Studia Ekonomika Volume 13 Nomer 2 Juli Tahun 2015 Halaman 14-28
JURNAL STUDIA EKONOMIKA
Journal of Accounting, Management & Entrepreneurship
https://jurnal-mnj.stiekasihbangsa.ac.id

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH DAN KONVENSIONAL MENGGUNAKAN METODE *SHARPE, TREYNOR* DAN *CAPM* TAHUN 2008-2012

Oleh
Benardi
Teguh Wijayanto

ABSTRACT

Reksa Dana can be defined as an investment vehicle that is made up of a pool of funds collected from many investors for the purpose of investing in various investment instruments by fund managers. Today there are many people don't know about mutual funds, the number of mutual fund investors are little. Before investing in a mutual fund, prospective investors should know the major issues related to mutual fund especially risk and return. In this research used purposive sampling, which by criteria thatmutual fund active and registered by Bapepam (OJK)of January 1, 2008 until December 28, 2012. According to those criteria, the number of sample were each 6 sharia and conventional equity mutual funds, the statistic methods used to test hypothesis are one sample t-test and independent sample t-test by using SPSS version 21.0. This result of the research shows that based on calculation using the Sharpe, Treynor and CAPM concluded that (1) performance of sharia equity mutual funds are not significant differences from JII; (2) performance of conventional equity mutual funds are not significant differences from IHSG; then, (3) conventional equity mutual funds performance is better (outperform) than the sharia equity mutual funds performance based on Sharpe, and Treynor (performance of conventional and sharia equity mutual funds are significant differences); (4) performance of sharia equity mutual funds are not significant differences from conventional equity funds based on CAPM.

Keywords : ***sharia equity mutual funds, conventional equity mutual funds, JII, IHSG, Sharpe, Treynor, CAPM method***

PENDAHULUAN

Reksa dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh manajer investasi. Reksa dana sebenarnya termasuk instrumen invetasi yang cocok untuk semua kalangan karena relatif membutuhkan modal yang tidak terlalu besar, mulai dengan uang Rp. 100.000,- masyarakat sudah bisa berinvestasi di reksa dana, berbeda dengan investasi saham atau properti yang membutuhkan modal relatif lebih besar hingga puluhan bahkan sampai ratusan juta rupiah. Selain itu, masyarakat bisa memilih reksa dana sesuai dengan tujuan investasi yang diinginkan, mulai dari reksa dana pasar uang yang cocok untuk investasi jangka pendek (kurang dari satu tahun) hingga reksa dana saham yang cocok untuk investasi jangka panjang (lebih dari lima tahun).

Jumlah investor reksa dana di Indonesia masih relatif kecil jika dibandingkan jumlah penduduk Indonesia, hingga Oktober 2013 jumlah investor reksa dana baru sekitar 246.000 orang. Oleh karena itu, penulis berkeyakinan bahwa industri reksa dana di Indonesia berpeluang besar untuk tumbuh pesat

di masa mendatang mengingat jumlah masyarakat yang berinvestasi di reksa dana masih kecil dan modal yang diperlukan untuk berinvestasi relatif kecil sehingga semua lapisan masyarakat pada dasarnya dapat berinvestasi di reksa dana. Namun, sebelum berinvestasi pada reksa dana, ada baiknya jika setiap orang mengetahui hal-hal pokok terkait investasi reksa dana seperti: potensi *return* dan resiko, tata cara berinvestasi di reksa dana, memilih jenis produk reksa dana yang tepat termasuk reksa dana syariah atau konvensional dan lain-lain.

Beberapa peneliti sebelumnya telah meneliti kinerja reksa dana diantaranya adalah Cahyaningsih (2008) menyimpulkan bahwa kinerja reksa dana konvensional lebih baik dari kinerja reksa dana syariah, kinerja reksa dana syariah lebih baik dari kinerja indeks syariah (JII) dan kinerja reksa dana konvensional lebih baik dari kinerja indeks konvensional (LQ45) tetapi berdasarkan hasil pengujian, perbedaan tersebut tidak bernilai signifikan. Inayatul Hikmah Suciningtyas (2009) menyimpulkan bahwa kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan kinerja indeks syariah (JII), kinerja reksa dana konvensional lebih baik dibandingkan kinerja indeks konvensional (LQ45) serta kinerja reksa dana konvensional lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana syariah tetapi berdasarkan hasil pengujian statistik, perbedaan tersebut tidak bernilai signifikan. Hariandy Hasby (2010) menyimpulkan bahwa kinerja reksa dana syariah (dari segi imbal hasil dan resiko) lebih baik dibandingkan kinerja pasar (JII) namun berdasarkan uji statistik perbedaan tersebut tidak bernilai signifikan.

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti bermaksud melakukan penelitian untuk membandingkan kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Capital Asset Pricing Model* (*CAPM*). Penelitian ini sedikit berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu, perbedaan tersebut terletak pada metode dan variabel yang digunakan, jika pada penelitian terdahulu belum ada yang menggunakan metode *CAPM* dan variabel Infovesta Equity Fund Index atau Indeks Reksa Dana Saham (IRDS) sebagai *benchmark* maka pada penelitian ini kedua variabel tersebut digunakan serta jangka waktu penelitian yang lebih panjang yaitu selama 5 tahun. Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat bermanfaat bagi investor, baik itu investor individual maupun institusi, serta pihak-pihak terkait dalam mengambil keputusan investasi, khususnya yang berhubungan dengan objek penelitian ini. Peneliti bermaksud untuk mengkaji kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional serta membandingkannya dengan *Jakarta Islamic Index* (JII), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Infovesta Equity Fund Index atau Indeks Reksa Dana Saham (IRDS) sebagai pembanding (*benchmark*) yang akan disusun dalam penelitian yang berjudul **"Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Konvensional Menggunakan Metode *Sharpe*, *Treynor* dan *CAPM* Tahun 2008-2012".**

