengenai Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal efek oleh Manajer Investasi”. Pada reksa dana, 1, ayat (27) menyebutkan bahwa: “Reksa dana manajemen investasi yang berperan sebagai adalah wadah yang dipergunakan untuk pengelola dana dari investor dan berperan penting

*) **Ervani Nur Sekarini, Istutik** adalah dosen STIE Malangkececwara

untuk memberikan kepastian atas legalitas dan juga keamanan sebuah reksa dana.

Pada waktu itu, PT Danareksa menerbitkan reksa dana yang disebut dengan sertifikat Danareksa. Adanya UU tersebut menjadi awal mula munculnya reksa dana di Indonesia yang diawali dengan diterbitkannya reksa dana tertutup oleh PT BDNI Reksa Dana. Pada awal tahun 1996, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) mengeluarkan peraturan pelaksanaan tentang reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Peraturan-peraturan tersebut membuka peluang lahirnya reksa dana berbentuk KIK untuk tumbuh dan berkembang. Salah satunya adalah munculnya reksa dana syariah pertama di Indonesia pada tahun 1997 yang dikelola oleh PT Danareksa Investment Management (DIM).

Selanjutnya, pada tanggal 3 Juli 2000 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah (DPS).

Pada dasarnya, reksa dana syariah sama dengan reksa dana konvensional yang bertujuan untuk mengumpulkan dana dari masyarakat, yang kemudian dikelola oleh manajer investasi untuk diinvestasikan pada instrumen-instrumen di pasar modal dan pasar uang, namun ada perbedaan dalam operasionalnya, dan yang paling tampak adalah adanya proses screening dalam

mengontruksi portofolio. Filterisasi menurut prinsip syariah dalam mengeluarkan saham dari aktivitas haram seperti riba, gharar, minuman keras, judi, daging babi, rokok, prostitusi, pornografi dan lainnya.

Reksa dana syariah di dalam investasinya tidak hanya bertujuan untuk mendapatkan *return* yang tinggi dan juga melakukan maksimalisasi kesejahteraan yang tinggi terhadap pemilik modal, namun juga memperhatikan pula portofolio yang dimiliki tetap berada pada aspek investasi pada perusahaan yang memiliki produk halal dan baik yang tidak melanggar aturan dan prinsip syariah.

Pesatnya pertumbuhan reksa dana baik konvensional maupun syariah menghadapkan investor kepada masalah bagaimana memilih alternatif reksa dana yang ada berdasarkan kinerja reksa dana. Pada kenyataannya munculnya reksa dana syariah memang memberi pilihan investasi yang lebih banyak bagi masyarakat khususnya para pemodal muslim, namun masih ada kekhawatiran bahwa reksa dana syariah belum mampu memberikan imbal hasil (*return*) yang lebih baik dibandingkan reksa dana konvensional.

Proses *screening* dapat menjadikan kurang optimalnya pengalokasian dalam portofolio investasi karena adanya pembatasan investasi produk hanya pada yang sesuai dengan syariat Islam, sedangkan produk investasi syariah di Indonesia masih lebih sedikit jumlahnya dibanding dengan jumlah investasi konvensional. Dipihak lain masyarakat pada umumnya menghindari resiko (*risk adverse*) terhadap produk-produk baru yang belum terlihat kinerja dan hasilnya.

Perlu dilakukan penilaian kinerja dari masing-masing jenis reksa dana, baik yang konvensional maupun yang syariah. Perbandingan kinerja antar keduanya akan memberikan gambaran bagi investor dan masyarakat tentang keraguan atas kinerja reksa dana syariah akibat adanya proses *screening*.

Penelitian perbandingan kinerja reksa dana konvensional dan syariah dengan periode kinerja tahun 2010 dan 2011 menunjukkan bahwa Reksa Dana Campuran Syariah menunjukkan tingkat pengembalian total maupun tingkat pengembalian ekspektasinya lebih besar dari Reksa Dana Campuran Konvensional. Tetapi perlu diingat kembali bahwa hasil dengan tingkat pengembalian yang tinggi maka semakin tinggi pula risiko total (deviasi standar) yang melekat pada *return* tersebut. Perlu dipertimbangkan pula bagi investor bahwa reksa dana campuran syariah akan lebih menguat di pasarnya sendiri, yaitu JII (Istutik & Arrazif, 2012).

