

**ANALISIS
PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH
DENGAN REKSA DANA KONVENSIONAL**



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat
Untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Akuntansi**

Disusun oleh :

RAUDHATUL DJANNAH

NIM : 1A081198

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

BANK BPD JATENG

SEMARANG

2012

**ANALISIS
PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH
DENGAN REKSA DANA KONVENSIONAL**



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat
Untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Akuntansi**

Disusun oleh :

RAUDHATUL DJANNAH

NIM : 1A081198

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
BANK BPD JATENG
SEMARANG
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN
ANALISIS
PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH
DENGAN REKSA DANA KONVENSIONAL

Disusun Oleh:
RAUDHATUL DJANNAH
NIM: 1A.08.1198

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi
STIE Bank BPD Jateng

Semarang, April 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

(Grace Tianna Solovida, SE, Msi, Akt.)

NIDN. 0003107701

(MG. Fitria Harjanti, SE, M.Sc)

NIDN. 0626017901

HALAMAN PENGESAHAN

ANALISIS

**PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH
DENGAN REKSA DANA KONVENSIONAL**

Disusun Oleh:

RAUDHATUL DJANNAH

NIM: 1A.08.1198

Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD
Jateng pada tanggal

TIM PENGUJI

TANDA TANGAN

1. Grace Tianna Solovida, SE, M.Si, Akt.

NIDN: 0003107701

.....

2. Nur Anissa, SE, M.Si, Akt.

NIDN: 0604037302

.....

3. Ali Mursid, SS, MM.

NIDN: 0623076901

.....

Mengesahkan,

Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, M.M

NIDN. 0607084501

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan kinerja reksa dana syariah dan reksa dana campuran yang dilihat dari *return* dan risiko serta mengetahui perbandingan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional yang dilihat dari metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, MM, dan TT. Populasi penelitian ini adalah seluruh reksa dana baik syariah maupun konvensional yang aktif dan terdaftar di BAPEPAM. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan reksa dana campuran baik syariah maupun konvensional yang masih aktif dan terdaftar di BAPEPAM. Teknik pengambilan sampel adalah dengan purposive sampling, dengan periode pengamatan adalah 3 (tiga) tahun yaitu tahun 2008-2009, sehingga total sampel yang dipilih adalah 10 perusahaan reksa dana campuran yang mempunyai produk reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Metode analisis data yang digunakan adalah *Independent sample t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah dan kinerja reksa dana konvensional dilihat dari *return* dan risiko adalah tidak sama atau ada perbedaan. Sedangkan hasil uji hipotesis untuk kinerja reksa dana syariah dan kinerja reksa dana konvensional dilihat dari metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, MM, dan TT adalah sama atau tidak ada perbedaan.

Kata kunci : Reksa dana syariah, reksa dana konvensional, *return*, risiko, metode *Sharpe*, Metode *Treynor*, Metode *Jensen*, Metode MM, dan Metode TT.

ABSTRACT

This research aimed to determine the comparative performance of Islamic mutual funds and performance of conventional mutual funds are seen from the return and risks and know the comparative performance of Islamic mutual funds and conventional mutual funds are seen from the method of Sharpe Index, Treynor Index, Jensen Index, MM Index and TT Index. Population in this research is all mutual fund Islamic and conventional was active and registered in the BAPEPAM. In this research the sample used is a mixture of Islamic mutual funds and mixture of conventional mutual funds was active and registered in the BAPEPAM. The sampling techniques is by purposive sampling, the observation period is 3 (three) years in 2008-2010, so the total sample selected was 10 mutual fund companies that have a mix of Islamic mutual fund products and conventional mutual fund. Data analysis methods used are independent sample t-test. These result indicate that the performance of Islamic funds and conventional mutual fund performance seen from the return and the risk are not the same or different. While the result of hypothesis testing for the performance of Islamic funds and conventional mutual fund performance seen from the method of Sharpe Index, Treynor Index, Jensen Index, MM Index and TT Index is same or not different.

Keywords: Mutual fund Islamic, conventional mutual funds, return & risk, Sharpe index, Treynor Index, Jensen Index, MM index, and the TT index.

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Raudhatul Djannah

NIM : 1A.08.1198

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul **“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH DENGAN REKSA DANA KONVENSIONAL”** telah saya susun dengan sebenar-benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila dikemudian hari ditemukan adanya unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima segala konsekuensi yang ditimbulkannya termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang, Mei 2012

Raudhatul Djannah

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap”.

(QS. Al Insyirah : 5-8)

“Kesuksesan adalah hasil usaha kerja keras, ketekunan, kesabaran, kebenaran dalam tindak dan berfikir. Akhirnya menyerahkan segala sesuatu Kepada Yang Maha Kuasa “

(R.A. Kartini)

“Sesungguhnya Allah mencintai seseorang yang apabila mengerjakan suatu pekerjaan dilakukan secara itqon (professional)”

(HR. Baihaqi)

Skripsi Ini Kupersembahkan Untuk:

- *Allah SWT*
- *(Alm) Bapak dan Ibuku tercinta*
- *Kakak-kakakku tersayang*
- *Saudara dan sahabatku semua*

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum.Wr.Wb

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas segala limpahan berkah, rahmat, dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Penyusunan skripsi dengan judul **“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH DENGAN REKSA DANA KONVENSIONAL”**, dimaksudkan untuk melengkapi salah satu syarat untuk menyelesaikan program S-1 Ekonomi jurusan Akuntansi STIE Bank BPD Jateng.

Keberhasilan penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan semua pihak. Untuk itu, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak H. Djoko Sudantoko, Ssos, MM selaku ketua STIE BANK BPD JATENG.
2. Ibu Grace Tianna Solovida SE, Msi, Akt selaku dosen pembimbing satu yang telah banyak meluangkan waktu untuk memberikan arahan, bimbingan, petunjuk dan saran sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
3. Ibu M.G Fitria H, selaku dosen pembimbing dua yang dengan penuh kesabaran membimbing dan mengarahkan penulis hingga terselesaikannya skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu dosen, baik Akuntansi maupun Manajemen STIE BANK BPD JATENG, terimakasih untuk ilmu dan pengetahuan yang diajarkan.
5. Ucapan terimakasih khususnya diucapkan untuk bapak (alm) dan ibu tersayang, terimakasih untuk cinta, dukungan, dan doa kalian yang tidak pernah putus. “Pah, Mah, Skripsi dan gelar sarjana ini awal mula buat bikin kalian bahagia & bangga.”
6. Kedua kakakku tersayang Mba Pipit sama Mas abduh, terimakasih untuk doa, nasehat dan dukungannya.

7. Teman-teman yang selalu memberi dukungan Dewi, Enggar, Yayah, Rinta, Dodot, Ipank, Fani, Julink, Gilang, Sony, Dek' Mhaman, Dek' Sofel, Kelik, Kokoh, Mo'ong, Kemal, Riris, Riska, Nia, Ceplok, dan Penghuni A25, semangat dari kalian sangat berarti untukku.
8. Teman-teman seperjuangan, Akuntansi angkatan 2008 dan manajemen 2008.
9. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih untuk dukungan dan bantuannya.

Dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan dan jauh dari sempurna karena kurangnya pengalaman dan kemampuan penulis. Oleh karena itu, penulis menerima segala bentuk kritik dan saran yang bersifat membangun.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Semarang, Mei 2012

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman	
Halaman Judul	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Halaman Persetujuan	iii
Halaman Pengesahan	iv
Abstrak Bahasa Indonesia	v
Abstrak Bahasa Inggris	vi
Surat Pernyataan	vii
Halaman Motto dan Persembahan	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xvi
Daftar Gambar	xvii
Daftar Lampiran	xviii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Manfaat Penelitian.....	13
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	10
1.4.2 Manfaat Praktis.....	13
1.5 Kerangka Penelitian.....	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Tinjauan Pustaka.....	16
2.1.1 Investasi.....	16
2.1.1.1 Pengertian Investasi.....	16
2.1.1.2 Proses Investasi.....	16
2.1.2 Pasar Modal.....	
2.1.2.1 Pengertian pasar Modal.....	18

2.1.2.2 Instrumen Pasar Modal	18
2.1.3 Reksa Dana	22
2.1.3.1 Definisi Reksa Dana	19
2.1.3.2 Mekanisme Kerja Reksa Dana	21
2.1.3.3 Definisi Reksa Dana Syariah	22
2.1.3.4 Jenis-jenis Reksa Dana	24
2.1.3.5 Manajer Investasi	25
2.1.3.6 Bank Kustodian	26
2.1.3.7 Bapepam dan LK	26
2.1.4 Manfaar Investasi Reksa Dana	26
2.1.5 Tingkat Pengembalian Reksa Dana	28
2.1.6 Risiko Reksa Dana	28
2.1.6.1 Macam Risiko	26
2.1.6.2 Risiko Investor	28
2.1.7 Dasar-dasar Pengukuran Kinerja Reksa Dana	30
2.1.8 Membandingkan Kinerja Reksa Dana	35
2.1.9 Perbedaan Kinerja Antara Reksa Dana Syariah Dengan Reksa Dana Konvensional	36
2.2 Pengembangan Hipotesis	38
2.2.1 Kinerja Reksa Dana Dilihat dari Return dan Risiko ...	39
2.3 Model Penelitian	43

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Konsep	44
3.1.1 <i>Return</i>	44
3.1.2 Risiko	44
3.1.3 Kinerja Reksa Dana	45
3.2 Definisi Operasional	45
3.2.1 Tingkat return Reksa Dana Syariah dan Konvensional	46
3.2.2 Tingkat Return Benchmark	46
3.2.3 Tingkat Return Bebas Risiko	47

3.2.4	Tingkat Risiko Reksa dana Syariah Dan Konvensional	47
3.2.5	Sharpe Indeks (Si)	49
3.2.6	Treynor Indeks	49
3.2.7	Jensen Indeks	50
3.2.8	MM Indeks	50
3.2.9	TT Indeks	51
3.3	Populasi dan Sampel	52
3.4	Metode Pengumpulan Data	52
3.5	Metode Analisis Data	53
3.5.1	Uji Normalitas	53
3.5.2	Uji Mann-Whitney	54
3.5.3	Uji Independent Sample t-test	54

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	55
4.2	Deskripsi Hasil Penelitian	57
4.2.1	Perhitungan Return Reksa dana Campuran	57
4.2.2	Perhitungan Tingkat Risiko Reksa dana Campuran	58
4.2.3	Perhitungan Return dan Risiko Pasar	59
4.2.4	Perhitungan Risk Free	60
4.2.5	Perhitungan Kinerja dengan Metode Sharpe Indeks	60
4.2.6	Perhitungan Kinerja dengan Metode Treynor Indeks	62
4.2.7	Perhitungan Kinerja dengan Metode Jensen Indeks	63
4.2.8	Perhitungan Kinerja dengan Metode MM Indeks	64
4.2.9	Perhitungan Kinerja dengan Metode TT Indeks	66
4.3	Analisis dan Pengujian Hipotesis	67
4.2	Pembahasan	69

BAB V PENUTUP

5.1	Kesimpulan	70
5.2	Keterbatasan	70
5.3	Saran	71
5.4	Implikasi Manajerial	72

DAFTAR PUSTAKA	73
LAMPIRAN	76

STIE BPD Jateng

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perkembangan Reksa Dana periode 1996-2010.....	3
Tabel 1.2	Penerbit Reksa Dana Syariah	6
Tabel 1.3	Perkembangan jumlah Produk dan NAB Industri Reksa Dana Keseluruhan dan Reksa Dana Syariah Tahun 2004-2007.....	8
Tabel 2.4	Perbedaan Reksa Dana Syariah Dengan Reksa Dana konvensional.....	39
Tabel 4.1	Data Sampel	56
Tabel 4.2	Daftar Sampel Reksa campuran.....	56
Tabel 4.3	Return Rata-rata Masing-masing Reksa Dana Campuran.....	57
Tabel 4.4	Risiko Masing-masing Reksa Dana Campuran.....	58
Tabel 4.5	Return Rata-rata dan Risiko Pasar.....	59
Tabel 4.6	Risk Free.....	60
Tabel 4.7	Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe Indeks.....	61
Tabel 4.8	Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Treynor Indeks.....	62
Tabel 4.9	Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Jensen Indeks.....	63
Tabel 4.10	Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode MM Indeks.....	65
Tabel 4.11	Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode TT Indeks.....	66
Tabel 4.12	<i>One Sample Kolmogorov Smirnov test</i> Return.....	67
Tabel 4.13	Mean Rank.....	67
Tabel 4.14	Hasil Uji Statistik Mann-Whitney.....	67
Tabel 4.15	<i>One Sample Kolmogorov Smirnov test</i> Risiko.....	68
Tabel 4.16	Group Statistics.....	68
Tabel 4.17	<i>Independent Sample t-test</i> Risiko	68

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kerangka Penelitian.....	15
Gambar 2.1 Mekanisme Kerja Reksa Dana.....	21
Gambar 2.2 Model Analisis Perbandingan Reksa Dana Konvensional dan Reksa Dana Syariah.....	43

STIE BPD Jateng

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Sampel Reksa Dana & NAB.....	76
Lampiran 2 Data Return Reksa Dana.....	80
Lampiran 3 Data IHSG & JII dan Return.....	84
Lampiran 4 Data SBI&SWBI dan Return.....	86
Lampiran 5 Perhitungan Indeks.....	88
Lampiran 6 Hasil Uji Return.....	94
Lampiran 7 Hasil Uji Risiko	95

STIE BPD Jateng

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu instrumen yang akhir-akhir ini populer di Indonesia adalah reksa dana. Dalam waktu singkat, jumlah reksa dana yang ditawarkan kepada para pemodal telah menunjukkan banyak perubahan. Sifat instrumennya yang tidak terlalu rumit, membuat reksa dana cepat populer. Dibandingkan dengan pilihan untuk berinvestasi langsung dalam bentuk saham reksa dana lebih sederhana sifatnya dan dibandingkan dengan bunga deposito yang sekarang kurang diminati karena bunganya tidak lagi mengundang orang untuk berinvestasi di bank. Reksa dana memang menawarkan potensi keuntungan jangka panjang yang lebih tinggi daripada tabungan dan deposito (Choirunnisa, 2008).

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) mendefinisikan bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Pada pengertian tersebut terdapat tiga unsur penting, *pertama* adanya dana dari masyarakat pemodal, *kedua* dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan *ketiga* dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Dana yang dikelola atau portofolio dalam reksa dana itu adalah milik bersama para pemodal. Manajer investasi merupakan pihak yang dipercayakan untuk mengelola dana (Mulyana, 2004:2).