LANDASAN TEORI

Definisi Reksa Dana

Reksa dana berasal dari kata "reksa" yang berarti jaga atau pelihara dan "dana" yang berarti uang. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat (27), reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Ada tiga hal pokok terkait definisi tersebut, pertama, reksa dana pada dasarnya merupakan dana yang terkumpul dari masyarakat (investor), kedua, dana tersebut dikelola atau diinvestasikan dalam portofolio efek, ketiga, adanya satu perusahaan yang disebut manajer investasi yang bertugas mengelola dana tersebut secara kolektif.

Return Portofolio

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. *Return* portofolio adalah *return* investasi dalam berbagai instrumen keuangan selama suatu periode tertentu. Reksa dana bisa juga disebut portofolio karena terdiri dari sekumpulan aset. Rumus untuk menghitung *return* reksa dana adalah sebagai berikut:

$$Return = \frac{(\text{NAB/Up saat ini} + \text{Pembagian Dividen}) - \text{NAB/Up masa lalu})}{\text{NAB/Up masa lalu}} \text{ x } 100\ \%$$

Nilai Aktiva Bersih (*net asset value*) merupakan harga pasar reksa dana yang harus dibayar jika membeli atau akan diterima jika menjual. Angka NAB ini bisa dicari dengan membagi total nilai investasi reksa dana dengan total jumlah sertifikat yang diterbitkannya.

Metode *Sharpe, Treynor* dan *CAPM*

Sharpe dan *Treynor* merupakan metode pengukuran kinerja reksa dana yang memasukkan unsur resiko. Selain tingkat keuntungan, unsur resiko juga harus dimasukkan sebab bobot terbesar dalam penilaian kinerja reksa dana harus memperhatikan dua faktor tersebut.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode komparatif yaitu analisis data/ variabel untuk mengetahui perbedaan diantara dua kelompok data/ variabel atau lebih. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah non-probabilitas/ non-acak yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang atau kesempatan yang sama bagi anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel, cara pemilihan sampel yang non acak menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan karakteristik tertentu yang dianggap mempunyai keterkaitan dengan karakteristik populai yang sudah diketahui sebelumnya.

Prosedur pengujian dalam penelitian ini adalah:

1. Mengelompokkan reksa dana saham ke dalam dua kelompok yaitu syariah dan konvensional dan memilih masing-masing 6 reksa dana sebagai sampel.
2. Menghitung rata-rata *return* per semester untuk masing-masing reksa dana selama 2008-2012.
3. Menghitung rata-rata *return* per semester JII, IHSG dan Indeks Reksa Dana Saham selama 2008-2012.
4. Menghitung rata-rata suku bunga deposito Bank Persero, Bank Pemerintah Daerah, Bank Swasta Nasional, Bank Asing dan Bank Campuran dalam rupiah selama 2008-2012.
5. Menghitung standar deviasi dan beta masing-masing reksadana, untuk menghitung beta yang digunakan sebagai pembanding adalah JII, IHSG dan Indeks Reksa Dana Saham.
6. Mengukur kinerja setiap reksa dana dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *CAPM*.
7. Uji beda rata-rata *one sample t test* untuk mengetahui signifikasi perbedaan kinerja reksa dana saham syariah dengan JII serta reksa dana saham konvensional dengan IHSG.
8. Uji beda rata-rata *independent sample t test* untuk mengetahui signifikansi perbedaan kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional. Sampel dalam penelitian ini diasumsikan berdistribusi normal sehingga uji normalitas data tidak diperlukan lagi.
9. Kesimpulan.

Alat Analisis yang Digunakan

Dalam penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah metode *Sharpe*, *Treynor* dan *CAPM* untuk mengukur kinerja reksa dana dan dalam perhitungannya menggunakan *software* Microsoft Office Excel 2010 dan program SPSS versi 21.0.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksadana saham baik itu yang konvensional maupun syariah yang sudah aktif pada tanggal 3 Januari 2008 dan masih aktif setidaknya sampai September 2013 dimana penelitian ini dimulai dan secara resmi terdaftar di Bapepam (Otoritas Jasa Keuangan). Penelitian ini menggunakan data NAB mulai awal Januari 2008 sampai dengan Desember 2012 dengan menghitung *return* per semester sejak tahun 2008-2012. Dari populasi tersebut diambil 6 reksa dana saham konvensional dan 6 reksa dana saham syariah,

HASIL PENELITIAN

Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Menggunakan Metode Sharpe

Metode *Sharpe* diformulasikan sebagai rasio *risk premium* terhadap standar deviasinya. Tabel di bawah ini memberikan gambaran kinerja reksa dana berdasarkan metode *Sharpe*.