Penelitian Jepryansyah Putra dan Syarief Fauzie (2013) menilai perbedaan kinerja reksa dana konvensional dan syariah dengan menggunakan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio* dan *Jensen Ratio*, dan hasilnya adalah tingkat pengembalian reksa dana syariah lebih baik daripada reksa dana konvensional, karena reksa dana syariah memiliki risiko yang lebih kecil dibanding reksa dana konvensional. Sementara hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Vince Rahmawati dan Ningrum Khairani (2012) adalah kinerja reksa dana syariah dan konvensional memang berbeda tapi tidak signifikan. Winda Rika Lestari (2015) membandingkan kinerja reksa dana

syariah dengan reksa dana konvensional, menunjukkan bahwa kinerja reksa dana berdasarkan *return*, risiko dan metode *Sharpe* reksa dana konvensional lah yang kinerjanya lebih unggul dibanding reksa dana syariah, selain itu kinerja reksa dana saham konvensional berbeda dengan kinerja reksa dana saham syariah.

Peneliti melakukan pengujian ulang untuk melihat apakah terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah saham, dengan reksa dana konvensional saham diukur dengan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio* dan *Jensen Ratio*; perbedaan kinerja reksa dana syariah Campuran dengan reksa dana konvensional Campuran diukur dengan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio* dan *Jensen Ratio*; dan perbedaan kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap dengan reksa dana konvensional pendapatan tetap diukur dengan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio* dan *Jensen Ratio*.

2.Kajian Pustaka

2.1.Pengertian Dasar

Reksa Dana merupakan dana bersama yang dioperasikan oleh suatu perusahaan investasi yang mengumpulkan uang dari pemegang saham dan menginvestasikannya ke dalam saham, obligasi, opsi, komoditas, atau sekuritas pasar uang. Reksa dana menawarkan keunggulan diversifikasi dan manajemen profesional kepada investor. Untuk jasa ini mereka membebankan suatu biaya manajemen sekitar 1% atau kurang dari aktiva pertahun.(Samiun, 2017).

Menurut Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): “Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun

dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi". Keuntungan investasi reksa dana adalah bersifat likuid dimana unit penyertaannya dapat dijual sesuai dengan waktu yang diinginkan oleh investor, dan investor dapat memilih jenis reksa dana sesuai dengan preferensi masing-masing investor. Dan ada beberapa karakteristik reksa dana yang ditulis oleh Muchlisin Riadi (2016) , yaitu:

1. Adanya kumpulan dana investor, baik individu maupun institusi.
2. Dana yang dikumpulkan diinvestasikan dalam berbagai instrumen investasi.
3. Manajer investasi dipercaya sebagai pengelola dana milik investor.
4. Merupakan instrumen investasi jangka menengah dan panjang dan berisiko.
5. Keuntungan atau kerugian investasi dalam reksa dana terlihat pada perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang digunakan sebagai dasar pembelian dan penjualan unit penyertaan.

Reksa dana syariah adalah instrumen investasi yang cara kerjanya mirip dengan reksa dana konvensional, namun perbedaannya dengan reksa dana konvensional adalah produk investasi yang dikelola harus memenuhi syarat-syarat syariah. Sedangkan, reksa dana konvensional bisa mengelola investasi mana saja. Selain itu, ada beberapa tahap berbeda yang harus dilakukan dalam proses transaksi reksa dana syariah. Dampaknya pada investor pun bisa sedikit berbeda dari reksa dana konvensional.

2.2.Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah adalah jenis investasi di mana keseluruhan prosesnya harus memenuhi syarat halal. Pada reksa dana syariah, dikenal beberapa istilah seperti masyarakat sebagai pemilik modal, yang biasa disebut dengan istilah *rabb al-mal/shahib al-mal* yang akan menyetorkan dana serta dikelola ke dalam portofolio efek yang sesuai dengan ketentuan prinsip syariat Islam oleh wakil pemilik modal, yang bertindak sebagai manajer investasi tersebut (Hadijah, 2017).

Berdasarkan ketentuan pemerintah yang baru dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 19/POJK/2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah, ada 10 jenis reksa dana syariah di mana ada beberapa variasi yang sama sekali berbeda bentuknya, yaitu:

1. Reksa Dana Syariah Pasar Uang

Jenis reksa dana ini hanya akan menanamkan modal pada instrumen pasar uang syariah di dalam negeri dan/atau efek syariah yang memberikan pendapatan tetap. Bila modal ditanamkan pada efek syariah berpendapatan tetap, maka waktu penerbitan dari efek tersebut tidak boleh lebih dari satu tahun. Demikian juga masa jatuh tempo dari efek tersebut juga tidak melebihi jangka waktu satu tahun.

2. Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap

Jenis reksa dana yang melakukan investasi paling sedikit 80% dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) ke dalam bentuk efek syariah yang memberikan pendapatan tetap. Dalam hal ini, efek syariah berpendapatan tetap yang dimaksudkan adalah obligasi.

3. Reksa Dana Syariah Campuran

Reksa dana syariah campuran adalah jenis reksa dana yang melakukan investasi pada efek syariah bersifat ekuitas, efek syariah berpendapatan tetap dan/atau instrument pasar uang dalam negeri. Manajer Investasi reksa dana dapat mengalokasikan sebanyak banyaknya 79% dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) ke dalam salah satu dari ketiga pilihan investasi yang disebutkan di atas. Selain itu, dalam portofolio reksa dana yang dimaksud wajib terdapat ketiga instrument investasi tersebut.

4. Reksa Dana Syariah Indeks

Pengalokasian Nilai Aktiva Bersih (NAB) dalam jenis reksa dana syariah indeks adalah minimal 80% diinvestasikan dalam efek syariah yang menjadi bagian dari indeks syariah. Reksa dana syariah indeks menawarkan kesempatan bagi para investor yang ingin berinvestasi dalam saham dengan komposisi dan bobot sesuai dengan indeks yang menjadi acuannya.

5. Reksa Dana Syariah Saham

Jenis reksa dana yang melakukan investasi paling sedikit 80% dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) ke dalam bentuk efek syariah yang bersifat ekuitas. Reksa dana ini mengalokasikan mayoritas dana dari pemilik modal ke dalam pasar saham.

6. Reksa Dana Syariah Terproteksi

Alokasi investasi yang dilakukan oleh manajer investasi dalam reksa dana jenis ini adalah sebanyak 70% dari Nilai Aktiva Bersih dalam bentuk efek syariah berpendapatan tetap. Sementara itu Nilai Aktiva Bersih yang ditanamkan ke dalam bentuk efek ekuitas syariah dan/ atau sukuk yang diperdagangkan di bursa efek luar negeri adalah sebanyak banyaknya 30%.

7. Reksa dana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Unit Penyerthaannya diperdagangkan di Bursa Efek (Exchange Traded Fund).

Exchange Traded Fund atau ETF biasanya mengacu kepada indeks saham. Dalam prakteknya ETF lebih efisien dibandingkan dengan reksa dana konvensional karena unit penyerthaan dalam reksa dana jenis ini dapat diperjual-belikan secara langsung di lantai bursa tanpa melalui manajer investasi. Dengan demikian, reksa dana ETF yang bersifat syariah mengalokasikan Nilai Aktiva Bersih (NAB) ke dalam portofolio saham yang terdiri dari efek ekuitas yang sesuai dengan syarat dan ketentuan syariah.

8. Reksa Dana Syariah Berbentuk KIK Penyerthaan Terbatas

Jenis reksa dana ini ditawarkan secara terbatas kepada para pemodal profesional. Reksa dana ini dilarang untuk ditawarkan melalui penawaran umum. Selain itu, jenis reksa dana ini juga tidak boleh dimiliki oleh lebih dari 50 pihak. Pemodal profesional di sini dapat diartikan sebagai pemodal yang memiliki kemampuan untuk membeli unit penyerthaan dan melakukan analisa terhadap resiko yang terdapat di dalamnya

9. Reksa Dana Syariah Berbasis Efek Syariah Luar Negeri

Ini merupakan salah satu dari dua jenis reksa dana syariah yang baru dalam Peraturan OJK tahun 2015. Dalam reksa dana ini, alokasi dari Nilai Aktiva Bersih diberikan minimal sebesar 51% untuk efek syariah luar negeri. Efek syariah luar negeri yang dibeli sendiri termuat dalam daftar efek syariah yang diterbitkan oleh pihak penerbit

daftar efek syariah. Selain itu, reksa dana jenis ini juga hanya boleh menempatkan maksimal 49% dari Nilai Aktiva Bersih pada efek syariah yang berada di dalam negeri. Reksa dana jenis ini dapat menempatkan dana hingga 100% dari Nilai Aktiva Bersihnya pada efek luar negeri. Sementara itu, efek luar negeri yang boleh menjadi objek investasi merupakan efek yang diterbitkan di Negara yang sudah menjadi anggota dari International Organization of Securities Commissions dan telah menandatangani secara penuh Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information. Tingkat resiko yang dimiliki oleh reksa dana ini lebih rumit dibandingkan dengan reksa dana lainnya. Penyebabnya adalah basis dari efek yang diinvestasikan berada di luar negeri sehingga tentunya menimbulkan berbagai macam faktor resiko seperti resiko kurs hingga resiko politik.