Di Indonesia reksa dana sudah lahir sejak 1977. PT Danareksa yang membidani kelahirannya dalam bentuk unit *trust*. Masa itu PT Danareksa didirikan untuk memasyarakatkan kepemilikan saham dan bukti kepemilikan perusahaan lainnya (*financial assets*). Caranya, Danareksa menjadi perantara keuangan dengan menjembatani masa jatuh tempo, denominasi, dan pengurangan

risiko melalui diversifikasi investasi. Sertifikat Danareksa bisa dibeli hampir di seluruh Indonesia melalui bank – bank pemerintah yang menjadi agennya. Kalau akhir – akhir ini reksa dana tumbuh pesat, itu karena dipupuk oleh iklim pasar modal yang kondusif serta ditunjang oleh Bapepam yang rajin mendorong perusahaan sekuritas yang memiliki izin sebagai manajer investasi untuk membuka reksa dana. Menteri keuangan juga ikut mendorong menjamurnya reksa dana dengan mengeluarkan SK yang memperbolehkan Dana Pensiun menanamkan uangnya di reksa dana meski dengan batasan maksimal 10% dari seluruh investasi untuk sebuah reksa dana (Zainul, 2010).

Dalam tahun 2002, perkembangan reksa dana sebagai salah satu instrument investasi di Pasar Modal Indonesia cukup menggembirakan. Hal tersebut terlihat dari perkembangan jumlah reksa dana, jumlah pemodal, serta nilai aktiva bersih. Perkembangan lainnya adalah peningkatan jumlah pemegang unit penyertaan sebesar 107,83% atau mencapai 107.494 pemodal dibandingkan tahun 2001 yang berjumlah 51.723. Dalam meningkatkan minat pemodal serta memperbanyak instrument investasi yang dapat dimanfaatkan oleh Reksa Dana, Bapepam selama tahun 2002 telah merevisi beberapa peraturan Bapepam. Dalam revisi peraturan tersebut dinyatakan bahwa Reksa Dana telah diperbolehkan untuk membeli efek yang diperdagangkan di Bursa Efek luar negeri, obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah RI, serta efek yang diterbitkan oleh pihak terafiliasi baik dengan Manajer Investasi maupun pemegang Unit Penyertaan. Disamping itu, peningkatan inovasi atas produk dan pemasaran Reksa Dana perlu secara terus menerus dilakukan. Faktor pendukung lain yang perlu ditingkatkan adalah keberadaan Wakil Agen Penjual Efek Reksa Dana (WAPERD) yang sangat berperan dalam menggali potensi pemodal lokal (Zainul, 2010).

Berikut ini disajikan data – data perkembangan reksa dana periode 1996-2010:

Tabel 1.1
Perkembangan Reksa Dana Periode 1996-2010

Periode	Jumlah (Kumulatif)	Pemegang Saham/ Unit Penyertaan	NAB (Rp Milyar)	Unit Penyertaan Yang Beredar
1996	25	2.441	2.782,32	2.942.232.210,518
1997	77	20.234	4.916,60	6.007.373.758,547
1998	81	15.482	2.992,17	3.680.892.097,256
1999	81	24.127	4.974,10	4.349.952.950,816
2000	94	39.487	5.515,95	5.006.049.769,659
2001	108	51.723	8.003,76	7.303.771.880,360
2002	131	125.820	46.613,83	41.665.523.049,21
2003	186	171.712	69.447,72	60.020.745.572,82
2004	246	299.063	104.037,82	84.700.701.702,71
2005	328	254.660	29.405,73	21.262.143.379,98
2006	403	202.991	51.620,08	36.140.102.795,60
2007	473	325.224	92.190,63	53.589.967.474,74
2008	603	352.429	74.065,81	60.976.090.770,24
2009	671	357.192	114.370,00	69.978.061.139,63
2010	619	353.704	149.099,00	66.154.785.442,89

Sumber : BAPEPAM data telah diolah (Desember, 2012)

Bangkitnya ekonomi Islam menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam, sehingga pengembangan produk pasar modal yang berbasis prinsip syariah perlu ditingkatkan (Cahyaningsih, 2008). Oleh Indriyani (2009) dinyatakan bahwa reksa dana syariah ditujukan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang peduli dengan isu publik dan keadilan sosial, yang juga menginginkan perolehan pendapatan dari sumber yang bersih serta dapat dipertanggungjawabkan secara religius.

Sebagaimana tertuang dalam Keputusan Ketua Bapepam Dan LK Nomor Kep- 130/BL/2006 tanggal 23 November 2006, prinsip – prinsip syariah di Pasar Modal adalah prinsip – prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang Pasar Modal berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN–MUI), baik fatwa DSN–MUI yang ditetapkan dalam peraturan Badan

Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan Lembaga Keuangan (LK) maupun fatwa DSN–MUI yang telah diterbitkan sebelum ditetapkan peraturan ini, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan ini dan atau peraturan Bapepam dan LK lain yang didasarkan pada fatwa DSN – MUI.

Langkah awal perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksa dana syariah pada tanggal 25 Juni 1997 diikuti dengan hadirnya *Jakarta Islamic Indeks* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000. Kemudian diikuti pula dengan diterbitkannya obligasi syariah pada akhir tahun 2002. Pasar modal syariah terus berkembang sejak diluncurkan oleh Menteri Keuangan dan Ketua Bapepam pada tanggal 14 Maret 2003. Sepanjang 2004, perkembangan pasar modal syariah dengan keluarnya beberapa Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), fatwa tersebut menambah alternatif instrumen investasi syariah. Instrumen-instrumen investasi syariah tersebut kemudian mengalami perkembangan sejalan dengan maraknya pertumbuhan bank-bank nasional yang membuka “*windows*” syariah (Indriyani, 2009).

Penggunaan prinsip syariah dalam Pasar Modal diyakini mewujudkan salah satu bidang kegiatan ibadah muamalah dan diharapkan memberikan solusi bagi masyarakat yang ingin menginvestasikan uang tanpa mengandung unsur Riba dan Qharon (ketidappahaman), (Sriwati, 2008). Menurut Musaroh (2008), dengan menanggapi adanya peluang pangsa pasar yang belum tersentuh oleh Reksa dana konvensional, maka para pelaku pasar di bidang investasi meluncurkan jenis investasi reksa dana yang basis operasionalnya adalah syariah, yaitu yang sering dikenal dengan nama reksa dana syariah. Reksa dana syariah ini merupakan alternatif investasi di reksa dana selain reksa dana yang basis operasionalnya konvensional.

Reksa dana syariah merupakan sarana investasi campuran yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi (Abdul Ghofur, 2008: 2). Oleh Aziz Budi S (2006) diungkapkan bahwa Reksa dana Syariah pada dasarnya adalah islamisasi reksa dana konvensional. Reksa dana syariah adalah wadah yang dipergunakan untuk

menghimpun dana dari masyarakat pemodal sebagai pemilik dana (*shahibul mal*) untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi sebagai wakil *shahibul mal* menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam.

Sejak dibentuk pertama kali pada tahun 1997, pada kenyataannya eksistensi reksa dana syariah berhasil menarik minat investor. Hal tersebut dapat dilihat dari adanya kenaikan nilai investasi reksa dana syariah yang sampai dengan tahun 2003 meningkat 17 % (tujuh belas persen). Untuk lebih mendukung kegiatan operasional reksa dana syariah maka dibentuk pula indeks syariah di bursa efek (Setiyono, 2003 : 12-13). Seiring dengan itu, pertumbuhan reksa dana syariah juga diperkirakan akan makin berkembang, apalagi adanya perkiraan bakal tetap atau naiknya tingkat suku bunga Bank Indonesia (BI) sehingga kenaikan itu akan mempengaruhi sejumlah perusahaan finansial. Pertumbuhan reksa dana sejalan dengan perekonomian nasional. Suku bunga yang membaik akan memberi korelasi positif terhadap iklim investasi di Tanah Air. Hal itu akan menyebabkan saham-saham di lantai Bursa Efek Indonesia (BEI) positif. Suku bunga bisa mendorong perkembangan industri reksa dana syariah dan potensinya semakin membaik (Abiprayadi, 2010).

Secara umum pertumbuhan dan perkembangan reksa dana syariah mengalami kenaikan cukup pesat. Hal ini terlihat dari data statistik bahwa sampai dengan tahun 2003 hanya ada 3 (tiga) reksa dana syariah dimana 1 (satu) diantaranya efektif pada tahun yang sama, sedangkan pada tahun 2004 terdapat sebanyak 7 (tujuh) reksa dana syariah baru dinyatakan efektif, sehingga sampai dengan akhir tahun 2004 secara kumulatif terdapat 10 (sepuluh) reksa dana syariah telah ditawarkan kepada masyarakat atau meningkat sebesar 233,33 % jika dibandingkan dengan tahun 2003 yang hanya terdapat 3 (tiga) reksa dana syariah dengan total Nilai Aktiva Bersih (NAB) sebesar Rp 168.110,17 Milyar. Harus diakui bahwa sampai dengan akhir tahun 2004, total (NAB) reksa dana syariah baru mencapai Rp. 525.970,10 Milyar (0,51%) dari total NAB industri reksa dana di pasar modal Indonesia yaitu sebesar Rp. 104.037.824,63 Trilyun. Namun jika dibandingkan dengan NAB reksa dana syariah sampai dengan tahun 2003, maka terlihat meningkat sebesar 312,872% yaitu dari Rp 168.110,17 Milyar

(Rp.73.984,22 + Rp.94.125,95) pada akhir tahun 2003 menjadi Rp. 525.970,10 Milyar pada akhir tahun 2004 (Ngapon, 2005).

Tabel 1.2
Penerbit Reksa dana Syariah

No	Instrumen Inv. Syariah	Tgl. Efektif	NAB (Rp Milyar)
1	PNM Syariah	15-Mei-00	59.239,28
2	Danareksa Syariah Berimbang	12-Nov-00	14.744,94
3	Batasa Syariah 2003	21-Juli 03	94.125,95
4	BNI Dana Plus Syariah 2004	21-April-04	30.517,01
5	BNI Dana Syariah 2004	21-April-04	140.556,97
6	Dompot Dhuafa Batasa Syariah	20-Juli-04	10.446,99
7	AAA Syariah Fund	12-Agst-04	7.395,84
8	PNM Amanah Syariah	26-Agst-04	129.900,67
9	BSM Investa Berimbang 2004	14-Okt-04	23.080,54
10	Big Dana Syariah 2004	29-Okt-04	15.961,91
11	Capital Syariah Fleksi	08-Agst-05	40.741,34
12	Mega Dana Syariah	11-Sep-06	7.521,94
13	Syariah BNP Paribas Pesona Amanah	09-April-07	113.560,16
14	Syariah BNP Paribas Equitra Amanah	24-Mar-08	124.331,26
15	Schroder Syariah Balanced Fund	22-April-09	8.129,30
16	SAM Syariah Berimbang	20-Jan-10	11.309,81
Total Nilai NAB			831.563,91

Sumber: Bapepam data telah diolah. (April, 2012)

Nilai investasi reksa dana di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup signifikan apabila dibandingkan dengan tingkat nilai pertumbuhan jenis investasi lainnya. Sampai Februari 2005, total dana kelolaan industri ini berjumlah lebih dari Rp 110 triliun. Perkembangan ini ditunjang oleh regulasi pasar modal yang kondusif, jumlah manajer investasi yang meningkat, munculnya produk unit *link* yang berbasiskan investasi dan asuransi, dan keluarnya surat utang negara dan obligasi korporasi. Perkembangan reksa dana syariah di Indonesia juga mengalami perkembangan yang cukup pesat. Sampai Agustus 2005 total dana kelolaan syariah mencapai Rp 1,5 triliun dan hingga akhir tahun 2005 telah

terdapat 17 reksa dana syariah telah dinyatakan efektif oleh Bapepam (Huda, Edwin, 2007).

Perkembangan ini terhambat dengan terjadinya krisis yang menimpa reksa dana Indonesia sehingga total dana kelolaan tinggal hanya 28 triliun per Desember 2005. Kejadian ini dipicu oleh peningkatan harga minyak dunia, depresiasi rupiah, dan kenaikan tingkat suku bunga yang membuat investor reksa dana memindahkan dana mereka ke instrumen investasi lain. Krisis ini juga menimpa reksa dana syariah. Total dana kelolaannya turun menjadi hanya Rp 415 miliar rupiah. Meskipun dipengaruhi oleh faktor eksternal di atas, salah satu hal yang justru memiliki pengaruh besar terhadap krisis reksa dana pada media kedua 2005 adalah terjadinya *redemption* besar – besaran yang dilakukan para investornya. Pemahaman sebagian investor yang salah terhadap investasi pada reksa dana dan perilaku terhadap risiko yang irasional telah membuat mereka justru menarik dana mereka secara bersamaan dalam jumlah besar sehingga menyebabkan turunnya nilai unit penyertaan. Meskipun akhirnya juga tertimpa krisis, reksa dana syariah tidak mengalami krisis secepat reksa dana konvensional. Jika pada reksa dana konvensional, krisis telah terjadi pada bulan Maret 2005, reksa dana syariah baru mengalami bulan September 2006. salah satu hal yang memungkinkan adalah adanya perbedaan pengetahuan dan perilaku investor reksa dana syariah dengan konvensional (Huda, Edwin, 2007).

Pada peristiwa penarikan massal (*mass redemption*) terjadi pada Reksa Dana Berpendapatan Tetap, yaitu pada Februari 2005 tercatat sebesar Rp 86,4 triliun dan pada Agustus 2005 menurun menjadi Rp 47,9 triliun yang mengakibatkan anjloknya NAB Reksa Dana di akhir tahun 2005 menjadi Rp 29,40 triliun atau turun sebesar 72 persen dibandingkan dengan NAB per 31 Desember 2004. Pada tahun 2006 industri Reksa Dana mulai menggeliat kembali, ditunjukkan dengan peningkatan kembali NAB Reksa Dana per 31 Desember 2006 menjadi sebesar Rp 51,6 triliun dan per 31 Desember 2007 mengalami peningkatan yang cukup signifikan yaitu menjadi sebesar Rp 92,2 triliun atau mengalami peningkatan sebesar 82 persen. Meskipun terjadi peningkatan yang signifikan pada NAB Reksa Dana syariah dari tahun ke tahun, namun *share* Reksa

Dana syariah terhadap industri Reksa Dana secara nasional masih relatif kecil, yaitu sekitar 1,4 persen per akhir tahun 2006 dan 2,4 persen pada tahun 2007 (Rufaidah, 2008).

Perkembangan industri Reksa Dana secara keseluruhan dan Reksa Dana syariah selama periode tahun 2004 – 2007 dilihat dari jumlah produk dan total Nilai Aktiva Bersih, yaitu :

Tabel 1.3
Perkembangan Jumlah Produk dan NAB Industri Reksa Dana Keseluruhan dan Reksa Dana Syariah Tahun 2004 – 2007

Tahun	Industri Reksa Dana		Reksa Dana Syariah	
	Jumlah Produk	Total NAB (Rp. Triliun)	Jumlah Produk	Total NAB (Rp. Miliar)
2004	246	104,037	10	379,11
2005	328	29,17	19	558,9
2006	403	51,62	23	710,5
2007	473	92,19	26	2.200
2008	567	74,06	36	1.814
2009	610	112,96	46	4.629
2010	612	149,08	48	5.225

Sumber: Biro Pengelolaan Investasi, Bapepam dan LK (Januari, 2012)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa *mass redemption* yang terjadi pada industri reksa dana pada tahun 2005 tidak terjadi pada Reksa Dana syariah. NAB Reksa Dana syariah tahun 2005 masih menunjukkan pertumbuhan sebesar 47 persen dibandingkan tahun sebelumnya dan pada tahun 2007 mengalami peningkatan yang cukup pesat yaitu sebesar 209 persen.