No	Reksa Dana	Rata- Rata *Return* (%)	*Return RF* (%)	Std. Dev (%)	Nilai *Sharpe*	Peringkat
1	BNP PPS	8.75	7.7	28.29	0.037	4

2	TRIM SS	4.55	7.7	30.76	-0.102	11
3	Batavia DSS	7.42	7.7	32.45	-0.009	7
4	Mandiri IAS	5.65	7.7	25.09	-0.082	10
5	CIMB-PIEGS	4.00	7.7	27.42	-0.135	13
6	PNM ES	4.58	7.7	29.33	-0.106	12
7	Schroder DPP	7.54	7.7	23.21	-0.007	6
8	Panin DM	17.04	7.7	30.80	0.303	1
9	BNP PE	8.08	7.7	28.99	0.013	5
10	Schroder DI	8.67	7.7	23.25	0.042	2
11	Schroder DP	8.58	7.7	23.16	0.038	3
12	Manulife DS	7.14	7.7	25.48	-0.022	8
13	IRDS	6.08	7.7	27.57	-0.059	9
14	JII	5.37	7.7	25.92	-0.090	-
15	IHSG	7.68	7.7	24.82	-0.001	-

Ket :*RF* : *risk free asset* (suku bunga deposito)

Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Menggunakan Metode Treynor

Pengukuran dengan metode Treynor juga didasarkan atas *risk premium*, seperti halnya yang dilakukan *Sharpe*. Namun dalam metode *Treynor* yang digunakan sebagai pembagi adalah beta (β). Tabel di bawah ini memberikan gambaran kinerja reksa dana berdasarkan metode *Treynor*.

Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode *Treynor* dengan Beta Vs JII

No	Reksa Dana	Rata- Rata *Return* (%)	*Return RF* (%)	Beta Vs JII	Nilai Treynor	Peringkat
1	BNP PPS	8.75	7.7	0.97	0.011	1
2	TRIM SS	4.55	7.7	1.03	-0.030	5
3	Batavia DSS	7.42	7.7	1.08	-0.003	2
4	Mandiri IAS	5.65	7.7	0.86	-0.024	4
5	CIMB-PIEGS	4.00	7.7	0.95	-0.039	7
6	PNM ES	4.58	7.7	0.96	-0.032	6
7	JII	5.37	7.7	1	-0.023	3

Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Berdasarkan Metode *Treynor* dengan Beta Vs IHSG

No	Reksa Dana	Rata- Rata *Return* (%)	*Return RF* (%)	Beta Vs IHSG	Nilai *Treynor*	Peringkat
1	Schroder DPP	7.54	7.7	0.82	-0.002	6
2	Panin DM	17.04	7.7	1.06	0.088	1
3	BNP PE	8.08	7.7	1.04	0.004	4
4	Schroder DI	8.67	7.7	0.83	0.012	2
5	Schroder DP	8.58	7.7	0.83	0.011	3
6	Manulife DS	7.14	7.7	0.91	-0.006	7
7	IHSG	7.68	7.7	1	0	5

Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode *Treynor* dengan Beta Vs IRDS

No	Reksa Dana	Rata- Rata *Return* (%)	*Return RF* (%)	Beta Vs IRDS	Nilai Treynor	Peringkat
1	BNP PPS	8.75	7.7	0.92	0.011	3

2	TRIM SS	4.55	7.7	0.98	-0.032	10
3	Batavia DSS	7.42	7.7	1.05	-0.003	6
4	Mandiri IAS	5.65	7.7	0.80	-0.026	9
5	CIMB-PIEGS	4.00	7.7	0.89	-0.042	12
6	PNM ES	4.58	7.7	0.92	-0.034	11
7	Schroder DPP	7.54	7.7	0.82	-0.002	5
8	Panin DM	17.04	7.7	1.05	0.089	1
9	BNP PE	8.08	7.7	1.05	0.004	4
10	Schroder DI	8.67	7.7	0.83	0.012	2
11	Schroder DP	8.58	7.7	0.82	0.011	3
12	Manulife DS	7.14	7.7	0.91	-0.006	7
13	IRDS	6.08	7.7	1	-0.016	8

Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode *CAPM*

CAPM mengukur seberapa baik kinerja reksa dana dibandingkan dengan *return* yang seharusnya didapatkan, dalam hal ini dihitung nilai *alpha* yaitu selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan. Perhitungan dengan metode *CAPM* dapat dilihat pada lampiran B-5 sampai B-10, tabel di bawah ini memberikan gambaran kinerja reksa dana berdasarkan metode *CAPM* baik itu dengan pendekatan *Securities Market Line (SML)* maupun *Capital Market Line (CML)*.

Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode *CAPM* dengan Beta Vs JII

No	Reksa Dana	Beta	*CAPM SML*			*CAPM CML*		
			ER (%)	*Alpha* (%)	Peringkat	ER (%)	*Alpha* (%)	Peringkat
1	BNP PPS	0.97	5.44	3.31	1	5.16	3.59	1
2	TRIM SS	1.03	5.30	-0.75	5	4.93	-0.38	5
3	Batavia DSS	1.08	5.18	2.24	2	4.79	2.63	2
4	Mandiri IAS	0.86	5.70	-0.05	4	5.44	0.21	3
5	CIMB-PIEGS	0.95	5.49	-1.49	7	5.23	-1.23	7
6	PNM ES	0.96	5.46	-0.88	6	5.07	-0.49	6
7	JII	1	5.37	0.00	3	5.37	0.00	4
8	$\overline{RDs}$	0.97	5.43	0.40	-	5.10	0.72	-

Ket : *RDs* = Rata-Rata Reksa Dana Saham Syariah

Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Berdasarkan Metode *CAPM* dengan Beta Vs IHSG

No	Reksa Dana	Beta VS IHSG	*CAPM SML*			*CAPM CML*		
			ER (%)	*Alpha* (%)	Peringkat	ER (%)	*Alpha* (%)	Peringkat
1	Schroder DPP	0.82	7.68	-0.14	6	7.68	-0.14	6