10. Reksa Dana Syariah Berbasis Sukuk

Manajer Investasi dalam reksa dana jenis ini wajib menempatkan Nilai Aktiva Bersih dengan komposisi portofolio sebesar tidak kurang dari 85% yang ditempatkan dalam:

- Sukuk yang ditawarkan di dalam negeri melalui penawaran umum
- Surat berharga syariah Negara dan/ atau
- Surat berharga komersial syariah yang masa jatuh temponya setidaknya satu tahun atau lebih. Selain itu surat berharga dimaksud harus masuk dalam kategori layak investasi serta dimasukkan dalam penitipan kolektif pada lembaga penyimpanan dan penyelesaian oleh

penerbit surat berharga komersial syariah (Probudi:2017).

2.3.Reksa dana Konvensional

Reksa Dana konvensional adalah Reksa Dana yang dapat berinvestasi di semua jenis Efek seperti saham, obligasi, dan deposito dengan batasan-batasan investasi sebagaimana ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dalam proses operasional reksa dana konvensional dilakukan tanpa adanya proses screening seperti yang terdapat di reksa dana syariah. Dan jenis-jenis reksa dana konvensional adalah,

1. Reksa dana Saham

Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham dan deviden. Reksadana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar demikian juga dengan risikonya.

2. Reksa dana Campuran

Reksa dana campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham. Potensi hasil dan risiko reksa dana campuran secara teoretis dapat lebih besar dari reksa dana pendapatan tetap namun lebih kecil dari reksa dana saham.

3. Reksa dana Pendapatan Tetap

Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam

efek bersifat hutang. Risiko investasi yang lebih tinggi dari reksa dana pasar uang membuat nilai *return* bagi reksa dana jenis ini juga lebih tinggi tetapi tetap lebih rendah daripada reksa dana campuran atau saham.

4. Reksa dana Pasar Uang

Reksa dana pasar uang adalah reksa dana yang melakukan investasi 80% pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun, seperti SBI, deposito. Reksa dana pasar uang merupakan reksa dana yang memiliki risiko terendah namun juga memberikan *return* yang terbatas.

5. Reksa dana Index

Reksa dana Index adalah reksa dana yang isinya adalah sebagian besar dari index tertentu dan dikelola secara pasif, artinya tidak melakukan jual beli di bursa, kecuali ada *subscription* baru atau *redemption*, oleh karenanya reksadana index biasanya keuntungan dan kerugiannya sejalan dengan index tersebut (jika ada selisih, biasanya selisihnya kecil). Jika reksadana tersebut diperjualbelikan di bursa, maka disebut *Exchange Traded Fund* (ETF) dan harganya berfluktuasi tiap detiknya, sehingga sebenarnya mirip saham. Keduanya, baik reksadana index maupun ETF disebut pengelolaan dana index dan di Amerika Serikat pada tahun 2013, mencakup 18,4% dari seluruh pengelolaan dana bersama (*mutual funds*).

2.4. Pengukuran Kinerja Reksa Dana

1. Metode Sharpe Ratio

Metode *Sharpe* dikembangkan oleh *William Sharpe* dan sering juga disebut dengan *Reward to Variability Ratio*. *Sharpe ratio* merupakan pengukuran kinerja reksa dana berdasarkan

perbandingan antara eturn dan risiko. Semakin tinggi nilai *sharpe ratio*, maka semakin baik kinerja reksa dana. (Satiani: 2016). *Sharpe* mendasarkan perhitungannya pada apa yang disebut premium atas risiko atau *premium risk*. *Risk premium* adalah selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi bebas risiko (*risk free asset*). Investasi bebas risiko dalam penelitian ini diasumsikan sebagai tingkat bunga rata-rata Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Pengukuran *sharpe* dalam Tendelin (2001) diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasinya. Semakin besar angka rasio *sharpe* maka kinerja reksa dana tersebut makin baik.