Berinvestasi reksa dana tidak sama dengan membeli saham, obligasi atau, deposito. Di reksa dana walaupun Manajer Investasi (MI) mengelola dana kolektif dengan membelikan instrumen investasi, pemodal tidak dapat memegang instrumen tersebut, karena instrumen tersebut milik pemodal secara kolektif. Pemilik modal reksa dana hanya memegang bukti penyertaan modal yang diekuivalensikan dengan satuan Unit Penyertaan (UP), kenaikan atau penurunan hasil investasi reksa dana ditunjukkan dengan naiknya Nilai Aktiva Bersih (NAB)

per unit, yang dihitung dan diumumkan oleh Bank Kustodian setiap harinya. Reksa dana diciptakan untuk mempermudah pengelolaan investasi, khususnya bagi investor individu. Sebagai sarana atau kendaraan investasi, kita tidak berinvestasi di reksa dana, melainkan kita berinvestasi melalui reksa dana (Eko, Ubaidillah, 2009:1).

Salah satu tolak ukur kinerja reksa dana adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB). NAB berasal dari nilai portofolio yang bersangkutan, yaitu jumlah aktiva atau kekayaan reksa dana dikurangi dengan kewajiban yang ada. Nilai NAB akan selalu mengalami perubahan bergantung pada kinerja aset yang merupakan portofolio reksa dana tersebut. Jika harga pasar aset-aset reksa dana mengalami penurunan, maka NAB juga akan mengalami penurunan, dan berlaku sebaliknya. Dengan demikian, dalam mengukur suatu reksa dana tidak hanya dilihat dari imbal hasilnya saja, tetapi juga harus memperhatikan risiko yang akan ditanggung investor (Indriyani, 2009).

Indriyani (2009) menyatakan bahwa dari segi *return*, reksa dana syariah umumnya lebih kecil dari reksa dana konvensional, karena masih sangat terbatas atas portofolio reksa dana syariah, misalnya tidak boleh berinvestasi pada pasar valuta asing kecuali *spot market*, dan tidak boleh berinvestasi ke sektor usaha yang tidak halal atau mengandung *riba*, sehingga Manajer Investasi sulit bergerak secara leluasa. Sedangkan dari segi bagi hasil, reksa dana syariah menawarkan potensi yang lebih baik. Hal ini dikarenakan saat ini deposito *mudharabah* pada bank syariah pun memberikan *return* yang lebih tinggi dibanding bank konvensional.

Memilih reksa dana yang akan memberikan pengembalian seperti yang diharapkan, membutuhkan cara pandang dan analisis yang tepat. Ada beberapa pertimbangan yang harus diperhatikan investor ketika berinvestasi pada reksa dana. Pertimbangan utama investor pada umumnya adalah kinerja historis. Pertimbangan lainnya adalah risiko, besarnya biaya, tinggi rendahnya harga atau NAB/Unit, besarnya aset yang dikelola reksa dana (ukuran reksa dana), laporan investasi dan komunikasi dengan manajer investasi (Eko, Ubaidillah, 2009:43).

Investor dalam menentukan pilihan investasinya dalam reksa dana tentu melakukan penilaian terhadap kinerjanya. Pengukuran kinerja reksa dana dapat dilakukan dengan menggunakan suatu model atau parameter yang bisa diterima secara universal dimana seringkali dikaitkan dengan *return* dan risiko. Hal ini dikarenakan pengukuran kinerja reksa dana tanpa memperhitungkan unsur risiko justru akan menghasilkan informasi yang menyesatkan bagi para investor. Pengukuran kinerja portofolio tidak hanya dinilai secara individu tetapi juga dilakukan dengan membandingkan portofolio lainnya sebagai *benchmark* (Panjaitan, 2011).

Penelitian ini mengacu pada jurnal penelitian terpublikasi yang dilakukan oleh Cahyaningsih, dkk (2008) yang melakukan penelitian berjudul “Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Kinerja Reksa Dana Konvensional”. Sampel dalam penelitian ini diambil dalam masa *bull market* 2004-2006. Masalah tersebut menarik untuk dikaji lebih lanjut, sejauh mana perkembangan reksa dana syariah sehingga dapat memanfaatkan informasi masa-lalu yang terjadi. Dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara umum pada periode *bullish*, yaitu tahun 2004-2006 kinerja reksa dana konvensional lebih baik dari kinerja reksa dana syariah, sedangkan tahun 2005 kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional.

Selain itu, penelitian Wulandari (2007) dengan judul “Analisis Komparasi Kinerja Reksa Dana Campuran Konvensional dan Reksa Dana Campuran Syariah Tahun 2004-2006”, studi kasus pada Danareksa Anggrek dan Danareksa Syariah Berimbang. Hasil menunjukkan bahwa kinerja Danareksa Syariah Berimbang lebih baik dari Danareksa Anggrek. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati (2008), berjudul “Komparasi Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional Kategori Saham, Campuran, dan Pendapatan Tetap Di Indonesia”, periode Maret 2005 sampai dengan Maret 2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada 14 perusahaan reksa dana yang mempunyai produk reksa dana berbasis syariah dan konvensional, kinerja produk reksa dana berbasis syariah yang dikelolanya lebih unggul dibandingkan dengan kinerja produk reksa

dana berbasis konvensional. Serta penelitian yang dilakukan Mujahid (2007), mengenai analisis perbandingan kinerja reksa dana syariah terhadap kinerja reksa dana konvensional, studi kasus pada jenis reksa dana campuran, selama 1 Januari 2004 samapi dengan 31 Desember 2006. Hasil perbandingan kinerja reksa dana syariah terhadap kinerja reksa dana konvensional menunjukkan bahwa kinerja reksa dana konvensional lebih baik dari kinerja reksa dana syariah. Kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana syariah belum menghasilkan *return* yang tinggi dan risiko yang rendah dibandingkan dengan reksa dana konvensional dan investasi pembandingnya, yaitu Indeks harga Saham gabungan (IHSG), Jakarta Islamic Indeks, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI).

Di luar negeri penelitian mengenai kinerja *Islamic* dan *Non-Islamic Indeks* telah banyak dilakukan. Achsien (2003) melakukan penelitian mengenai kinerja reksa dana syariah di Malaysia, dengan hasil menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional. Hussein (2005) meneliti *return* yang diperoleh oleh investor yang membeli saham di *FTSE Global Islamic* dan *Dow Jones Islamic Market*, dengan hasil menunjukkan bahwa kinerja indeks Islam lebih baik daripada indeks tandinganya dalam keseluruhan periode. Serta Hassan dan Girard (2005) menemukan bahwa tidak ada perbedaan hasil antara *Islamic* dan *Non-Islamic Index*. Oleh Ming-Ming dan Siok (2010) yang meneliti kinerja dan tingkat pengembalian *return* di Malaysia menghasilkan bahwa kinerja masa lalu dari reksa dana tidak dapat semata-mata digunakan untuk memprediksi masa depan reksa dana dan semakin tinggi tingkat *return* akan mempengaruhi simulasi reksa dana dengan performa terbaik.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini mengkaji perbedaan antara kinerja reksa dana syariah dengan kinerja reksa dana konvensional dengan menggunakan indeks IHSG dan JII. Selain itu, penelitian ini menggunakan data Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit bulanan pada periode yang baru yakni dari bulan Januari 2008 sampai dengan Desember 2010.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka judul penelitian ini adalah “**Analisis Perbedaan Kinerja Reksa Dana Syariah Dengan Reksa Dana Konvensional**”, studi kasus pada perusahaan reksa dana yang terdaftar di BAPEPAM, untuk periode penelitian selama 2008 sampai dengan 2010.

1.2 Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti melakukan batasan masalah agar pembahasan tidak menyimpang dari masalah penelitian, antara lain:

1. Reksa dana yang dianalisis dalam penelitian adalah reksa dana syariah dan reksa dana konvensional yang telah efektif sebelum Januari 2008 sampai Desember 2010.
2. Penelitian ini akan menggunakan metode untuk mengukur kinerja reksa dana, yaitu metode Sharpe Indeks, metode Treynor Indeks, metode Jensen Indeks, serta metode Modigliani Index dan The Treynor dan Treynor Index.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diungkapkan diatas maka perumusan masalah dalam penelitian ini antara lain:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional dilihat dari return dan risiko?
2. Bagaimanakah kinerja antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional dilihat dari indeks Sharpe, Treynor, Jensen, serta MM dan TT?

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji apakah ada perbedaan kinerja antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional yang dilihat dari *return* dan risiko.
2. Untuk mengetahui bagaimana kinerja antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional yang dilihat dari indeks Sharpe, Treynor, Jensen, serta MM, dan TT.

1.5 Manfaat Penelitian

Dalam melakukan sebuah penelitian, seorang peneliti pasti ingin mendapatkan manfaat dari penelitiannya tersebut. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1.5.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk memperkuat hasil penelitian serta memberikan gambaran informasi dalam kajian berikutnya khususnya dalam pemilihan investasi pada reksa dana syariah maupun reksa dana konvensional.

1.5.2 Manfaat praktis

1. Bagi investor

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan langkah selanjutnya dalam hal pemilihan investasi pada reksa dana syariah maupun reksa dana konvensional berdasarkan perbandingan kinerja dan prospek reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.

2. Bagi BAPEPAM dan Lembaga Keuangan

Diharapkan penelitian ini dapat menjadikan BAPEPAM dan Lembaga Keuangan semakin meningkatkan peranannya selaku otoritas pasar modal dalam pengembangan kebijakan pasar modal konvensional serta meningkatkan peranannya bersama dengan DSN dan DPS dalam menangani pasar modal syariah dan pengembangan kebijakan pasar modal syariah di Indonesia.

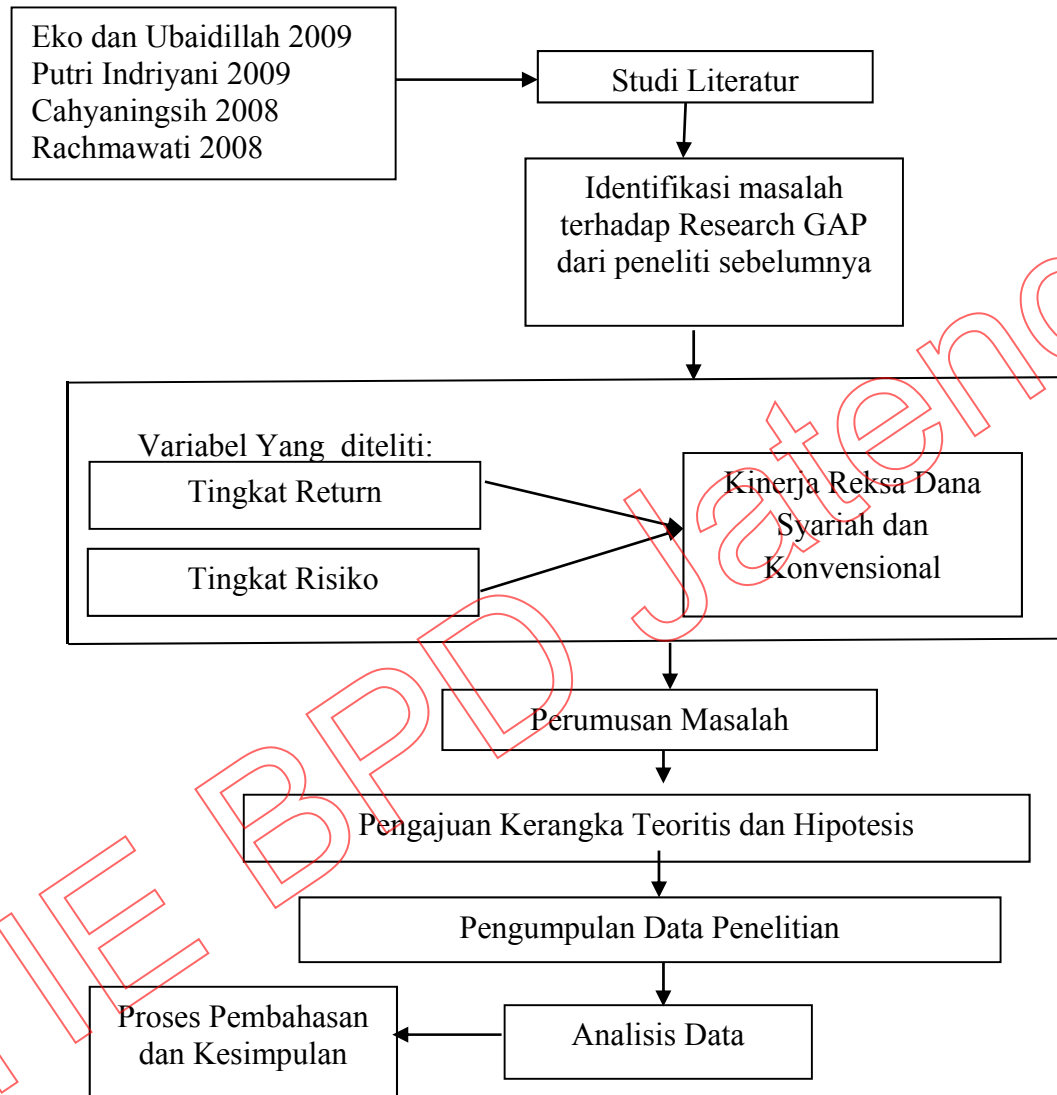
3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan dapat membantu peneliti lain yang membutuhkan informasi yang sama dan dapat berguna untuk penelitian lain yang berhubungan dengan perbandingan kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.

1.6 Kerangka Penelitian

Dalam berinvestasi ada dua faktor yang paling dipertimbangkan oleh investor, yaitu tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*). Dua faktor ini merupakan hal yang berlawanan, dalam arti investor menyukai *return* yang tinggi dan tidak begitu menyukai risiko yang tinggi. Pada kenyataan terdapat hubungan yang alami antara besarnya pengembalian dan besarnya risiko, karena semakin besar pengembalian yang diharapkan maka akan semakin besar pula risiko yang akan dihadapi atau Tingkat pengembalian yang tinggi akan selalu diikuti dengan tingkat risiko yang tinggi pula. (Abiprayadi, 2010). Sehingga *return* dan risiko merupakan dua unsur penting yang harus diperhatikan oleh investor.

Gambar 1.1.
Kerangka Penelitian



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Investasi

2.1.1.1 Pengertian Investasi

Istilah investasi berasal dari bahasa Latin, yaitu *investire* (memakai), sedangkan dalam bahasa Inggris disebut dengan *investment*. Abdul Manan (2009:183) mengatakan bahwa istilah investasi merupakan penyimpanan uang dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan dapat dicapai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan dan sesuai dengan kemampuan akan modal, baik penyimpanan di bank maupun berinvestasi di pasar modal. Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) (1995:4:386) disebutkan yang dimaksud dengan investasi berarti: (1) Penanaman uang atau modal di suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan dan (2) jumlah uang atau modal yang ditanam.