2	Panin DM	1.06	7.68	9.36	1	7.67	9.37	1
3	BNP PE	1.04	7.68	0.40	4	7.67	0.41	4
4	Schroder DI	0.83	7.68	0.99	2	7.68	0.99	2
5	Schroder DP	0.83	7.68	0.90	3	7.68	0.90	3
6	Manulife DS	0.91	7.68	-0.54	7	7.68	-0.54	7
7	IHSG	1	7.68	0.00	5	7.68	0.00	5
8	$\overline{RDk}$	0.91	7.68	1.83	-	7.68	1.83	-

Ket : *RDk* = Rata-Rata Reksa Dana Saham Konvensional

Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode *CAPM* dengan *IRDS* Sebagai Indeks Pasar

No	Reksa Dana	*CAPM SML*			*CAPM CML*		
		ER (%)	*Alpha* (%)	Peringkat	ER (%)	*Alpha* (%)	Peringkat
1	BNP PPS	6.21	2.54	2	6.03	2.72	2
2	TRIM SS	6.11	-1.56	11	5.89	-1.34	11
3	Batavia DSS	6.00	1.42	6	5.79	1.63	6
4	Mandiri IAS	6.40	-0.75	10	6.23	-0.58	10
5	CIMB-PIEGS	6.26	-2.26	13	6.10	-2.10	13
6	PNM ES	6.21	-1.63	12	5.98	-1.40	12
7	Schroder DPP	6.37	1.17	7	6.34	1.20	7
8	Panin DM	6.00	11.04	1	5.89	11.15	1
9	BNP PE	6.00	2.08	5	6.00	2.08	5
10	Schroder DI	6.36	2.31	3	6.34	2.33	3
11	Schroder DP	6.37	2.21	4	6.34	2.24	4
12	Manulife DS	6.23	0.91	8	6.20	0.94	8
13	IRDS	6.08	0.00	9	6.08	0.00	9
14	$\overline{RDsk}$	6.21	1.46	-	6.09	1.57	-

Ket : BNP PPS = BNP Paribas Pesona Syariah, TRIM SS = TRIM Syariah Saham, Batavia DSS = Batavia Dana Saham Syariah, Mandiri IAS= Mandiri Investa Atraktif Syariah, CIMB-PIEGS = CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah, PNM ES = PNM Ekuitas Syariah, Schroder DPP = Schroder Dana Prestasi Plus, Panin DM = Panin Dana Maksima, BNP PE = BNP Paribas Ekuitas, Schroder DI = Schroder Dana Istimewa, Schroder DP = Schroder Dana Prestasi, Manulife DS = Manulife Dana Saham, IRDS = Indeks Reksa Dana Saham Syariah, ER = *expected return*, $\overline{RDsk}$ = rata-rata untuk reksa dana saham syariah dan konvensional

PEMBAHASAN

Perhitungan Kinerja dengan Metode *Sharpe*

Berdasarkan analisis *Sharpe*, reksa dana Panin Dana Maksima mampu menghasilkan nilai rasio *Sharpe* tertinggi walaupun memiliki resiko yang relatif cukup besar dengan standar deviasi 30.80 % (terbesar kedua setelah Batavia Dana Saham Syariah). Hal ini karena reksa dana Panin Dana Maksima memiliki rata- rata *return* tertinggi sebesar 17.04 % sehingga *return* yang tinggi ini mampu mengkompensasi standar deviasi yang juga tinggi sehingga menghasilkan nilai rasio *Sharpe* tertinggi dibandingkan reksa dana saham yang lain.

Pada tabel di atas terlihat bahwa nilai rasio *Sharpe* Indeks Reksa Dana Saham (IRDS) adalah -0.059, angka ini menempati peringkat ke-9 jika dibandingkan 12 reksa dana saham sebagai sampel penelitian, hal ini menunjukkan bahwa terdapat 8 reksa dana saham yang kinerjanya lebih baik dibandingkan IRDS sebagai acuan dengan rincian 6 reksa dana saham konvensional (Panin DM, Schroder DI, Schroder DP, BNP PE, Schroder DPP, Manulife DS) dan 2 reksa dana saham syariah (BNP PPS, Batavia DSS) sementara 4 reksa dana yang lain kinerjanya lebih buruk dibandingkan IRDS yang semuanya merupakan reksa dana saham syariah (Mandiri IAS, TRIM SS, PNM ES, CIMB-PIEGS). Berdasarkan analisis *Sharpe*, posisi 3 teratas ditempati oleh reksa dana saham konvensional sedangkan posisi 3 besar terbawah ditempati oleh reksa dana saham syariah.

Dari tabel di atas terlihat bahwa terdapat 3 reksa dana saham syariah yang kinerjanya di atas JII sebagai indeks acuan (nilai rasio *Sharpe* JII adalah -0.090) yaitu BNP Paribas Pesona Syariah, Batavia Dana Saham Syariah dan Mandiri Investa Atraktif Syariah sedangkan 3 lainnya di bawah JII. Sementara pada reksa dana saham konvensional terdapat 4 reksa dana yang kinerjanya di atas IHSG sebagai indeks acuan (nilai rasio *Sharpe* IHSG adalah -0.001) yaitu Panin Dana Maksima, Schroder Dana Istimewa, Schroder Dana Prestasi dan BNP Paribas Ekuitas sedangkan 2 lainnya di bawah IHSG.

Perhitungan Kinerja dengan Metode *Treynor*

Metode *Treynor* juga didasarkan atas *risk premium*, seperti halnya yang dilakukan *Sharpe*. Namun dalam metode *Treynor* yang digunakan sebagai pembagi adalah beta (β) yang merupakan resiko fluktuatif relatif terhadap resiko pasar, beta suatu reksa dana menunjukkan resiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi, semakin tinggi nilai rasio *Treynor* maka semakin baik kinerja reksa dana.