2. Metode Treynor Ratio

Metode *Treynor* merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor dan metode ini sering disebut juga dengan *reward to volatility ratio*. Sama halnya seperti metode *sharpe*, pada metode *treynor* kinerja portofolio dilihat dengan cara menghubungkan singkat return portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Perbedaan dengan metode *sharpe* adalah risiko sistematis (diukur dengan beta) atau lebih dikenal dengan rasio pasar. Metode pengukuran Treynor dalam Tendelin (2001) diukur dengan beta, yang merupakan parameter yang menunjukkan volatilitas relatif dari pengembalian portofolio terhadap pengembalian pasar. Semakin besar angka rasio Treynor maka kinerja reksa dana tersebut makin baik.

3. Metode Jensen

Metode *Jensen* diciptakan oleh Michael C. Jensen metode ini didasarkan pada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Seperti Treynor yang dipertimbangkan dalam metode ini adalah resiko sistematis. Jensen berpendapat bahwa kinerja reksa dana yang baik adalah kinerja reksa dana yang melebihi kinerja pasar sesuai dengan resiko sistematis yang dimilikinya. Metode Jensen sering juga disebut *Jensen alpha* dalam Tendelin (2001). Semakin besar angka rasio *Jensen* maka kinerja reksa dana tersebut makin baik.

Sebaiknya para investor untuk dapat berpikir bijak mengenai pilihan instrumen pilihannya untuk tidak hanya memperhatikan aspek emosional semata tetapi dengan pertimbangan spiritual dan beberapa analisis kinerja yang tepat (Waridah & Mediawati, 2016).

3. Metodologi Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang diambil sebagai objek penelitian ini adalah seluruh reksa dana konvensional dan reksa dana syariah jenis saham, campuran dan pendapatan tetap yang *listing* di situs resmi PT Bareksa Portal Investasi. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil berdasarkan *purposive sampling*. Reksa dana yang dijadikan sampel adalah reksa dana yang sudah aktif sejak tahun 2014 dan memenuhi kriteria berikut:

1. Reksa dana syariah dan reksa dana konvensional yang dipilih adalah reksa dana yang dikeluarkan oleh perusahaan manajer investasi yang sama.

2. Reksa dana syariah jenis saham, campuran, dan pendapatan tetap yang aktif selama periode penelitian (2015-2017).
3. Reksa dana konvensional jenis saham, campuran, dan pendapatan tetap yang aktif selama periode penelitian (2015-2017).

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dikumpulkan adalah data sekunder. Sumber data yang digunakan yaitu data yang berasal dari dokumentasi eksternal yang diperoleh dari data yang dipublikasikan secara resmi di situs resmi PT Bareksa Portal Investasi sebagai pihak yang menyediakan informasi instrumen keuangan khususnya reksa dana. Berikut adalah data beserta sumber data yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Daftar reksa dana yang aktif selama periode penelitian (2015-2017) yang diperoleh pada situs PT Bareksa Portal Investasi.
2. Daftar NAB per tahun selama periode penelitian (2015-2017) yang diperoleh dari situs PT Bareksa Portal Investasi.
3. Data bunga SBI selama periode penelitian (2015-2017) yang diperoleh dari situs Bank Indonesia.
4. Data Indeks Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII) selama periode penelitian (2015-2017) yang diperoleh dari situs Yahoo Finance.

3.2. Peubah dan Pengukuran

1. Tingkat *return* Reksa dana Konvensional dan Syariah Merupakan tingkat pengembalian yang mampu diberikan reksa dana.

$$R_i = \frac{NAB/UP_t - NAB/UP_{t-1}}{NAB/UP_{t-1}}$$

R_i = Actual Return dari reksa dana i

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih reksa dana pada hari/bulan ke t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih reksa dana pada hari/bulan ke t-1

R_i = Actual Return dari Reksa dana i

n-1 = Jumlah data dikurangi 1

2. Tingkat Risiko Reksa dana Syariah dan Konvensional

Risiko reksa dana adalah kemungkinan terjadinya variabilitas tingkat hasil yang diperoleh dari suatu asset.