A. Abdurrahman (1991), mengemukakan bahwa investasi (*investment*) mempunyai dua makna, yakni: (1) Investasi berarti pembelian saham, obligasi dan benda – benda tidak bergerak, setelah diadakan analisis akan menjamin modal yang dilekatkan dan memberikan hasil memuaskan. Faktor – faktor tersebut yang membedakan investasi dengan spekulasi. (2) Dalam teori ekonomi, investasi berarti pembelian alat produksi (termasuk di dalamnya benda – benda untuk dijual) dengan modal berupa uang.

Tiga hal utama yang mendasari perlunya melakukan investasi (Eko P. Pratomo dan Ubaidillah, 2009: 6):

1. Adanya kebutuhan masa depan atau kebutuhan saat ini yang belum mampu untuk dipenuhi saat ini.
2. Adanya keinginan untuk menambah nilai aset atau melindungi nilai aset yang sudah dimiliki.
3. Adanya inflasi. Karena berkaitan dengan suatu rencana masa depan, berinvestasi memerlukan proses perencanaan, pelaksanaan, evaluasi, dan penyesuaian

2.1.1.2 Proses Investasi

Menurut Eko P. Pratomo dan Ubaidillah (2009) tahapan yang diperlukan dalam proses investasi adalah sebagai berikut:

a. Menentukan Tujuan Investasi

Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate return*), tingkat risiko (*rate of risk*), dan ketersediaan jumlah dana yang diinvestasikan. Hubungan tingkat pengembalian dan risiko yang diharapkan bersifat linier, artinya semakin tinggi tingkat risiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan.

b. Melakukan Analisis

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek. Salah satu tujuan penilaian ini adalah untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*misspriced*), apakah harganya terlalu tinggi atau terlalu rendah.

c. Pembentukan Portofolio

Tahap ini mengidentifikasi efek-efek mana yang akan dipilih dan proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut.

d. Mengevaluasi Kinerja Portofolio

Dalam tahap ini pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik tingkat pengembalian yang diharapkan maupun tingkat risiko yang ditanggung.

e. Melakukan Revisi Portofolio

Jika dirasa komposisi portofolio yang telah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi dapat dilakukan revisi secara total, yaitu dengan melakukan tindakan secara terbatas, yaitu dilakukan perubahan proporsi dana yang dialokasikan dalam masing-masing efek yang membentuk portofolio tersebut.

2.1.2 Pasar Modal

2.1.2.1 Pengertian Pasar Modal

Untuk memudahkan masyarakat dan produsen untuk mendapatkan modal maka Pemerintah bersama-sama dengan lembaga ekonomi menyelenggarakan kegiatan pasar modal. Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 menjelaskan pengertian pasar modal yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Instrumen pasar modal yang dapat diperjualbelikan diantaranya adalah saham, obligasi, reksa dana, dan instrumen derivatif lainnya.

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah). Dengan demikian pasar modal akan memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Dyana, 2006)

2.1.2.2 Instrumen Pasar Modal

Bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa saham, obligasi, bukti *right*, waran, dan produk turunan atau biasa disebut *derivatif* (Mohamad Samsul, 2006: 45-46).

1. Saham (*stock*) adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemilikinya disebut pemegang saham (*shareholder*).
2. Obligasi (*bond*) adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat, yaitu di atas 3 bulan. Pihak yang membeli obligasi disebut *bondholder*. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, *bondholder* akan menerima kupon dan pokok obligasi.
3. Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan di muka dan disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price* atau *exercise price*). Sementara jangka waktu tertentu berarti waktunya kurang dari 6 bulan sejak diterbitkan sudah harus dilaksanakan.
4. Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan di muka sebesar di atas harga pasar saat diterbitkan. Jangka waktu tertentu berarti setelah 6 bulan atau dapat setelah 3 tahun, 5 tahun, atau 10 tahun.

Derivatif (indeks saham dan indeks obligasi) adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*). Perdagangan yang dilakukan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual.

2.1.3 Reksa Dana

2.1.3.1 Definisi Reksa Dana

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) menyebutkan bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari BAPEPAM. Portofolio investasi dari reksa dana dapat terdiri atas berbagai macam instrumen surat berharga seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang, atau campuran dari instrumen-instrumen tersebut.

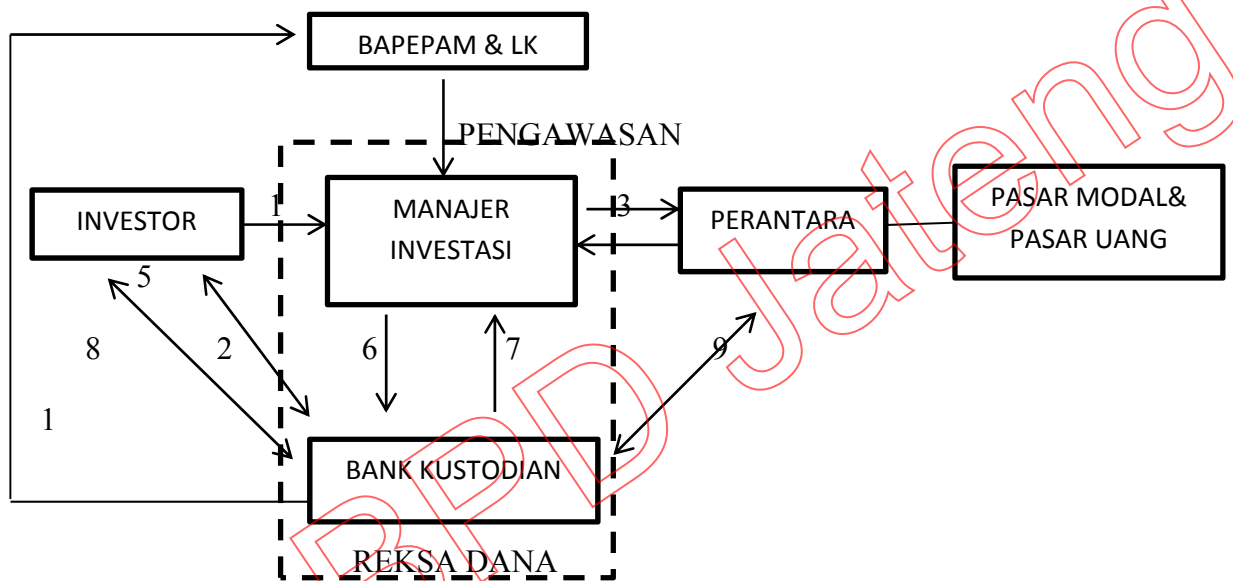
Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2007:49), Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang mempunyai keinginan untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek. Sehingga dapat disimpulkan bahwa reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi yang dirancang untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang hanya memiliki waktu dan pengetahuan terbatas dan selanjutnya diinvestasikan dalam bentuk saham, obligasi, serta efek lain yang dikelola oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari BAPEPAM.

Lintang (2011) dalam artikelnya mengatakan bahwa reksa dana sebagai salah satu instrumen pasar modal, merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan terbatas.

Setiap pembelian produk reksa dana, investor akan mendapatkan bukti satuan kepemilikan reksa dana yang dinamakan Unit Penyertaan (UP). Unit penyertaan ini memperlihatkan tanda bukti satuan kepemilikan investor atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana tertentu. Cara menghitung NAB per unit penyertaan adalah dengan menghitung total nilai aktiva bersih masing-masing reksa dana dibagi dengan jumlah unit penyertaan. Dengan bukti unit penyertaan ini, investor reksa dana dengan mudah dapat menjual kembali reksa dana tersebut atau dapat juga meminta laporan hasil pertumbuhan/pendapatan atas investasi portofolio reksa dana yang dilakukan oleh manajer investasi (Ambarwati, 2007).

2.1.3.2 Mekanisme Kerja Reksa dana

Gambar 2.1
Mekanisme kerja reksa dana



(Sumber: Eko dan Ubaidillah, 2009:45)

1. Permohonan pembelian (investasi) atau penjualan kembali (pencairan) Unit Penyertaan
2. Penyetoran dana pembelian unit penyertaan atau pembayaran hasil penjualan kembali
3. Perintah transaksi investasi antara MI dengan perantara
4. Eksekusi transaksi investasi
5. Konfirmasi transaksi dari investor ke Bank Kustodian
6. Perintah penyelesaian transaksi dari MI ke bank Kustodian
7. Penyelesaian transaksi dan penyimpanan harta yang diserahkan dari Bank Kustodian ke MI
8. Informasi Nilai aktiva Bersih/Unit harian melalui media massa
9. Laporan evaluasi harian dan bulanan

10. Laporan bulanan kepada Bapepam dan LK

2.1.3.3 Definisi Reksa Dana Syariah

Fatwa DSN Nomor: 20/DSN-MUI/IX/2000 tanggal 18 April 2000 tentang Pelaksanaan Investasi untuk Reksa dana Syariah, didefinisikan sebagai wadah yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-maal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

Reksa dana syariah merupakan lembaga intermedias yang membantu surplus unit melakukan penempatan dan untuk diinvestasikan. Salah satu tujuan dari reksa dana syariah adalah memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih dan dapat dipertanggungjawabkan secara religius, serta sejalan dengan prinsip-prinsip syariah. Menurut Hariandy (2010: 62), Wahbah Az Zuhaily berkata: “Dan setiap syarat yang tidak bertentangan dengan dasar-dasar syariat dan dapat disamakan hukumnya (diqiyaskan) dengan syarat-syarat yang sah.” (Al Fiqh al Islamy Wa Adilatuh hal:200). Allah SWT memerintahkan orang-orang yang beriman agar memenuhi akad yang mereka lakukan seperti yang disebut, dalam Al Qur’an : “ *Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu. (QS. Al Maidah:1)* “ Syarat-syarat yang berlaku dalam sebuah akad, adalah syarat-syarat yang ditentukan sendiri kaum muslimin, selama tidak melanggar ajaran Islam.

Fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang pasar modal dan pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di bidang pasar modal, telah menentukan tentang kriteria produk investasi yang sesuai dengan ajaran islam, antara lain: (1) usaha perjudian yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (2) lembaga Keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (3) produsen, distributor, serta pedagang makanan dan

minuman haram; dan (4) produsen, distributor, dan penyedia barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat. (Hariandy, 2010:62). Reksa dana Syariah ditujukan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang menginginkan memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih yang dapat dipertanggungjawabkan secara religius yang memang sejalan dengan prinsip syariah. (Bachrul:2008)

Makna umum reksa dana syariah tidak jauh berbeda dengan reksa dana pada umumnya, yang membedakan reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah terletak pada operasionalnya, dimana reksa dana menggunakan ketentuan prinsip syariah. Prinsip syariah di reksa dana digunakan dalam bentuk akad antara pemilik modal (*rab al-mal*) dengan manajer investasi (*amil*), pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi, dan dalam penentuan pembagian hasil (Qarina,2010).

Karakteristik reksa dana syariah yaitu dalam artikel portal reksa dana (2010):

1. Batasan Investasi Reksa Dana Syariah
Batasan investasi reksa dana syariah tidak akan membeli saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang jenis dan ruang lingkup kegiatannya usahanya tidak sesuai dengan prinsip syariah Islam, yaitu perusahaan yang memproduksi, memakai atau memberikan jasa – jasa yang tidak sesuai dengan prinsip syariah Islam.
2. Keberadaan Dewan Pengawas Syariah-Dewan Nasional syariah
Dewan pengawas syariah bertugas memberikan arahan kegiatan Manajer Investasi agar sentiasa sesuai dengan syariah Islam.
3. Tata Cara Investasi
Investasi dalam reksa dana syariah dilakukan dengan menghindari *Gharar* (risiko yang tidak wajar) dan *Masyir* (bersifat judi).
4. Penyisihan Pendapatan
Pendapatan yang tidak sesuai dengan syariah Islam harus disisihkan dan akan dikeluarkan dalam laporan keuangan.
5. Penyaluran Zakat Maal

Manajer investasi menawarkan jasa untuk memotong zakat Maal para pemodal.

2.1.3.4 Jenis-Jenis Reksa Dana

Menurut Darmadji dan Fachrudin (2001:49) jenis-jenis reksa dana antara lain:

a. Dilihat dari bentuknya, reksa dana dapat dibedakan menjadi :

1. Reksa Dana Berbentuk Perseroan

Dalam bentuk ini, perusahaan penerbit reksa dana menghimpun dana dengan menjual saham. Kemudian dana hasil dari penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal maupun pasar uang.

2. Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Reksa Dana bentuk ini merupakan kontrak perjanjian antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan, dimana Manajer Investasi diberikan wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberikan wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Bentuk ini lebih populer dan jumlahnya semakin bertambah dibandingkan dengan reksa dana yang berbentuk Perseroan.

b. Dilihat dari sifatnya, reksa dana dapat dibedakan menjadi:

1. Reksa Dana Bersifat Tertutup (*Close End Fund*)

Adalah reksa dana yang tidak dapat membeli kembali saham-saham yang dijual kepada pemodal. Artinya, pemegang saham tidak dapat menjual kembali saham atau unit penyertaannya kepada Manajer Investasi. Apabila pemilik saham hendak menjual sahamnya, maka harus dilakukan melalui Bursa Efek.

2. Reksa Dana Bersifat Terbuka (*Open End Fund*)

Adalah reksa dana yang menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham atau unit penyertaan kepada Manajer Investasi melalui Bank Kustodian. Bank Kustodian wajib membelinya sesuai dengan NAB per Unit pada saat ini.

c. Dilihat dari portofolio investasinya, reksa dana dapat dibedakan menjadi:

1. Reksa Dana Pasar Uang (*money market funds*)

Reksa dana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek bersifat uang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Tujuannya untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap (*fixed income funds*)

Reksa dana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat utang. Reksa dana ini memiliki risiko yang relatif besar dari reksa dana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

3. Reksa Dana Saham (*equity funds*)

Reksa dana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Karena investasinya dilakukan pada saham, maka risikonya lebih tinggi dari dua jenis reksa dana sebelumnya namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi.

4. Reksa Dana Campuran (*discretionary funds*)

Reksa dana jenis ini melakukan investasi dalam efek bersifat utang dan sekuritas.

2.1.3.5 Manajer Investasi

Menurut Undang-Undang No 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 1 (Mujahid, 2007:36), Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk

sekumpulan nasabah. Namun, terkecuali untuk perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

2.1.3.6 Bank Kustodian

Bank kustodian adalah pihak yang memegang dana investasi atau pihak yang memberikan jasa penitipan kolektif dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek dan mengurus administrasi reksa dana. Lembaga ini tidak terlibat dalam aktivitas yang berhubungan dengan keputusan investasi, tetapi memiliki fungsi sebagai tempat penitipan efek yang sudah dibeli oleh manajer investasi, administrasi, dan transfer agen pembelian maupun penjualan (Yeni, 2008).