Terdapat 3 reksa dana yang memiliki nilai beta tertinggi yaitu Batavia Dana Saham Syariah, Panin Dana Maksima, dan BNP Paribas Ekuitas dengan nilai beta sebesar 1.05 artinya ketika Indeks Reksa Dana Saham (IRDSH) naik 1 %, diperkirakan ketiga reksa dana tersebut naik sebesar 1.05 % dan sebaliknya.

Perhitungan kinerja reksa dana menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor* mempunyai kesamaan yaitu sama-sama didasarkan atas *risk premium*, rumus *Sharpe* dan *Treynor* sama-sama membagi *risk premium* dengan resiko reksa dana (*Sharpe* menggunakan standar deviasi sebagai ukuran resiko sedangkan *Treynor* menggunakan beta). Oleh karena itu hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional menggunakan kedua metode tersebut terdapat kesamaan yaitu terdapat 5 reksa dana saham syariah yang memiliki nilai rasio *Sharpe* dan *Treynor* negatif, sementara pada reksa dana saham konvensional terdapat 2 reksa dana yang memiliki nilai rasio *Sharpe* dan *Treynor* negatif. Selain itu dari sisi peringkat reksa dana juga terdapat kesamaan yaitu posisi teratas ditempati oleh reksa dana saham konvensional yaitu Panin Dana Maksima, sedangkan posisi 3 besar terbawah ditempati oleh reksa dana saham syariah yaitu TRIM Syariah Saham, PNM Ekuitas Syariah, dan CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah

Perhitungan Kinerja dengan Metode *CAPM*

CAPM mendeskripsikan korelasi antara resiko dan keuntungan yang diharapkan. *CAPM* mengukur seberapa baik kinerja reksa dana dibandingkan dengan *return* yang seharusnya didapatkan berdasarkan resikonya. *CAPM* dengan pendekatan *Securities Market Line (SML)* menggunakan beta sebagai pengukur resiko (resiko sistematis) sedangkan pendekatan *Capital Market Line (CML)* menggunakan standar deviasi sebagai pengukur resiko (resiko total).

Berdasarkan tabel terlihat bahwa semua reksa dana saham syariah memiliki tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) sebesar 5 % lebih artinya dengan resiko, *return risk free asset*, dan *return* pasar tertentu, sepantasnya rata-rata reksa dana saham tersebut harus menghasilkan *return* sekitar 5 %. Terdapat 2 reksa dana saham syariah yang memiliki nilai *alpha* positif artinya kinerjanya **lebih tinggi dari yang diharapkan** (*outperform*) sedangkan 4 yang lain memiliki nilai *alpha* negatif artinya kinerjanya **lebih rendah dari yang diharapkan** (*underperform)* jika dihitung menggunakan metode *CAPM SML*, sementara jika dihitung dengan metode *CAPM CML* terdapat 3 reksa dana saham syariah yang memiliki nilai *alpha* positif sedangkan 3 yang lain memiliki nilai *alpha* negatif.

Perhitungan kinerja dengan metode *CAPM SML* dan *CML* juga memperlihatkan bahwa reksa dana saham syariah yang memiliki nilai *alpha* tertinggi adalah BNP Paribas Pesona Syariah dengan nilai alpha % 3.31 (*SML*) dan 3.59 (*CML*) artinya kinerjanya **3.31 % atau 3.59 % lebih tinggi dari yang diharapkan (*outperform*)**. Sedangkan yang memiliki nilai *alpha* terendah adalah CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah dengan nilai *alpha* -1.49 % (*SML*) dan -1.23% (*CML*) artinya kinerjanya **1.49 % atau 1.23 % lebih rendah dari yang diharapkan (*underperform*).**

Perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional dengan metode *CAPM SML* dan *CML* memperlihatkan hasil yang sama yaitu terdapat 4 reksa dana saham (semuanya merupakan reksa dana syariah) yang memiliki nilai *alpha SML* dan *CML* negatif, sisanya 8 reksa dana saham memiliki nilai *alpha SML* dan *CML* positif . Selain itu dari sisi peringkat reksa dana juga terdapat kesamaan yaitu posisi 3 teratas ditempati oleh Panin Dana Maksima, BNP Paribas Pesona Syariah, dan Schroder Dana

Istimewa, sedangkan posisi 3 besar terbawah ditempati oleh reksa dana saham syariah yaitu TRIM Syariah Saham, PNM Ekuitas Syariah, dan CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah.

Uji Hipotesis Pertama

Uji hipotesis pertama menggunakan *one sample t-test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5 %, *one sample t-test* bertujuan untuk mengetahui apakah sebuah nilai tertentu yang diberikan sebagai pembanding berbeda secara nyata ataukah tidak dengan rata-rata sebuah sampel, dalam penelitian ini yang diuji adalah rata-rata kinerja reksa dana saham syariah sebagai sampel dengan JII sebagai pembanding. Hasil uji *one sample t-test* menggunakan *software SPSS* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

One Sample T-test Reksa Dana Saham Syariah Vs JII

	Test Value	***Mean***	***t***	***Sig. (2-tailed)***
Sharpe	-0.090	-.06617	.885	.417
Treynor	-0.023	-.01950	.443	.676
CAPM SML	0 %	.3967 %	.504	.636
CAPM CML	0 %	.7217 %	.916	.402