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

σ = Standard Deviation

σ^2 = Variance

R_i = Actual Return dari Reksa dana i

n-1 = Jumlah data dikurangi 1

3. Return Risk Free

Merupakan return rata-rata investasi bebas risiko yang dalam penelitian ini diasumsikan sebagai Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada suatu periode tertentu.

$$R_{RF} = \frac{\sum SBI}{\sum Periode}$$

R_{RF} = Return Investasi Bebas Risiko

$\sum SBI$ = Jumlah suku bunga SBI periode t

$\sum Periode$ = Jumlah periode pengamatan

4. Beta (β)

Merupakan risiko sistematis atau biasa disebut risiko pasar. Menghitung risiko pasar dapat menggunakan regresi linier atau model indeks tunggal dengan cara berikut:

$$R_p = \alpha + \beta (RM)$$

RM = Return Market

5. Sharpe Ratio

Merupakan metode yang digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana yang didasarkan pada seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh untuk setiap unit risiko yang diambil. Metode ini dihitung dengan cara: S_i

$$S_i = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i}$$

S_i = indeks Sharpe

R_i = rata-rata return reksa dana i selama periode pengamatan

R_f = rata-rata return investasi bebas resiko selama periode pengamatan

σ_i = standar deviasi return reksa dana i selama periode pengamatan

6. Treynor Ratio

Pengukuran *Treynor Ratio* sama halnya dengan *Sharpe Ratio* tetapi dalam pembagiannya digunakan Beta (β) yang merupakan risiko sistematisnya. metode ini dihitung dengan cara:

$$T_i = \frac{R_i - R_f}{\beta_i}$$

T_i = indeks Treynor

R_i = rata-rata return reksa dana i selama periode pengamatan

R_f = rata-rata tingkat return investasi bebas resiko selama periode pengamatan

β_i = beta portofolio investasi

7. Jensen Ratio

Jensen ratio digunakan untuk menilai kinerja manajer investasi apakah mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Metode ini dihitung dengan cara:

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

$J\alpha$ = Jensen alpha

r_p = pengembalian (*return*) portofolio

r_m = pengembalian (*return*) pasar

r_f = *risk free rate*

3.3. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda rata-rata dua populasi berbeda, namun sebelum menentukan uji statistik yang akan dipakai terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data. Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Jika data berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan uji statistik parametrik *independent sample t-test*. Sebaliknya, jika data tidak berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan uji statistik non parametrik *Mann-Whitney-U test* (Ghozali, 2006).

1. Independent sample t-test

Independent sample t-test atau uji-t digunakan untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan diantara kedua sampel yang saling bebas dengan asumsi data berdistribusi normal. Kedua sampel dikatakan berbeda signifikan apabila nilai signifikansinya lebih kecil dari 5%.

2. Uji Mann-Whitney-U

Uji Mann-Whitney-U digunakan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan diantara dua sampel yang saling bebas dan tidak berdistribusi normal pada tingkat signifikansi (α) 5%. Sama halnya dengan uji t kedua sampel dikatakan berbeda signifikan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 5%.

4. Hasil Penelitian dan Bahasan

Hasil Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa *Sharpe ratio*, *Treynor Ratio* dan *Jensen Ratio* pada reksa dana saham memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan variabel-variabel tersebut berdistribusi normal, begitu juga dengan *Sharpe ratio*, *Treynor Ratio* dan *Jensen Ratio* pada reksa dana campuran dan reksa dana pendapatan tetap nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga disimpulkan semua variabel dari ketiga jenis reksa dana diatas berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas diatas dapat ditentukan alat uji hipotesis yang digunakan dalam uji beda rata-rata kinerja reksa dana syariah dan konvensional pada penelitian ini adalah uji beda *Independent Sample t-test*.

Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis pertama dilakukan untuk mengetahui adanya perbedaan kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana konvensional. Bahwa rata-rata *sharpe ratio* dan *treynor ratio* reksa dana saham syariah lebih kecil dari pada reksa dana saham konvensional yaitu $0,1665 < 0,6908$ dan $-0,0025 < -0,0122$, sedangkan rata-rata *jensen ratio* reksa dana saham syariah lebih besar dibandingkan reksa dana saham konvensional yaitu $-0,5203 > -0,0349$. Pada pengujian menggunakan tiga pengukur *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu *sharpe ratio* $0,419 > 0,05$, *treynor ratio* $0,517 > 0,05$ dan *jensen ratio* $0,836 > 0,05$, dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah dan kinerja reksa dana saham konvensional

Uji hipotesis kedua dilakukan untuk mengetahui adanya perbedaan kinerja reksa dana campuran syariah dan reksa dana konvensional. Dapat dianalisis bahwa rata-rata *sharpe ratio* reksa dana saham syariah lebih kecil dari pada reksa dana saham konvensional yaitu $0,0611 < 1,6534$, sedangkan rata-rata *treynor ratio* dan *jensen ratio* reksa dana saham syariah lebih besar dibandingkan reksa dana saham konvensional, yaitu $-0,1830 > -4,4253$ dan $-0,1552 > -1,4753$. Pada pengujian menggunakan tiga pengukur *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu *sharpe ratio* $0,168 > 0,05$, *treynor ratio* $0,053 > 0,05$ dan *jensen ratio* $0,446 > 0,05$, dengan demikian dalam penelitian ini diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana campuran syariah dan kinerja reksa dana campuran konvensional.