Jasa yang diberikan bank kustodian (Yeni, 2008):

- a. Menyediakan TPH (tempat penitipan harta) yang aman bagi surat-surat berharga (efek).
- b. Mencatat dan membukukan semua penitipan pihak lain secara cermat (jasa administrasi).
- c. Mengamankan semua penerimaan dan penyerahan efek untuk kepentingan pihak yang diwakilinya.
- d. Mengamankan pemindahtanganan efek.
- e. Menagih deviden saham, bunga obligasi, dan hak-hak lain yang berkaitan dengan surat berharga yang ditiptkan.

2.1.3.7 Bapepam dan LK

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam & LK) adalah sebuah lembaga di bawah Departemen Keuangan Republik Indonesia. Bapepam & LK bertugas untuk membina, mengatur, dan mengawasi kegiatan sehari-hari pasar modal, serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standarisasi teknis di bidang lembaga keuangan.

2.1.4 Manfaat Investasi Reksa Dana

Reksa dana memiliki beberapa manfaat yang menjadikannya sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik antara lain (Utomo, 2010) :

1. Dikelola oleh Manajemen Profesional

Pengelolaan portofolio suatu reksa dana dilaksanakan oleh manajer investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran manajer investasi sangat penting mengingat pemodal individu pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisa harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal.

2. Diversifikasi Investasi

Diversifikasi atau penyebaran investasi yang terwujud dalam portofolio akan mengurangi risiko (tetapi tidak dapat menghilangkan), karena dana atau kekayaan reksa dana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risikonya pun juga tersebar. Dengan kata lain, risikonya tidak sebesar risiko bila seorang membeli satu atau dua jenis saham atau efek secara individu.

3. Transparansi Informasi

Reksa dana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biayanya secara kontinu sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungannya, biaya, dan risiko setiap saat. Pengelola reksa dana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) nya setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospektus secara teratur sehingga Investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.

4. Likuiditas yang Tinggi

Agar investasi yang dilakukan berhasil, setiap instrumen investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Dengan demikian, pemodal dapat mencairkan kembali unit penyertaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksa dana sehingga memudahkan investor mengelolanya. Reksa dana terbuka wajib membeli kembali unit penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid.

5. Biaya Rendah

Karena reksa dana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksi akan menjadi lebih rendah dibandingkan apabila investor individu melakukan transaksi sendiri di bursa.

2.1.5 Tingkat Pengembalian Reksa Dana (*Return*)

Menurut Andi Wijaya (2008: 198-199) secara umum terdapat tiga sumber penghasilan dari investasi pada reksa dana:

1. *Dividen*. Untuk mendapatkan dividen/bunga, pemodal harus memilih reksa dana yang memiliki sasaran investasi berupa pendapatan. Manajer investasi mempunyai hak untuk mendistribusikan atau tidak dividen/bunga yang diperoleh kepada pemodal. Apabila prospektus menerangkan bahwa dividen/bunga akan didistribusikan, dalam waktu tertentu pemodal akan mendapatkan dividen/bunga tersebut.
2. *Capital gain*. *Capital gain* akan diberikan oleh reksa dana yang memiliki sasaran pertumbuhan. Pendapatan ini berasal dari kenaikan harga saham atau diskon obligasi yang menjadi portofolio reksa dana. Apabila manajer investasi dalam prospektusnya menerangkan akan mendistribusikan *capital gain*, dalam waktu tertentu pemegang reksa dana akan mendapatkan distribusi *capital gain* ini.
3. Perubahan NAB (Nilai Aktiva Bersih). NAB adalah perbandingan antara total investasi yang dilakukan oleh manajer investasi dengan total volume reksa dana yang diterbitkan.

2.1.6 Risiko Reksa Dana

Untuk melakukan investasi reksa dana, investor harus mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul apabila membeli reksa dana. Dengan mengetahui secara detail berbagai risikonya, setiap investor diharapkan akan lebih berhati-hati

dalam memilih berbagai macam jenis reksa dana yang ditawarkan manajer investasi (Ambarwati, 2007: 12).

2.1.6.1 Macam Risiko

Ada dua macam risiko dalam sekuritas atau portofolio, yaitu (Bahtiar Usman dan Indri Ratnasari, 2004: 168):

1. Risiko sistematis (*Systematic risk*)

Systematic risk kadang disebut juga *market risk*. Risiko sistematis tidak dapat dieliminasi dengan cara diversifikasi. Risiko ini disebabkan oleh faktor-faktor pasar di luar perusahaan dan dialami juga oleh semua perusahaan, seperti tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, dan inflasi. Risiko sistematis ini diwakili oleh beta (β).

2. Risiko tidak sistematis

Semakin terdiversifikasi sebuah portofolio (atau semakin banyak jumlah sekuritas dalam suatu portofolio), semakin kecil risiko dari portofolio tersebut. Risiko yang dapat berkurang apabila didiversifikasikan adalah *unsystematic* atau *risk diversifiable* atau *risk unique risk*. Risiko ini disebabkan oleh faktor spesifik perusahaan, seperti risiko bisnis.

2.1.6.2 Risiko Investor

Beberapa hal berikut adalah risiko yang bisa menimpa investor reksa dana (Taufik Hidayat, 2010: 35):

1. Penurunan nilai investasi

Kendati sudah dikelola dengan cara yang sangat profesional, portofolio pilihan manajer investasi belum tentu bisa memberikan keuntungan akibat efek yang dibeli mengalami penurunan harga. Hal ini bisa dilihat dari NAB yang diperoleh pada suatu waktu lebih rendah dibandingkan saat membeli (kecuali reksa dana pasar uang).

2. Risiko perubahan ekonomi dan politik

Pasar keuangan tidak akan lepas dari faktor ekonomi dan politik, baik di lingkup global maupun lokal. Peristiwa apapun bisa memberi dampak pada harga efek di pasar modal maupun pasar uang.

3. Risiko perubahan peraturan

Perubahan peraturan perundang-undangan yang berlaku atau kebijakan-kebijakan pemerintah dapat mempengaruhi tingkat pengembalian dan hasil investasi yang akan diterima manajer investasi dan dapat mengurangi penghasilan yang mungkin diperoleh pemegang unit penyertaan.

4. Risiko pembubaran dan likuidasi

Pemegang unit penyertaan memiliki risiko bahwa di dalam reksa dana yang dimiliki memenuhi salah satu kondisi, yaitu manajer investasi akan melakukan pembubaran dan likuidasi.

5. Risiko likuiditas

Pemegang unit penyertaan berhak untuk melakukan penjualan kembali unit penyertaan (*redemption*) dan manajer investasi memiliki kewajiban untuk membelinya.

2.1.7 Dasar-dasar Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Menurut Eko dan Ubaidillah (2009: 190), pengukuran kinerja reksa dana hanya didasarkan perubahan NAB/ unit dan ada tidaknya pembagian keuntungan. Perubahan NAB bukan merupakan indikator kinerja, tetapi karena adanya faktor masuk-keluarnya dana oleh investor.

Berikut ini langkah-langkah pengukuran kinerja yang meliputi:

a. Menentukan Sub-periode Pengukuran

Periode pengukuran dapat dilakukan secara harian, mingguan atau bulanan. Penggunaan sub-periode mingguan atau bulanan lebih meringankan pekerjaan tetapi memerlukan metode pendekatan dalam menghitung pengaruh pembayaran dividen.

- b. Menghitung Kinerja Sub-periode Dengan Memasukkan Unsur Pembagian Keuntungan

Kinerja setiap sub-periode dihitung berdasarkan formula berikut :

$$\text{Kinerja}_{\text{sub-periode}} = \frac{\text{NAK} - \text{NAW}}{\text{NAW}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

NAK = NAB/unit akhir periode ini

NAW = NAB/unit akhir periode sebelumnya

- c. Menentukan dan Menghitung Kinerja Tolak Ukur (*Benchmark*) untuk Periode yang Sama

Indeks pasar ini merupakan indikator kinerja secara agregat untuk suatu jenis instrumen (atau portofolio tertentu). Di Indonesia, khususnya untuk pasar saham, indeks pasar saham yang sudah dikenal adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Ada beberapa indeks saham lain, yaitu seperti JII dan LQ 45.

- d. Menghitung Risiko Fluktuasi (Standar Deviasi) dan Risiko Fluktuasi Relatif terhadap Pasar (Beta)

Setelah kinerja sub periode dibuat, dapat dihitung standar deviasi dari perubahan kinerja dari periode ke periode. Standar deviasi menggambarkan penyimpangan yang terjadi dari rata-rata kinerja yang dihasilkan. Dalam hal ini rata-rata kinerja dihitung bukan berdasarkan *time-weighted*, namun merupakan rata-rata (*arithmetic mean*). Perhitungan rata-rata secara aritmatika hanyalah menjumlahkan masing-masing kinerja sub-periode, kemudian membaginya dengan sub-periode.

- e. Perhitungan Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen

Ada 3 metode pengukuran kinerja reksa dana dengan memasukkan unsur risiko, yaitu (Eko, Ubaidillah, 2009:204):

1. Metode Sharpe

Pengukuran dengan metode *Sharpe* didasarkan atas apa yang disebut premium atas resiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas resiko. Pengukuran *Sharpe* diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasinya, yaitu:

$$S_i = \frac{(R_{it} - R_{ft})}{\sigma_{it}} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

S_i = nilai *Sharpe ratio*

R_{it} = rata-rata kinerja reksa dana pada periode tertentu

R_{ft} = rata-rata kinerja investasi bebas resiko pada periode tertentu

σ_i = standar deviasi reksa dana pada periode tertentu

Standar deviasi merupakan risiko fluktuasi yang dihasilkan karena berubahnya laba yang dihasilkan dari periode yang satu ke periode yang lainya selama seluruh periode. Dengan membagi *risk premium* dengan standar deviasi, *Sharpe* mengukur *risk premium* yang dihasilkan per unit resiko yang diambil. *Sharpe* mengukur sebearapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh untuk tiap unit resiko yang diambil. Makin tinggi *Sharpe ratio* maka semakin baik kinerja reksa dana.

2. Metode Treynor

Pengukuran dengan metode *Treynor* juga didasarkan pada *risk premium*. Metode *Treynor* menggunakan pembagi Beta (β) yang

merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Pengukuran metode *Treynor* diformulasikan:

$$T_i = \frac{(R_{it} - R_{ft})}{\beta_{it}} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

Ti = nilai *Treynor Ratio*

Rit = rata-rata kinerja reksa dana pada periode tertentu

Rft = rata-rata kinerja investasi bebas resiko pada periode tertentu

β = slope persamaan garis hasil pada regresi linier

Pengukuran kinerja dengan model *Sharpe* dan *Treynor* bersifat komplementer, karena memberikan informasi yang berbeda. Seperti halnya metode *Sharpe*, semakin tinggi nilai *Treynor ratio* maka semakin baik kinerja reksa dana.

3. Metode Jensen

Sama halnya seperti metode *treynor*, Jensen menggunakan faktor beta dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan Capital Asset Pricing Model (CAPM). Pengukuran dengan metode Jensen menilai kinerja Manajer Investasi didasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Hasil pengukuran Jensen dalam bentuk alfa positif yang semakin tinggi, semakin baik kinerjanya. Formulasi yang dikemukakan Jensen adalah sebagai berikut:

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p (R_{mt} - R_{ft}) + \mu_t \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

Alfa = nilai perpotongan Jensen

- Rit = kinerja reksa dana
- Rft = kinerja investasi bebas risiko
- Rmt = kinerja pasar
- β = slope persamaan garis hasil regresi linear

Menurut penelitian Hayat (2006) yang dikutip oleh Cahyaningsih (2008), ada 2 tambahan pengukuran kinerja reksa dana, yaitu:

1. *The Modigliani and Modigliani (MM) Indeks*

Pengukuran MM dikembangkan oleh *Modigliani and Modigliani* tahun 1997, merupakan pengembangan S_i yang sering digunakan karena MM lebih mudah dipahami dari pada S_i . Pengukuran ini sangat menarik karena MM mengevaluasi kinerja dari suatu reksa dana relatif terhadap kinerja pasar dari pada pengukuran S_i .

$$MM = (S_i - S_m) \sigma_m \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan :

S_i = Sharpe Indeks i pada waktu t

S_m = Sharpe Indeks pasar

σ_m = Standar Deviasi

S_m (indeks Sharpe pasar) secara matematis dijelaskan sebagai berikut:

$$S_m = \frac{(R_m - R_f)}{\sigma_m} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

R_m = Tingkat *return* portofolio

R_f = Tingkat *return risk free*

σ_m = standar deviasi pasar

2. *The Treynor and Treynor Index (TT)*

Seperti MM, TT juga merupakan pengembangan kinerja lainnya (T_i) untuk membuatnya menjadi lebih mudah dipahami.

$$TT = T_i - (R_m - R_f) \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan :

T_i = *Treynor Indeks* reksa dana i pada waktu t

R_m = Tingkat *return* pasar portofolio

R_f = Tingkat *return risk free*

2.1.8 **Membandingkan Kinerja Reksa Dana**

Menurut Eko dan Ubaidillah (2009:208-211), dalam melakukan perbandingan kinerja reksa dana menggunakan perbandingan sebagai berikut:

1. Periode Pengukuran yang Sama

Reksa dana yang akan dibandingkan harus mempunyai periode atas jangka waktu pengukuran yang sama. Dengan menentukan awal jangka waktu pengukuran sampai batas waktu akhir pengukuran (*cut-off time*).

2. Membandingkan Reksa dana Sejenis

Membandingkan reksa dana dengan reksa dana yang sejenis, dalam artian mempunyai karakteristik portofolio, *return* dan *risk* yang sama untuk memudahkan investor dalam menentukan pilihan.

3. Mengikutsertakan Faktor Risiko

Dalam menghasilkan kinerja suatu investasi, selalu ada faktor risiko yang terlibat, bisa berupa risiko *fluktual total* yang dapat diukur dalam bentuk standar deviasi, atau risiko relatif terhadap suatu tolak ukur pasar, seperti beta.

4. Penentuan Kriteria *Benchmark*

Suatu tolak ukur *benchmark* diperlukan dalam mengukur kinerja dari suatu pasar yang sesuai dengan karakteristik portofolio reksa dana. Misalnya, IHSG dapat dijadikan tolak ukur bagi suatu reksa dana saham konvensional serta JII sebagai tolak ukur bagi reksa dana saham syariah.

5. Perhitungan Formulasi yang Benar

Hasil pengukuran baru dapat diperbandingan satu sama lain jika formulasi atau metode yang digunakan adalah benar dan seragam. Jika kondisi ini tidak terpenuhi, maka hasil perhitungan maupun perbandingan yang akan dilakukan menjadi tidak benar, dan informasi yang diberikan kepada investor kan menyesatkan.