Pada tabel di atas nilai *test value* merupakan nilai indeks JII sebagai pembanding reksa dana saham syariah. Nilai *test value Sharpe* sebesar -0.090 merupakan nilai rasio *Sharpe* untuk JII. Dari tabel 5.8 terlihat bahwa rata-rata (*mean*) nilai rasio *Sharpe* reksa dana saham syariah adalah -0.06617, tanda negatif ini mengisyaratkan bahwa rata-rata kinerja reksa dana saham syariah lebih rendah dari *return* aset bebas resiko (deposito), walaupun demikian angka ini masih lebih baik dibandingkan nilai rasio *Sharpe* JII sebesar -0.090.

t hitung untuk *Sharpe* adalah 0.885. Sedangkan t tabel dalam penelitian ini adalah 2.57 (α = 0.05/2 = 0.025 dan derajat kebebasan = n – 1 = 5, tabel t dapat dilihat pada lampiran C-1). Oleh karena t hitung terletak diantara -t tabel dan t tabel ($-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$) dan tingkat signifikansinya 0.417 lebih besar dari α 0.05, maka Ho diterima atau Ha ditolak artinya rata-rata kinerja reksa dana saham syariah dan JII adalah sama jika dihitung dengan metode *Sharpe*. **Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa walaupun kinerja reksa dana saham syariah lebih baik dibandingkan JII dengan metode *Sharpe*, namun secara statistik perbedaan tersebut tidak signifikan.**

Nilai *test value Treynor* sebesar -0.023 merupakan nilai rasio Treynor untuk JII. Dari tabel tersebut terlihat bahwa rata-rata nilai rasio *Treynor* reksa dana saham syariah adalah -0.01950, sama seperti metode *Sharpe*, tanda negatif ini mengisyaratkan bahwa rata-rata kinerja reksa dana saham syariah lebih rendah dari *return* aset bebas resiko (deposito), walaupun demikian angka ini masih lebih baik dibandingkan nilai rasio *Treynor* JII sebesar -0.023.

t hitung untuk *Treynor* adalah 0.443. Sedangkan t tabel dalam penelitian ini adalah 2.57. Oleh karena t hitung terletak diantara -t tabel dan t tabel ($-t_{tabel} < nt_{hitung} < nt_{tabel}$) dan tingkat signifikansinya 0.676 lebih besar dari α 0.05, maka Ho diterima atau Ha ditolak artinya rata-rata kinerja reksa dana saham syariah dan JII adalah sama jika dihitung dengan metode *Treynor*.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa walaupun kinerja reksa dana saham syariah lebih baik dibandingkan JII dengan metode *Treynor*, namun secara statistik perbedaan tersebut tidak signifikan.

Nilai *test value CAPM SML* dan *CML* sebesar 0 %, angka ini merupakan nilai *alpha* untuk JII. Dari tabel tersebut terlihat bahwa rata-rata nilai *alphaCAPMSML&CML* reksa dana saham syariah masing-masing adalah 0.3967 % dan 0.7217 %, tanda positif ini menunjukkan bahwa rata-rata kinerja reksa dana saham syariah lebih tinggi dari yang diharapkan, angka ini lebih baik dibandingkan nilai *alpha CAPM SML* &*CML JII* sebesar 0 %.

Tabel 5.8 menunjukkan t hitung untuk C*APM SML* dan *CML* adalah 0.504 dan 0.916.Sedangkan t tabel dalam penelitian ini adalah 2.57. Oleh karena t hitung terletak diantara -t tabel dan t tabel ($-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$) dan tingkat signifikansi *CAPM SML* dan *CML* adalah 0.636 dan 0.402, keduanya lebih besar dari α 0.05, maka Ho diterima atau Ha ditolak artinya rata-rata kinerja reksa dana saham syariah dan JII adalah sama jika dihitung dengan metode *CAPM SML* dan *CML*.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa walaupun kinerja reksa dana saham syariah lebih baik dibandingkan JII dengan metode *CAPM SML* dan *CML*, namun secara statistik perbedaan tersebut tidak signifikan.

Hasil pengujian hipotesis pertama dalam penelitian mendukung penelitian terdahulu yaitu penelitian Hariandy Hasby (2010) yang menyimpulkan semua reksa dana syariah termasuk reksa dana saham lebih baik dari JII namun tidak signifikan, demikian juga dengan penelitian Qorry Perdana Wati (2008) yang menyimpulkan tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana saham syariah dan JII.

Uji Hipotesis Kedua

Sama dengan uji hipotesis pertama, hipotesis kedua juga menggunakan *one sample t-test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% untuk menguji apakah rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional berbeda secara signifikan atau tidak dengan IHSG sebagai pembanding. Hasil uji *one sample t-test* menggunakan *software* SPSS dapat dilihat pada tabel berikut ini:

One Sample T-test Reksa Dana Saham Konvensional Vs IHSG

	Test Value	***Mean***	***t***	***Sig. (2-tailed)***
Sharpe	-0.001	.06117	1.258	.264
Treynor	0	.01783	1.245	.268
CAPM SML	0 %	1.8283 %	1.199	.284
CAPM CML	0 %	1.8317 %	1.200	.284