Uji hipotesis ketiga dilakukan untuk mengetahui adanya perbedaan kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana konvensional. Dapat dianalisis bahwa rata-rata *sharpe ratio* dan *treynor ratio* reksa dana saham syariah lebih kecil dari pada reksa dana saham konvensional, yaitu $7,2430 < 44,5780$ dan $-0,2243 < 151,7489$, sedangkan rata-rata *jensen ratio* reksa dana saham syariah lebih besar dibandingkan reksa dana saham konvensional yaitu $0,0075 > -0,3296$. Pada pengujian ketiga variabel *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu *sharpe ratio* $0,483 > 0,05$, *treynor ratio* $0,147 > 0,05$ dan *jensen ratio* $0,231 > 0,05$, dengan demikian

hipotesis 3 dengan pengukuran di atas ditolak dan hipotesis null dalam penelitian ini diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah dan kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional.

Interpretasi Hasil Pengujian

Evaluasi kinerja reksa dana dapat dipertimbangkan melalui aspek return dan risk, pada penelitian ini dapat dilihat melalui perhitungan return dari tiga jenis reksa dana yaitu reksa dana saham, campuran dan pendapatan tetap bahwa reksa dana konvensional menempati peringkat yang lebih unggul karena memiliki rata-rata return yang lebih tinggi dibandingkan rata-rata return reksa dana syariah. Hal ini mungkin disebabkan karena jumlah reksa dana syariah lebih sedikit jika dibandingkan dengan reksa dana konvensional.

Selain itu penelitian ini juga melakukan pengukuran dengan menggunakan tiga metode yaitu *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio*. Ketiga metode tersebut menunjukkan hasil rata-rata kinerja reksa dana konvensional lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana syariah. Lebih lanjut mengenai apakah terdapat perbedaan kinerja masing-masing kelompok reksa dana diukur dengan alat analisis yang sesuai dengan jenis data yang dihasilkan.

Hasil penelitian menggunakan uji *Independent sampel t-test* menunjukkan bahwa pada pengujian beda rata-rata kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional menggunakan *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio* tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Kartini dan

Rico Febriyanto (2011) yang telah menganalisis bahwa hipotesis yang menyatakan kinerja reksa dana saham syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana saham konvensional ditolak karena tidak terdapat perbedaan signifikan diantara reksa dana syariah dan konvensional.

Pada hasil pengujian beda rata-rata kinerja reksa dana campuran syariah dan konvensional menggunakan *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio* juga tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja reksa dana campuran syariah dan konvensional. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Jepryansyah Putra dan Syarief Fauzie (2013) yang telah menganalisis bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara reksa dana campuran konvensional dan reksa dana campuran syariah baik menggunakan *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio*.

Pada hasil pengujian beda rata-rata kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah dan konvensional menggunakan *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio* juga tidak terdapat perbedaan signifikan antara reksa dana pendapatan tetap syariah dan konvensional. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Vince Rahmawati dan Ningrum Khairani (2012) yang telah menganalisis bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara reksa dana campuran konvensional dan reksa dana campuran syariah baik menggunakan *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio*.

5.Simpulan

Kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional tidak terdapat perbedaan yang

signifikan antara kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional dari jenis reksa dana saham, reksa dana campuran, maupun reksa dana pendapatan tetap.