2.1.9 Perbedaan Kinerja Antara Reksa Dana Syariah Dengan Reksa Dana Konvensional

Menurut Yeni (2008), perbedaan fundamental antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional terletak pada tujuan investasi yang tidak semata-mata mencari *return* yang tinggi. Tujuan manajer investasi pada reksa dana syariah tidak hanya melakukan maksimalisasi kesejahteraan pemilik modal tetapi juga memastikan bahwa portofolio yang dimiliki tetap dalam prinsip-prinsip syariah yang diinginkan investor. Dalam reksa dana konvensional, pengaturan atau penempatan portofolio investasi hanya menggunakan pertimbangan tingkat keuntungan. Sedangkan pada reksa dana syariah, selain mempertimbangkan tingkat keuntungan, juga harus mempertimbangkan kehalalan suatu produk keuangan. Sebagai contoh, bila reksa dana syariah ingin menempatkan salah satu jenis investasinya ke dalam saham, maka saham yang dibeli tersebut harus termasuk perusahaan yang sudah dibolehkan secara syariat, atau lebih mudahnya sudah termasuk dalam jenis saham yang ada dalam daftar indeks syariah seperti JII (*Jakarta Islamic Index*) untuk Indonesia.

Achsien (2003) memaparkan beberapa perbedaan proses manajemen portofolio reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional. Perbedaan-

perbedaan tersebut antara lain adalah proses penyaringan (*filtering*) efek dalam portofolio reksa dana dan *benchmarking* kinerja reksa dana syariah, serta *cleansing*. Dari sisi *filtering*, saham-saham yang kegiatan usaha emitennya memiliki keterkaitan dengan sesuatu yang diharamkan seperti mengambil riba, melakukan spekulasi, memproduksi minuman keras, judi, rokok, dan daging haram tidak diikutsertakan dalam pembentukan portofolio. Sementara dari sisi *benchmarking*, penilaian kinerja portofolio reksa dana syariah belum ada satuan khusus sebagai rujukan perbandingan. Penggunaan *risk adjusted return* seperti indeks Sharpe, indeks Treynor, indeks Jensen, dan indeks Modigliani dimungkinkan dengan catatan komponen *risk-free return* dianggap sebagai *opportunity cost*, kecuali tersedia instrumen syariah yang memiliki karakter bebas risiko tersebut. Selain *filtering* dan *benchmarking*, reksa dana syariah juga melakukan proses *cleansing*. Proses ini perlu dilakukan karena hasil investasi dapat berasal dari sumber non halal atau mengandung sesuatu yang tidak halal, misalnya bunga bank. Proses ini dilakukan untuk membersihkan dana yang disimpan dalam kas bank kustodian agar bersih dari unsur tidak halal. Caranya antara lain dengan sumbangan atau *zakat mal* (zakat harta) yang digunakan untuk kemaslahatan umat.

Fatwa DSN-MUI No: 20/DSN-MUI/IV/2000 menyatakan bahwa investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan syariah Islam, efek-efek yang diterbitkan oleh emiten yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah Islam, serta pelaksanaan transaksi investasi yang tidak diperbolehkan melakukan spekulasi di dalamnya. Tindakan yang dimaksud tidak boleh melakukan spekulasi adalah melakukan perdagangan yang tidak disertai penyerahan barang, perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu (*bay al najsy*), jual beli mengandung ketidakpastian (*gharar*) dan spekulatif, serta transaksi suap (*risywah*). Investasi pada reksa dana syariah juga melarang emiten yang apabila struktur hutang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari hutang yang intinya merupakan pembiayaan yang mengandung

unsur riba dan yang memiliki nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45%, modal 55%).

Setiap produk investasi masing-masing memiliki keunggulan dan kelemahan. Keunggulan reksa dana syariah antara lain dalam hal prinsip pengelolaan yang lebih adil. Hal ini ditunjukkan dengan sistem bagi hasil di mana investor tidak hanya mengambil keuntungan dari investasinya tetapi juga berbagi risiko investasi. Di samping keunggulan, reksa dana syariah juga memiliki kelemahan. Kelemahan utama adalah ketidakpastian tingkat pengembalian atau keuntungan akibat sistem bagi hasil. Dalam hukum Islam, investasi dengan hasil nominal yang pasti dan ditentukan sejak awal (*predetermined return*) baik *return* maupun risikonya, justru sangat tidak diperbolehkan karena dikategorikan *riba*.

Manajer investasi reksa dana syariah harus memahami investasi dan mampu melakukan kegiatan pengelolaan yang sesuai dengan syariah. Untuk itu, diperlukan adanya panduan mengenai norma-norma yang harus dipenuhi manajer investasi agar investasi dan hasilnya tidak melanggar ketentuan syariah, termasuk ketentuan yang berkaitan dengan praktik *riba*, *gharar*, dan *maysir*. Dalam praktik syariah maka manajer investasi bertindak sesuai dengan perjanjian *aqad wakala*. Manajer investasi akan menjadi wakil dari investor untuk kepentingan dan atas nama investor. Sebagai bukti penyertaan dalam reksa dana syariah maka investor akan mendapat unit penyertaan dari reksa dana syariah (Yeni, 2008). Ringkasan perbedaan reksa dana syariah dan konvensional dijelaskan pada tabel berikut ini:

Tabel 2.4
Perbedaan Reksa Dana Syariah Dengan Reksa Dana Konvensional

Perbedaan	Reksa dana syariah	Reksa dana Konvensional
Tujuan	Tidak semata-mata return tapi juga SRI (<i>Socially Responsible Investment</i>)	Return yang tinggi
Operasional	Ada proses <i>screening</i>	Tanpa proses <i>screening</i>
Return	Proses <i>cleansing filterisasi</i> dari kegiatan haram	Tidak ada
Pengawasan	DPS dan Bapepam	Bapepam
Akad	Selama tidak bertentangan dengan syariah	Menekankan kesepakatan tanpa adanya aturan halal atau haram
Transaksi	Tidak boleh berspekulasi yang mengandung <i>Gharar</i> seperti maisir dan riba	Selama transaksinya dapat memberikan keuntungan

Sumber: Ruminih (2008)

2.2 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis didefinisikan sebagai pernyataan atau dugaan yang bersifat sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya masih lemah sehingga harus diuji secara empiris (Iqbal Hasan, 2004 dalam Wulandari, 2009).

2.2.1 Kinerja Reksa Dana Dilihat dari *Return* dan Risiko

Pada dasarnya setiap investor yang berinvestasi selalu ingin mendapatkan keuntungan dalam investasinya. Hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian, investor tidak mengetahui secara pasti hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Investor hanya dapat memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya (*expected return*) dan seberapa jauh kemungkinan hasilnya akan menyimpang dari yang diharapkan (Ambarwati,

2007: 11). Selain mengharapkan keuntungan, hasil investasi juga akan selalu bertemu dengan risiko. Risiko berinvestasi sebenarnya terletak pada adanya ketidakpastian atas nilai investasi di masa mendatang. Beberapa ukuran yang digunakan untuk mengkuantifikasi besarnya risiko tersebut adalah standar deviasi dan beta (Eko P. Pratomo dan Ubaidillah, 2009: 24-28). Sehingga *return* dan risiko merupakan dua unsur penting yang harus diperhatikan oleh investor.

Pembeda antara reksa dana konvensional dan syariah adalah dalam pengelolaan portofolionya. Dalam reksa dana konvensional, pengelolaan portofolionya tidak didasarkan pada prinsip syariah sehingga reksa dana konvensional memasukan semua jenis keuangan yang ada dalam proporsi portofolionya. Berbeda dengan reksa dana syariah, pada reksa dana ini pengelolaan portofolionya harus didasarkan pada prinsip dan ketentuan syariah artinya dalam pengolaannya terdapat proses *screening* (penyaringan) terhadap portofolio investasinya. Selain itu, pada reksa dana syariah praktik spekulasi sangat dilarang dalam pengelolaannya serta adanya proses *cleansing* (pembersihan) (Abipriyadi, 2010).

Kebijakan investasi reksa dana syariah yakni hanya berinvestasi pada perusahaan dengan kategori halal, dan memenuhi rasio keuangan tertentu. Halal yang dimaksud adalah tidak perusahaan tersebut tidak memproduksi atau menjual sesuatu yang haram menurut Islam, seperti menjual daging babi, minuman keras, bisnis hiburan maksiat, judi, pornografi, dsb, tidak merugikan orang banyak, tidak merugikan orang dan bersifat mudarat (rokok), tidak boleh investasi pada portofolio yang yang bersifat riba (adanya bunga), bukan judi (maysir), perdagangan yang tidak disertai penyerahan barang, perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu (bay al najsy), jual beli mengandung ketidakpastian (gharar) dan spekulatif, serta transaksi suap (risywah). Memenuhi rasio keuangan tertentu, maksudnya total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82 persen (delapan puluh dua per seratus) yang berarti modal 55 persen dan utang 45 persen, total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan

usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10 persen (Djumena, 2011).

Adanya perbedaan pengelolaan pada portofolio dan kebijakan investasi pada reksa dana konvensional dan syariah, tentu akan mempengaruhi *return* dan risiko yang dihasilkan antara reksa dana konvensional dan reksa dana syariah, dan perbedaan *return* dan risiko tersebut akan memberikan deskripsi gambaran yang berbeda pula. Terbatasnya instrumen-instrumen investasi dan adanya *cleansing* pada reksa dana syariah tentunya akan membuat Nilai Aktiva Bersih (NAB) berkurang sehingga dari sisi *return*, reksa dana syariah tidaklah setinggi reksa dana konvensional. Sedangkan dari sisi risiko, reksa dana syariah mempunyai risiko yang lebih rendah dibandingkan reksa dana konvensional. Seperti telah dijelaskan diatas, rasio dengan batas 82 persen memberikan jaminan bahwa perusahaan memiliki struktur modal yang sehat dengan perbandingan utang tidak boleh lebih besar dari modal sehingga resiko default kecil sekali atau bahkan sama sekali tidak ada pada reksa dana syariah. Dengan demikian melalui mekanisme rasio kuantitatif, reksa dana syariah terselamatkan dari penurunan NAB yang tajam (Djumena, 2011).

Penelitian Jensen (1968) dalam Cahyaningsih (2008) terhadap 115 reksa dana dalam kurun waktu tahun 1945-1964, diperoleh hasil bahwa kinerja reksa dana tidak lebih baik dari kinerja pasar dan faktor kelebihan *return* pasar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kelebihan *return* portofolio reksa dana. Jensen (1968) menyatakan bahwa penyebab tidak lebih baiknya kinerja reksa dana dari pada kinerja pasar karena tidak adanya kemampuan yang memadai dari manajer portofolio reksa dana dalam memilih sekuritas yang menguntungkan.

Gudikunst (1992) dalam Cahyaningsih (2008) meneliti terhadap 25 reksa dana pendapatan tetap periode 1976–1989. Gudikunst (1992) menemukan bahwa kinerja reksa dana menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada kinerja pasarnya dan ada pengaruh positif antara kelebihan *return* pasar terhadap kelebihan *return* portofolio reksa dana

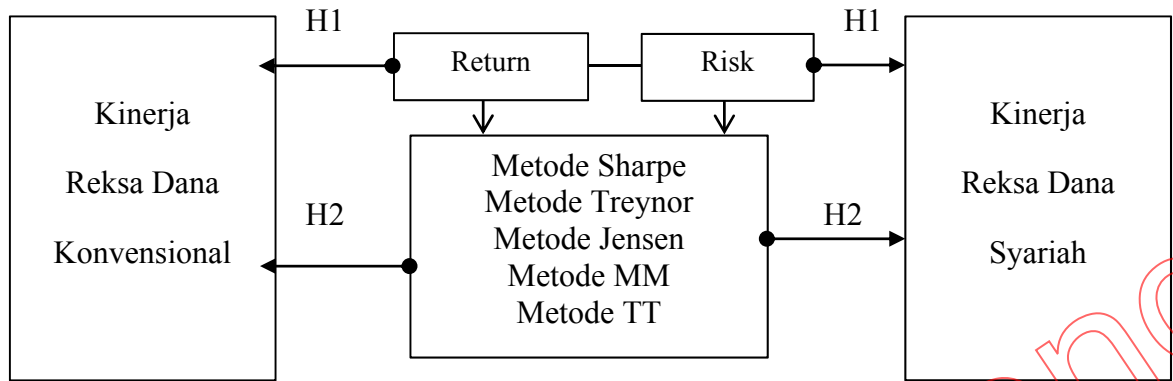
Penelitian Sudaryeti (2007), menemukan bahwa terdapat pengaruh antara kinerja reksa dana dengan investasi dan kinerja reksa dana mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investasi. Oleh karena itu kinerja reksa dana mengandung informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar yang terlihat dari jumlah investasi pada reksa dana tersebut. Mujahid (2007), menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah terhadap kinerja reksa dana konvensional menunjukkan bahwa kinerja reksa dana konvensional lebih baik dari kinerja reksa dana syariah. Kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana syariah belum menghasilkan *return* yang tinggi dan risiko yang rendah dibandingkan dengan reksa dana konvensional dan investasi pembandingnya (IHSG, JII, SBI, SWBI). Berdasarkan hal tersebut maka diturunkan hipotesis berikut.

H1: Ada perbedaan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional dilihat dari *return* dan risiko.

2.3 Model Penelitian

Pada dasarnya setiap investor yang berinvestasi selalu ingin mendapatkan keuntungan dalam investasinya. Investor hanya dapat memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya (*expected return*) (Ambarwati, 2007: 11). Selain mengharapkan keuntungan, hasil investasi juga akan selalu bertemu dengan risiko. *Return* dan risiko mempunyai hubungan positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. Sehingga *return* dan risiko merupakan dua unsur penting yang harus diperhatikan oleh investor. Berdasarkan pengembangan yang dilakukan pada peneliti terdahulu maka penelitian ini menggunakan model pengembangan sebagai berikut:

Gambar 2.2
Model Analisis Perbandingan Reksa Dana Konvensional dan Reksa Dana Syariah



STIE BPD Jateng

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Konsep

Definisi konsep merupakan definisi yang penting bagi suatu peneliti karena definisi ini digunakan untuk memberikan suatu gambaran mengenai topik penelitian yang akan diteliti. Definisi konsep dalam penelitian ini adalah.

3.1.1 Return

Return merupakan faktor yang memotivasi investor dalam melaksanakan proses investasi yang pada akhirnya akan menghasilkan *reward* bagi investor tersebut atas keberaniannya untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Arman Alimuddin, 2007: 1031). Pengukuran portofolio berdasarkan *return* mungkin tidak cukup, tetapi harus dipertimbangkan dengan risikonya.

3.1.2 Risiko

Risiko yang dijelaskan dalam prospektus reksa dana umumnya terdiri atas dua jenis (Eko P. Pratomo dan Ubaidillah Nugroho, 2009: 94):

1. Risiko berkurangnya NAB/unit

Berkurangnya NAB/unit merupakan indikator kerugian bagi investor. Turunnya harga NAB/unit ini disebabkan turunnya nilai atau harga efek-efek yang dimiliki reksai yang dana. Penyebab utama dari turunnya harga efek-efek antara lain:

- a. Perubahan kondisi ekonomi, politik termasuk kondisi sosial (bencana) dan keamanan di dalam dan luar negeri yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.
- b. Terjadi *wanprestasi (default)* dari emiten, penerbit surat berharga atau pihak yang terlibat dalam transaksi dan pengelolaan investasi dalam memenuhi kewajibannya. Kebangkrutan atau likuidasinya suatu perusahaan akan berpotensi goyahnya perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

2. Risiko likuiditas

Rasio likuiditas berkaitan dengan cepat lambatnya investor dalam mencairkan investasinya dengan melakukan penjualan kembali unit penyertaan yang dimilikinya. Jika terjadi tingkat penjualan kembali unit penyertaan oleh investor yang sangat tinggi, manajer investasi akan mengalami kesulitan menjual portofolio reksa dana dalam waktu singkat, sehingga pembayaran kepada investor dapat tertunda.