Nilai *test value Sharpe* sebesar -0.001, angka ini merupakan nilai rasio *Sharpe* untuk IHSG. Dari tabel 5.8 terlihat bahwa rata-rata (*mean*) nilai rasio *Sharpe* reksa dana saham konvensional adalah 0.06117 lebih besar dibandingkan nilai rasio *Sharpe* IHSG sebesar -0.001. t hitung untuk *Sharpe* adalah 1.258. Sedangkan t tabel dalam penelitian ini adalah 2.57. Oleh karena t hitung terletak diantara -t tabel dan t tabel ($-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$) dan tingkat signifikansinya 0.264 lebih besar dari α 0.05, maka Ho diterima atau Ha ditolak artinya rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional dan IHSG adalah sama jika dihitung dengan metode *Sharpe*. **Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa walaupunkinerja reksa dana saham konvensional lebih baik dibandingkan IHSG dengan metode *Sharpe*, namun secara statistik perbedaan tersebut tidak signifikan.**

Nilai *test value Treynor* adalah 0, angka ini merupakan nilai rasio *Treynor* untuk IHSG. Dari tabel 5.9 terlihat bahwa rata-rata (*mean*) nilai rasio *Treynor* reksa dana saham konvensional adalah 0.01783 lebih besar dibandingkan nilai rasio *Treynor* IHSG sebesar 0. t hitung untuk *Treynor* adalah 1.245. Sedangkan t tabel dalam penelitian ini adalah 2.57. Oleh karena t hitung terletak diantara -t tabel dan t tabel ($-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$) dan tingkat signifikansinya 0.268 lebih besar dari α 0.05, maka Ho diterima atau Ha ditolak artinya rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional dan IHSG adalah sama jika dihitung dengan metode *Treynor*. **Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa walaupun kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik dibandingkan IHSG dengan metode *Treynor*, namun secara statistik perbedaan tersebut tidak signifikan.**

Nilai *test value CAPM SML* dan *CML* adalah 0 %, angka ini merupakan nilai *alpha* untuk IHSG. Dari tabel tersebut terlihat bahwa rata-rata nilai *alpha SML* dan *CML* reksa dana saham konvensional masing-masing adalah 1.8283 % dan 1.8317 % (lebih baik dibandingkan nilai *alpha* CAPM SML dan CML IHSG sebesar 0 %), tanda positif ini menunjukkan bahwa rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional lebih tinggi dari yang diharapkan. Tabel 5.9 menunjukkan t hitung untuk *CAPM SML* dan *CML* adalah 1.199 dan 1.200. Sedangkan t tabel dalam penelitian ini adalah 2.57. Oleh karena t hitung terletak diantara -t tabel dan t tabel ($-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$) dan tingkat signifikansi *CAPM SML* dan *CML* adalah 0.284, lebih besar dari α 0.05, maka Ho diterima atau Ha ditolak artinya rata-rata kinerja reksa dana saham konvensional dan IHSG adalah sama jika dihitung dengan metode *CAPM SML* dan *CML*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa walaupun kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik dibandingkan IHSG dengan metode CAPM SML dan CML, namun secara statistik perbedaan tersebut tidak signifikan.

Uji Hipotesis Ketiga

Uji hipotesis ketiga menggunakan *independent sample t-test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%, *independent sample t-test* bertujuan untuk membandingkan rata-rata dari dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain, apakah kedua grup tersebut mempunyai rata-rata yang sama ataukah tidak secara signifikan, dalam penelitian ini yang dibandingkan adalah kelompok reksa dana syariah dan reksa dana konvensional menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *CAPM* pendekatan

SML dan *CML*. Untuk metode *Treynor* dan *CAPM* pendekatan *SML* dan *CML* nilai beta dibandingkan dengan Indeks Reksa Dana Saham (IRDSH) sebagai indeks pasar. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis ketiga terlebih dahulu dilakukan uji *Lavene's Test* untuk melihat apakah dalam dua kelompok data terdapat kesamaan varians. Uji ini diperlukan untuk menetukan alat statistik yang dilakukan dengan asumsi populasi yang sama atau berbeda pada uji hipotesis. Hasil uji *Independent Sample T-test* menggunakan software SPSS dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Hasil Uji *Independent Sample T-Test*

Metode	**Asumsi**	***Levene's Test for Equality of Variances***	***t-test for Equality of Means***	
			t	***Sig. (2-tailed)***
		Sig.		
Sharpe	Equal variances assumed	.468	-2.262	.047
	Equal variances not assumed		-2.262	.055
Treynor	Equal variances assumed	.524	-2.330	.042
	Equal variances not assumed		-2.330	.048
CAPM SML	Equal variances assumed	.384	-2.088	.063
	Equal variances not assumed		-2.088	.073
CAPM CML	Equal variances assumed	.377	-1.983	.075
	Equal variances not assumed		-1.983	.086

Nilai Mean untuk Uji *Independent Sample T-Test*

Metode	**Jenis Reksa Dana**	**Mean**
Sharpe	Reksa Dana Saham Syariah	-.06617
	Reksa Dana Saham Konvensional	.06117
Treynor	Reksa Dana Saham Syariah	-.02100
	Reksa Dana Saham Konvensional	.01800
CAPM SML	Reksa Dana Saham Syariah	-.3733
	Reksa Dana Saham Konvensional	3.2867
CAPM CML	Reksa Dana Saham Syariah	-.1783
	Reksa Dana Saham Konvensional	3.3233

Nilai probabilitas untuk uji *Lavens's Test* untuk semua metode **lebih besar** dari *level of significant* sebesar 0.05 maka untuk uji hipotesis akan digunakan asumsi varians populasi yang sama (*equal variance assumed*).

Nilai t hitung untuk *Sharpe* adalah -2.262. Sedangkan t tabel dalam penelitian ini adalah 2.23 (α = 0.05/2 = 0.025 dan derajat kebebasan = $n_1 + n_2 - 2 = 10$, lampiran C-1). Oleh karena nilai t hitung < -t tabel dan tingkat signifikansinya untuk *equal variances assumed* 0.047 lebih kecil dari α 0.05, maka Ho ditolak atau Ha diterima.