- Berdasarkan uji beda rata-rata kinerja reksa dana saham menggunakan *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio* juga tidak terdapat perbedaan signifikan antara reksa dana saham syariah dan konvensional, namun pada rata-rata kinerja reksa dana konvensional lebih baik dari pada reksa dana syariah.
- Pada pengujian beda rata-rata kinerja reksa dana campuran menggunakan *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio* juga tidak terdapat perbedaan signifikan antara reksa dana campuran syariah dan konvensional, tetapi pada hasil rata-rata *treynor ratio* hampir terdapat perbedaan dengan nilai $0,053 > 0,05$, namun pada rata-rata kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan reksa dana konvensional.
- Sedangkan untuk pengujian beda rata-rata kinerja reksa dana pendapatan tetap menggunakan *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio* juga tidak terdapat perbedaan signifikan antara reksa dana pendapatan tetap syariah dan konvensional, tetapi pada rata-rata kinerja reksa dana konvensional lebih baik dibandingkan reksa dana syariah.

Jadi, bagi para investor terutama investor pemula dan investor muslim tidak perlu ragu atau bimbang untuk menginvestasikan dana ke dalam reksa dana syariah, karena dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata kinerja reksa dana syariah tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan kinerja reksa dana konvensional.

6. Daftar Rujukan

- Data Beta, Sharpe, Treynor dan Jensen Ratio Diakses pada tanggal 9 Juli 2018 pukul 16.09 WIB dari: <https://www.bareksa.com/id/data/reksadana/daftar>
- Data Bunga SBI Diakses pada tanggal 12 Juli 2018 pukul 10.20 WIB dari: <https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data/Default.aspx>
- Data IHSG dan JII Diakses pada tanggal 12 Juli 2018 Pukul 13.40 WIB dari: <http://www.finance.yahoo.com>
- Data Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Diakses pada tanggal 9 Juni 2018 pukul 15.40 WITA dari: <https://www.bareksa.com/id/data/reksadana/daftar>
- Dian, Oky. 2017. *Reksa Dana Dianggap Paling Cocok untuk Mengawali Investasi*. Humas UB: Malang
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hadijah, Siti. 2017. *Kenali Reksa Dana Syariah, Cara Kerja dan Keuntungannya*. Diakses dari: <https://www.cermati.com/artikel/kenali-reksadana-syariah-cara-kerja-dan-keuntungan>
- Istutik, M. Musa Arrazif, 2012, *Analisis Keunggulan Reksa Dana Syariah di Indonesia*, Proceeding Seminar Nasional Akuntansi - Bisnis (SNAB) 2012, Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama, 27 Maret 2012, ISSN : 2252-3936
- Kartini dan Rico Febriyanto. 2011. "Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dengan Kinerja Reksa Dana Syariah". *Efektif Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 2, No.1, Juni 2011, 1-16.
- Lestari, Winda Rika. 2015. "Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional". *Jurnal Magister Manajemen*, Vol. 1, No. 1, Januari 2015: 116-128
- Putera, Jepryansyah & Syarief Fauzie. 2014. "Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dengan Reksa Dana Syariah Di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 2, No.5: 282-295
- Probudi, Dedi. 2017. *10 Jenis Reksa Dana Syariah Menurut OJK*. Diakses Pada tanggal 21 Desember 2017 dari: <https://dosenekonomi.com/ilmu-ekonomi/ekonomi-syariah/jenis-reksadana-syariah>
- Rahmawati, Vince dan Ningrum Khairani. 2012. "Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional". *Jurnal Akuntansi*, Vol.1, No.1, Oktober 2012: 96-113
- Riadi, Muchlisin. (2016). *Pengertian dan Jenis Reksa Dana*. Diakses pada tanggal 20 Desember 2017 dari <https://www.kajianpustaka.com/2016/09/pengertian-dan-jenis-jenis-reksa-dana.html>
- Samiun, Ali. (2017). *Pengertian Reksa Dana Syariah, Karakteristik dan Manfaat Reksa Dana Syariah*. Diakses pada tanggal 20 Desember 2017 dari: <http://www.informasiahli.Com/2017/09/pengertian-reksa-dana-syariah-karakteristik-dan-manfaat-dan-risiko-reksa-dana-syariah.html>
- Satiani, Wilan. 2016. *Kenali Model Pemilihan Reksa Dana Dengan Sharpe Treynor Dan Jensen Ratio*. Diakses pada tanggal 15 Januari 2018 dari: <http://amp.bareksa.com/en/text/2016/02/16/kenali-model-pemilihan-reksa-dana-dengan-sharpe-ratio-jensen-dan-treynor/12744/reksa-dana>
- Winda Waridah, Elis Mediawati, 2016, *Analisis Kinerja Reksadana Syariah*, jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, , 4 (2), 2016, 1077-1086, ISSN:2541-061X (Online). ISSN:2338-1507(Print). <http://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK>