3.1.3 Kinerja Reksa Dana

Kinerja reksa dana syariah merupakan kinerja reksa dana yang melakukan penempatan dana untuk diinvestasikan dan ditujukan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih. Serta dapat dipertanggungjawabkan secara religius, yang memang sejalan dengan prinsip-prinsip syariah.

Sedangkan kinerja reksa dana konvensional adalah kinerja reksa dana yang keberadaan instrumennya tidak berdasarkan prinsip syariah. Artinya tidak ada batasan ekuitas perusahaan yang akan dimasuki dan juga tidak dibatasi aturan syariah seperti pada reksa dana syariah (Meilanda, 2008).

3.2 Definisi Operasional

Definisi operasional disusun dengan mereduksi konsep dari level abstraksi, dengan menguraikannya ke dalam dimensi dan elemen.

Mengoperasionalkan atau secara operasional mendefinisikan sebuah konsep untuk membuatnya menjadi variabel yang bisa diukur (Sekaran, 2006). Adapun definisi operasional dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.2.1 Tingkat *Return* Reksa Dana Syariah dan Konvensional

Mengukur *return* portofolio reksa dana, dalam hal ini perubahan Nilai Aktiva bersih (NAB) dari periode t dikurangi NAB periode sebelumnya t-1 lalu dibagi dengan NAB periode t-1.

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

- R_i = *actual return* dari reksa dana i
- NAB_t = nilai aktiva bersih reksa dana pada waktu t
- NAB_{t-1} = nilai aktiva bersih reksa dana pada waktu t-1

Selanjutnya mengukur *average monthly return portofolio* atau rata-rata bulanan keuntungan dengan cara membagi total *return* dengan jumlah n pada periode tertentu, yakni:

$$R_i = \frac{\sum(R_i)}{n} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

- R_i = Rata-rata *return* portofolio
- ∑(R_i) = Total *return* pada portofolio n
- n = Jumlah periode n

3.2.2 Tingkat Return *Benchmark*

Dalam penelitian ini yang diukur adalah perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk reksa dana konvensional dan *Jakarta Islamic Indeks* (JII) untuk reksa dana syariah. Formulasnya, yaitu:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan :

R_m = tingkat *return* pasar portofolio

$IHSG_t$ = IHSG pada waktu t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada waktu t-1

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan :

R_m = tingkat *return* pasar portofolio

JII_t = JII pada waktu t

JII_{t-1} = JII pada waktu t-1

Selanjutnya dihitung *average monthly return market* atau rata-rata bulanan keuntungan dengan cara membagi total return dengan jumlah n pada periode tertentu, yakni :

$$\overline{R_m} = \frac{\sum(R_m)}{n} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan :

$\overline{R_m}$ = Rata-rata *return* pasar bulanan

$\sum(R_m)$ = Total *return* pasar pada periode ke n

n = Jumlah periode n

3.2.3 Tingkat *Return* Bebas Risiko (*return risk free rate*)

Return Risk Rate adalah investasi dalam instrumen keuangan yang memiliki risiko nol atau paling kecil. Dalam hal ini Sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk reksa dana konvensional dan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) untuk reksa dana syariah. Formulasnya, yaitu:

$$R_f = \frac{SBI}{n} \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan :

R_f = tingkat *return risk free*

SBI = SBI

n = Jumlah periode

$$R_f = \frac{SWBI}{n} \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan :

R_f = tingkat *return risk free*

SWBI = SBI pada waktu t

n = Jumlah periode

3.2.4 Tingkat Risiko Reksa Dana Syariah dan Konvensional

Hanya menghitung *return* saja untuk suatu investasi tidaklah cukup, risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor tersebut. *Return* dan risiko mempunyai hubungan positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Van Home dan

Wachowich, Jr (1992) mendefinisikan risiko sebagai varibilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan (Jogianto, 2009 : 219-220).

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{n-1}} \dots\dots\dots (8)$$

Keterangan :

σ^2 = variance

σ = standar deviasi

R_i = tingkat *return* portofolio

\bar{R}_f = Rata-rata *return* portofolio

$n-1$ = jumlah hari dikurangi satu

Untuk menghitung varian ataupun standar deviasi *market* digunakan formulasi yang sama halnya dengan mengganti *return*.

3.2.5 Sharpe Indeks (Si)

Pengukuran dengan metode *Sharpe* didasarkan atas apa yang disebut premium atas resiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas resiko (SBI dan SWBI). Pengukuran *Sharpe* diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasinya, yaitu:

$$S_i = \frac{(R_{it} - R_{ft})}{\sigma_{it}} \dots\dots\dots (9)$$

Keterangan :

S_i = nilai *sharpe ratio*

R_{it} = rata-rata kinerja reksa dana pada periode tertentu

R_{ft} = rata-rata kinerja investasi bebas resiko pada periode tertentu

σ_i = standar deviasi reksa dana pada periode tertentu

3.2.6 Treynor Indeks

Pengukuran dengan metode *Treynor* juga didasarkan pada *risk premium*. Metode *Treynor* menggunakan pembagi Beta (β) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar, dalam hal ini IHSG dan JII.

$$T_i = \frac{(R_{it} - R_{ft})}{\beta_{it}} \dots\dots\dots (10)$$

Keterangan:

- Ti = nilai *Treynor Ratio*
- Rit = rata-rata *return* portofolio pada waktu t
- Rft = rata-rata *return risk free* pada waktu t
- β = slope persamaan garis hasil pada regresi linier

3.2.7 Jensen Indeks

Pengukuran dengan Jensen Indeks untuk menilai kinerja manajer Investasi apakah mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Hasil pengukuran Jensen dalam bentuk alfa positif yang semakin tinggi, semakin baik kinerjanya. Formulasi yang dikemukakan Jensen adalah sebagai berikut:

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p (R_{mt} - R_{ft}) + \mu_t \dots\dots\dots (11)$$

Keterangan:

- Alfa = nilai perpotongan Jensen
- Rit = kinerja reksa dana
- Rft = kinerja investasi bebas risiko
- Rmt = kinerja pasar
- β = slope persamaan garis hasil regresi linear

3.2.8 *The Modigliani and Modigliani Index (MM) Indeks*

Pengukuran MM dikembangkan oleh *Modigliani and Modigliani* tahun 1997, merupakan pengembangan Si yang sering digunakan karena MM lebih mudah dipahami dari pada Si. Pengukuran ini sangat menarik karena MM mengevaluasi kinerja dari suatu reksa dana relatif terhadap kinerja pasar dari pada pengukuran Si (Hayat, 2006, dalam Cahyaningsih, 2008).

$$MM = (S_i - S_m)\sigma_m \dots\dots\dots (12)$$

Keterangan :

S_i = Sharpe Indeks Reksa Dana i pada waktu t

S_m = sharpe indeks pasar

σ_m = Standar Deviasi Pasar

S_m (indeks Sharpe pasar) secara matematis dijelaskan sebagai berikut:

$$S_m = \frac{(R_m - R_f)}{\sigma_m} \dots\dots\dots (13)$$

Keterangan :

R_m = Tingkat Return Pasar Portofolio

R_f = Tingkat Return *Risk Free*

σ_m = Standar Deviasi Portofolio

3.2.9 *The Treynor and Treynor (TT) Index*

Seperti MM, TT juga merupakan pengembangan kinerja lainnya (T_i) untuk membuatnya menjadi lebih mudah dipahami (Hayat, 2006 dalam Cahyaningsih 2008).

$$TT = T_i - (R_m - R_f) \dots\dots\dots (14)$$

Keterangan:

T_i = *Treynor Indeks* reksa dana i pada waktu t

R_m = Tingkat *return* pasar portofolio

R_f = Tingkat *return risk free*

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh reksa dana baik syariah maupun konvensional yang terdaftar di BAPEPAM dari tahun 2008 hingga tahun 2010.

Penentuan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu sampel yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (Indriantoro dan Supomo, 1999 dalam Herni dan Susanto, 2008). Adapun kriteria-kriteria tersebut adalah:

1. Reksa dana yang diteliti adalah reksa dana syariah dan konvensional yang masih aktif di BAPEPAM.
2. Reksa dana yang diteliti dibatasi pada reksa dana syariah maupun konvensional yang berjenis campuran, serta yang memiliki data NAB bulanan pada periode pengukuran tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.
3. Reksa dana yang diteliti dibatasi pada reksa dana campuran syariah dan reksa dana campuran konvensional yang kinerjanya belum stabil. Alasannya adalah karena terdapat beberapa reksa dana campuran syariah dan reksa dana campuran konvensional yang kinerjanya selalu stabil atau baik dari setiap periode sehingga tidak perlu diperbandingkan. Stabil dilihat dari pergerakan perubahan NAB yang mengalami kenaikan serta dari jumlah Unit penyertaannya.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, yaitu melalui media perantara (diperoleh dan dicatat pihak lain)

yang berupa catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (E. Setiawan:2005).

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data dengan cara :

1. Studi Pustaka

Penelitian ini dimaksudkan untuk mencari teori-teori yang berkaitan dengan penelitian berdasarkan beberapa literatur, baik yang telah terpublikasi maupun yang tidak terpublikasi. Serta beberapa referensi yang berkaitan dengan sumber penelitian untuk menganalisis dan membahas permasalahan yang ada.

2. Dokumentasi

Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan cara melihat dan mengumpulkan dokumen-dokumen serta laporan-laporan pada perusahaan yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Sumber informasi berupa data sekunder. Data Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan dari reksa dana campuran yang diperoleh dari *website* BAPEPAM, yaitu www.bapepam.go.id. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Indeks (JII) yang diperoleh dari finance.yahoo.com tahun 2008-2010. Data tingkat suku bunga bulanan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) yang diperoleh dari *website* bank Indonesia, yaitu www.bi.go.id.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, uji normalitas data menggunakan Kolmogorov-Smirnov test. Tujuan pengujian ini adalah untuk menentukan apakah data-data dari masing-masing variabel terdistribusi secara normal atau tidak.

3.5.2 Uji *Mann-Whitney*

Metode analisis data ini merupakan *nonparametric t statistic* yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis apabila data tidak terdistribusi secara normal. Adapun pengujianya sebagai berikut:

1. Ho : Kinerja reksa dana syariah maupun konvensional adalah sama
Ha : Kinerja reksa dana syariah maupun konvensional adalah berbeda
2. Dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikan (α) sebesar 5% dengan derajat bebas (n-1), dimana n jumlah data yang diamati.
3. Penentuan kesimpulan berdasarkan probabilitas
Jika probabilitas $> 0,05$ Ho diterima.
Jika probabilitas $< 0,05$ Ho ditolak.

3.4.3 Uji *Independent Sample t-test*

Metode analisis data ini merupakan *parametric t statistic* yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis penelitian ini apabila data terdistribusi secara normal. Adapun pengujianya sebagai berikut :

1. Ho : Kinerja reksa dana syariah maupun konvensional adalah sama
Ha : Kinerja reksa dana syariah maupun konvensional adalah berbeda
2. Dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikan (α) sebesar 5% dengan derajat bebas (n-1), dimana n jumlah data yang diamati.
3. Penentuan kesimpulan berdasarkan probabilitas
Jika probabilitas $> 0,05$ Ho diterima.
Jika probabilitas $< 0,05$ Ho ditolak.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dan sifat operasionalnya adalah reksa dana terbuka (*open-end funds*) yang berjenis reksa dana campuran syariah dan reksa dana campuran konvensional yang terdaftar di BAPEPAM dari Januari 2008 sampai dengan Desember 2010.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh reksa dana baik syariah maupun konvensional yang terdaftar di BAPEPAM dari tahun 2008 hingga tahun 2010. Kemudian diperoleh reksa dana campuran yang berjumlah 122 yang terdiri dari 16 reksa dana campuran syariah dan 106 reksa dana campuran konvensional. Reksa dana dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Kemudian dipilih 5 perusahaan reksa dana yang memiliki produk reksa dana campuran konvensional dan 5 perusahaan reksa dana yang memiliki produk reksa dana campuran syariah. Namun, sampel ini tidak mengikutkan masing-masing 1 reksa dana dari reksa dana campuran konvensional dan reksa dana campuran syariah. Hal ini dikarenakan reksa dana campuran tersebut sudah lama berdiri sehingga pergerakan NAB/per unitnya tinggi dan jumlah unit penyertaan yang terus meningkat. Ringkasan pemilihan sampel dijelaskan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.1
Data sampel

No	Keterangan	Jumlah
1.	Reksa dana yang terdaftar dan masih aktif di BAPEPAM	731
2.	Reksa dana campuran syariah dan reksa dana campuran konvensional	122
3.	Reksa dana campuran syariah dan reksa dana campuran konvensional yang mengeluarkan data NAB setiap bulan dari periode Januari 2008 hingga Desember 2010	12
4.	Reksa dana campuran syariah dan reksa dana campuran konvensional yang dipilih berdasarkan kinerja yang belum stabil	10
	Jumlah sampel periode 2008 hingga 2010	10

Berikut ini adalah nama-nama perusahaan yang dipilih untuk menjadi obyek penelitian:

Tabel 4.2
Daftar sampel reksa dana campuran

No	Reksa Dana	Nama Reksa Dana
1.	Konvensional	Mandiri Investa Aktif
2.	Konvensional	Pratama Berimbang
3.	Konvensional	Reksadana AAA Balanced Fund
4.	Konvensional	Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna
5.	Konvensional	SAM Dana Berimbang
6.	Syariah	AAA Amanah Syariah Fund
7.	Syariah	Batasa Kombinasi Syariah
8.	Syariah	BNI Danapulus Syariah
9.	Syariah	PNM Syariah
10.	Syariah	Reksadana Trim Syariah Berimbang

Sumber: BAPEPAM, data telah diolah kembali

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Data penelitian ini didasarkan pada Nilai aktiva Bersih (NAB) per unit reksa dana, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *Jakarta Islamic Indeks* (JII), tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI).

4.2.1 Perhitungan *Return* Reksa Dana campuran

Return reksa dana campuran syariah dan konvensional didasarkan atas perubahan NAB/unit. Data yang dipilih adalah data NAB/nit reksa dana campuran bulanan selama Januari 2008 sampai dengan 2010, jadi jumlah sub periode sebanyak 36 bulan. Selanjutnya menghitung rata-rata *return* dengan cara membagi total *return* dengan jumlah n pada periode tertentu, yaitu 36 bulan.