Berdasarkan hasil statistik tersebut dapat dibuktikan bahwa kedua rata-rata (*mean*) *Sharpe* reksa dana syariah dan reksa dana konvensional berbeda. **Artinya terbukti bahwa kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional ada perbedaan jika diukur dengan metode *Sharpe***, dalam hal ini rata-

rata nilai *Sharpe* reksa dana saham konvensional yaitu 0.06117 **lebih tinggi** dari reksa dana saham syariah yaitu -0.06617 (tabel 5.11).

Nilai t hitung untuk *Treynor* adalah -2.330. Sementara tabel dalam penelitian ini adalah 2.23. Oleh karena nilai t hitung < -t tabel dan tingkat signifikansinya untuk *equal variances assumed* 0.042 lebih kecil dari α 0.05, maka Ho ditolak atau Ha diterima. Berdasarkan hasil statistik tersebut dapat dibuktikan bahwa kedua rata-rata (*mean*) *Treynor* reksa dana syariah dan reksa dana konvensional berbeda. **Artinya terbukti bahwa kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional ada perbedaan jika diukur dengan metode *Treynor***, dalam hal ini rata-rata nilai *Treynor* reksa dana saham konvensional yaitu 0.01800 lebih tinggi dari reksa dana saham syariah yaitu -0.02100 (tabel 5.11).

Nilai t hitung untuk *CAPM SML* adalah -2.088. Sedangkan t tabel dalam penelitian ini adalah 2.23. Oleh karena t hitung terletak diantara -t tabel dan t tabel ($-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$) dan tingkat signifikansinya untuk *equal variances assumed assumed* 0.063 lebih besar dari α 0.05, maka Ho diterima atau Ha ditolak.

Berdasarkan hasil statistik tersebut tidak dapat dibuktikan bahwa kedua rata-rata (*mean*) *CAPM SML* reksa dana syariah dan reksa dana konvensional berbeda. **Artinya tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana saham syariah dan konvensional jika diukur dengan metode *CAPM* pendekatan *SML*.** Walaupun demikian rata-rata nilai *alpha CAPM SML* reksa dana saham konvensional sebesar 3.2867 lebih tinggi dibandingkan rata-rata nilai *alpha CAPM SML* reksa dana saham syariah sebesar -0.3733.

Nilai t hitung untuk *CAPM CML* adalah -1.983. Sedangkan t tabel dalam penelitian ini adalah 2.23. Oleh karena t hitung terletak diantara -t tabel dan t tabel ($-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$) dan tingkat signifikansinya untuk *equal variances assumed* 0.075 lebih besar dari α 0.05, maka Ho diterima atau Ha ditolak.

Berdasarkan hasil statistik tersebut tidak dapat dibuktikan bahwa keduarata-rata (*mean*) *CAPMCML* reksa dana syariah dan reksa dana konvensional berbeda**. Artinya tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana saham syariah dan konvensional jika diukur dengan metode *CAPM* pendekatan *CML*.** Walaupun demikian rata-rata nilai *alpha CAPM CML* reksa dana saham konvensional 3.3233 sebesar lebih tinggi dibandingkan rata-rata nilai *alpha CAPM CML* reksa dana saham syariah sebesar -0.1783.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analsis dan uji hipotesis, maka peneliti mengambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana saham syariah dengan JII jika diukur dengan metode *Sharpe, Treynor* dan *CAPM* walaupun kinerja (jika diukur dengan *risk and return*) reksa dana saham syariah lebih baik dibanding JII.

2. Tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana saham konvensional dengan IHSG jika diukur dengan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *CAPM* walaupun kinerja (jika diukur dengan *risk and return*) reksa dana saham konvensional lebih baik dibanding IHSG.
3. Terdapat perbedaan kinerja (jika diukur dengan *risk and return*) yang signifikan antara reksa dana saham syariah dan konvensional jika diukur dengan metode *Sharpe* dan *Treynor* dalam hal ini kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana saham syariah, tetapi jika diukur dengan metode *CAPM* tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana saham syariah dan konvensional walaupun kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana saham syariah.

Saran

Penelitian ini hanya menggunakan sampel masing-masing 6 reksa dana saham syariah dan kovensional oleh karena itu bagi peneliti yang akan meneliti kinerja reksa dana sebaiknya menambah sampel dan sebisa mungkin memperpanjang waktu pengamatan sehingga hasil yang didapat lebih valid dan lebih representatif.

DAFTAR PUSTAKA

Fahmi, Irham, 2012, *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*, Alfabeta, Bandung

Iman, Nofie, 2008, *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksa Dana*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta

Kurniawan, Albert, 2009, *Belajar Mudah SPSS untuk Pemula*, MediaKom, Yogyakarta

Pratomo, Eko Priyo & Nugraha, Ubaidillah, 2009 Edisi Revisi Ke-2, *Reksa Dana*: *Solusi Perencanaan Investasi Di Era Modern*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta

Rudiyanto, 2013, *Sukses Finansial dengan Reksa Dana*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta

Samsul, Mohamad, 2006, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, Erlangga, Jakarta

Santoso, Singgih, 2010, *Statistik Parametrik: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta

Widoatmodjo Sawidji, 2012, *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal: Pengantar Menjadi Investor Profesional*, PT. Elex Media Komputindo: Jakarta

www.bapepam.go.id

www.beritasatu.com

www.idx.co.id

www.merdeka.com