Tabel 4.3
Return Rata-rata Masing-masing Reksa Dana Campuran

No	Reksa Dana	Nama Reksa Dana	<i>Return</i> Rata-rata Reksa Dana
1.	Konvensional	Mandiri Investa Aktif	-0,011263458
2.	Konvensional	Pratama Berimbang	-0,001076064
3.	Konvensional	Reksadana AAA Balanced Fund	0,000076795
4.	Konvensional	Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna	-0,01621229
5.	Konvensional	SAM Dana Berimbang	0,061506962
6.	Syariah	AAA Amanah Syariah Fund	-0,001595394
7.	Syariah	Batasa Kombinasi Syariah	0,998209903
8.	Syariah	BNI Danapulus Syariah	0,031813614
9.	Syariah	PNM Syariah	-0,004589489
10.	Syariah	Reksadana Trim Syariah Berimbang	-0,004842784

Sumber: data sekunder 2008-2010 telah diolah

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui bahwa untuk reksa dana campuran konvensional, Reksa Dana SAM Dana Berimbang dan Reksadana AAA Balanced Fund memiliki *return* rata-rata positif yang masing-masing sebesar 0,061506962 atau 6,15% dan 0,000076795 atau 0,0077%. Pada reksa dana campuran syariah

terdapat reksa dana BNI Danaplus Syariah yang memiliki *return* rata-rata positif sebesar 0,998209903 atau 99,8% dan PNM Syariah dengan *return* rata-rata positif sebesar 0,031813614 atau 3,18%. Reksa dana campuran untuk *return* rata-rata tertinggi dimiliki oleh BNI Danaplus Syariah sebesar 0,998209903 atau 99,8% . Sedangkan reksa dana campuran untuk *return* rata-rata paling terendah dimiliki oleh Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna, yaitu sebesar -0,01621229 atau -1,63%. Hal ini terlihat bahwa tingkat keuntungan yang paling tinggi dimiliki oleh reksa dana campuran syariah.

4.2.2 Perhitungan Tingkat Risiko Reksa Dana Campuran

Standar deviasi (σ) merupakan risiko fluktuatif reksa dana yang dihasilkan karena berubah-ubahnya *return* yang dihasilkan dari suatu periode ke periode berikutnya dalam periode pengamatan. Standar deviasi digunakan untuk mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya. Berikut ini adalah data risiko reksa dana dari 10 perusahaan investasi yang mempunyai produk reksa dana campuran:

Tabel 4.4
Risiko Masing-masing Reksa Dana Campuran

No	Reksa Dana	Nama Reksa Dana	Risiko Reksa Dana
1.	Konvensional	Mandiri Investa Aktif	0,096551277
2.	Konvensional	Pratama Berimbang	0,123766305
3.	Konvensional	Reksadana AAA Balanced Fund	0,081412771
4.	Konvensional	Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna	0,089277562
5.	Konvensional	SAM Dana Berimbang	0,352465231
6.	Syariah	AAA Amanah Syariah Fund	0,12287303
7.	Syariah	Batasa Kombinasi Syariah	0,403293943
8.	Syariah	BNI Danaplus Syariah	0,167046973
9.	Syariah	PNM Syariah	0,081236788
10.	Syariah	Reksadana Trim Syariah Berimbang	0,117110831

Sumber: data sekunder 2008-2010 telah diolah

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa reksa dana campuran yang memiliki risiko atau standar deviasi terkecil adalah PNM Syariah sebesar 0,081236788 atau 8,12% sedangkan reksa dana campuran yang memiliki risiko atau standar deviasi terbesar adalah reksa dana Batasa Kombinasi sebesar 0,403293943 atau 40,32%. Jadi, tingkat risiko yang paling kecil dimiliki oleh reksa dana campuran syariah.

4.2.3 Perhitungan *Return* dan Risiko Pasar

Return pasar didasarkan atas perubahan harga pasar (*close price*) secara bulanan. Mengukur *return* pasar dalam hal ini adalah perubahan Indeks Harga saham Gabungan (IHSG) untuk reksa dana konvensional dan *Jakarta Islamic Indeks* (JII) untuk reksa dana syariah. Selanjutnya menghitung rata-rata bulanan keuntungan dengan cara membagi total *return* dengan jumlah n pada periode tertentu, yaitu 36 bulan, sedangkan untuk menghitung risiko pasar dilakukan dengan menghitung standar deviasi. Tabel di bawah ini adalah data *return* rata-rata dari risiko rata-rata IHSG dan JII.

Tabel 4.5
***Return* Rata-rata dan Risiko Pasar**

Keterangan	<i>Return</i> Rata-rata	Risiko
IHSG	0,012786445	0,092094619
JII	0,007213573	0,097868445

Sumber: data sekunder 2008-2010 telah diolah

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa indeks pasar yang memiliki *return* tertinggi adalah IHSG sebesar 0,012786445 atau 1,27% sedangkan untuk JII sebesar 0,007213573 atau 0,7213%. Selain itu, indeks pasar yang memiliki risiko rata-rata terkecil dimiliki oleh IHSG, yaitu sebesar 0,092094619 atau 9,21%, sedangkan untuk JII sebesar 0,097868445 atau 9,78%. Jadi, indeks pasar yang paling baik adalah IHSG, karena memiliki *return* rata-rata tertinggi dan risiko rata-rata yang kecil.

4.2.4. Perhitungan *Risk Free*

Dalam penelitian ini, investasi bebas risiko diasumsikan merupakan tingkat suku bunga rata-rata dari Sertifikat bank Indonesia (SBI) untuk konvensional dan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) untuk syariah. Tabel di bawah ini adalah data tingkat suku bunga rata-rata SBI dan SWBI:

Tabel 4.6
Risk Free

Keterangan	Tingkat Suku Bunga Rata-rata
SBI	0,005307
SWBI	0,006528

Sumber: data sekunder 2008-2010 telah diolah

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa tingkat suku bunga rata-rata bebas risiko tertinggi dimiliki oleh SWBI, yaitu sebesar 0,006528 atau 0,65%, sedangkan SBI hanya sebesar 0,005307 atau 0,53%.

4.2.5. Perhitungan Kinerja dengan Metode *Sharpe Indeks*

Pengukuran dengan metode Sharpe Indeks (S_i) didasarkan atas risiko premium yaitu perbedaan (selisih) antara keuntungan rata-rata investasi sekuritas dengan sekuritas bebas risiko (SBI dan SWBI). Dengan membagi *risk premium* dengan standar deviasi, *Sharpe* mengukur *risk premium* yang dihasilkan per unit risiko yang diambil dan mengukur, seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh untuk tiap unit risiko yang diambil. Makin tinggi nilai *Sharpe ratio* makin baik kinerja reksa dana. Tabel di bawah ini memberikan gambaran kinerja reksa dana dilihat dari nilai *Sharpe ratio*:

Tabel 4.7
Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode *Sharpe* Indeks

No	Reksa Dana	Nama Reksa Dana	Nilai <i>Sharpe ratio</i>
1.	Konvensional	Mandiri Investa Aktif	-0,017162042
2.	Konvensional	Pratama Berimbang	-0,051571202
3.	Konvensional	Reksadana AAA Balanced Fund	-0,064239523
4.	Konvensional	Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna	-0,241034846
5.	Konvensional	SAM Dana Berimbang	0,159449058
6.	Syariah	AAA Amanah Syariah Fund	-0,06611029
7.	Syariah	Batasa Kombinasi Syariah	2,458956158
8.	Syariah	BNI Danapulus Syariah	0,151369615
9.	Syariah	PNM Syariah	-0,136850153
10.	Syariah	Reksadana Trim Syariah Berimbang	-0,097092312

Sumber: data sekunder 2008-2010 telah diolah

Kinerja reksa dana campuran menggunakan metode Sharpe dan bernilai positif menunjukkan kinerja yang baik. Metode Sharpe ini relevan untuk investor yang menanamkan modal dananya hanya atau sebagian besar pada portofolio reksa dana tersebut, sehingga risiko portofolio reksa dana dinyatakan dalam standar deviasi. Standar deviasi menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu reksa dana terhadap *return* rata-rata reksa dana yang bersangkutan. Untuk kepentingan memprediksi kinerja masa datang maka digunakan data masa lalu. *Return* rata-rata masa lalu dianggap sebagai *return* prediksi masa datang dan standar deviasi *return* masa lalu dianggap sebagai prediksi risiko masa datang.

Berdasarkan tabel 4.7 dapat diketahui bahwa dari reksa dana campuran yang diteliti, *Sharpe ratio* reksa dana campuran konvensional rata-rata bernilai negatif kecuali pada SAM Dana Berimbang. Begitu juga dengan *Sharpe ratio* reksa dana campuran syariah yang rata-rata bernilai negatif, kecuali pada Batasa Kombinasi dan BNI Danapulus Syariah. Reksa dana campuran yang memiliki nilai *Sharpe ratio* tertinggi sebesar 2,458956158 dimiliki oleh Batasa Kombinasi Syariah. Sedangkan yang memiliki *Sharpe ratio* terendah sebesar -0,241034846

dimiliki oleh Bahana Kombinsai Arjuna. Jadi, kinerja reksa dana campuran terbaik dilihat dari metode Sharpe Indeks adalah reksa dana campuran syariah.

4.2.6. Perhitungan Kinerja Reksa Dana dengan Metode Treynor Indeks

Pengukuran dengan metode Treynor pada dasarnya tidak berbeda dengan metode Sharpe, hanya saja yang bertindak sebagai pembagiannya adalah beta (β) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar, dalam hal ini IHSG atau JII. Tabel di bawah ini memberikan gambaran kinerja reksa dana dilihat dari nilai Treynor ratio:

Tabel 4.8
Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Treynor Indeks

No	Reksa Dana	Nama Reksa Dana	Nilai Treynor ratio
1.	Konvensional	Mandiri Investa Aktif	-0,023701958
2.	Konvensional	Pratama Berimbang	-0,017713195
3.	Konvensional	Reksadana AAA Balanced Fund	-0,009876829
4.	Konvensional	Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna	-0,028788101
5.	Konvensional	SAM Dana Berimbang	0,060108763
6.	Syariah	AAA Amanah Syariah Fund	-0,027373896
7.	Syariah	Batasa Kombinasi Syariah	1,531042121
8.	Syariah	BNI Danapulus Syariah	0,028737538
9.	Syariah	PNM Syariah	-0,023563529
10.	Syariah	Reksadana Trim Syariah Berimbang	-0,014423002

Sumber: data sekunder 2008-2010 telah diolah

Seperti halnya metode Sharpe, kinerja reksa dana campuran yang menggunakan metode Treynor dan bernilai positif menunjukkan kinerja yang baik. Metode Treynor ini relevan untuk investor yang memiliki berbagai portofolio atau menanamkan modalnya pada berbagai reksa dana, atau melakukan diversifikasi pada berbagai portofolio, sehingga risiko portofolio reksa dana dinyatakan dalam beta, yaitu risiko pasar atau risiko sistematis. Beta menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu portofolio terhadap perubahan *market*

return. Apabila nilai $\beta < 1$ maka dapat dikatakan bahwa suatu portofolio mempunyai risiko lebih kecil dari risiko pasar. Sebaliknya, apabila nilai $\beta > 1$ maka dapat dikatakan bahwa suatu portofolio mempunyai risiko sistematis yang lebih besar dari risiko pasar. Perbandingan *return* dan risiko menunjukkan kepada investor bahwa semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula *return* yang diharapkan.

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui bahwa Treynor ratio reksa dana campuran 2 dari 5 reksa dana campuran syariah bernilai positif. Berbeda dengan *Treynor ratio* pada reksa dana campuran konvensional yang rata-rata bernilai negatif, kecuali pada SAM Dana Berimbang. Reksa dana campuran yang memiliki nilai *Treynor ratio* tertinggi sebesar 1,531042121 dimiliki oleh Batasa Kombinasi Syariah. Sedangkan yang memiliki *Treynor ratio* terendah sebesar -0,028788101 dimiliki oleh Reksadana Bahana Kombinsai Arjuna. Jadi, kinerja reksa dana campuran terbaik dilihat dari metode *Treynor Indeks* adalah reksa dana campuran syariah.

4.2.7. Perhitungan Metode Jensen Indeks

Metode ini didasarkan pada konsep garis pasar sekuritas (*security market line*) yang merupakan garis besar yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi bebas risiko. Pengukuran metode ini untuk menilai Manajer Investasi apakah mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Tabel di bawah ini memberikan gambaran kinerja reksa dana dilihat dari nilai Jensen ratio:

Tabel 4.9
Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Jensen Indeks

No	Reksa Dana	Nama Reksa Dana	Nilai <i>Jensen ratio</i>
1.	Konvensional	Mandiri Investa Aktif	-0,021799293
2.	Konvensional	Pratama Berimbang	-0,009078026
3.	Konvensional	Reksadana AAA Balanced Fund	-0,00919054

4.	Konvensional	Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna	-0,027110077
5.	Konvensional	SAM Dana Berimbang	0,049206879
6.	Syariah	AAA Amanah Syariah Fund	-0,008326681
7.	Syariah	Batasa Kombinasi Syariah	0,991237924
8.	Syariah	BNI Danapulus Syariah	0,024682413
9.	Syariah	PNM Syariah	-0,011440825
10.	Syariah	Reksadana Trim Syariah Berimbang	-0,011911217

Sumber: data sekunder 2008-2010 telah diolah

Kinerja reksa dana campuran menggunakan metode Jensen dan bernilai positif menunjukkan kinerja reksa dana yang baik. Metode Jensen ini relevan untuk menilai manajer investasi dalam mengolah portofolio dan menghasilkan kinerja yang diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Jika nilai Jensen *ratio* positif artinya manajer investasi menghasilkan kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasar. Sedangkan jika nilai Jensen *ratio* negatif memiliki kinerja yang lebih rendah daripada kinerja pasar.

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa *Jensen ratio* reksa dana campuran konvensional rata-rata bernilai negatif, kecuali pada SAM Dana Berimbang. Begitu juga dengan reksa dana campuran syariah yang juga rata-rata negatif, kecuali pada Batasa Kombinasi Syariah dan BNI Danapulus Syariah. Reksa dana campuran yang memiliki nilai *Jensen ratio* tertinggi adalah Batasa Kombinasi Syariah sebesar 0,991237924, sedangkan reksa dana campuran yang memiliki *Jensen ratio* terendah adalah Bahana Kombinasi Arjuna sebesar -0,027110077. Jadi, kinerja reksa dana campuran terbaik dilihat dari metode *Jensen Indeks* adalah reksa dana syariah.

4.2.8 Perhitungan Kinerja dengan *Modigliani and Modigliani (MM) Index*

Pengukuran MM merupakan pengembangan Sharpe Indeks (S_i), namun MM lebih mudah dipahami dari pada S_i . Pengukuran ini sangat menarik karena MM mengevaluasi kinerja dari suatu reksa dana relatif terhadap kinerja pasar

daripada pengukuran Si. Tabel di bawah ini memberikan gambaran kinerja reksa dana dilihat dari nilai *MM ratio*.

Tabel 4.10
Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode MM Indeks

No	Reksa Dana	Nama Reksa Dana	Nilai <i>MM</i>
1.	Konvensional	Mandiri Investa Aktif	-0,02294
2.	Konvensional	Pratama Berimbang	-0,01427
3.	Konvensional	Reksadana AAA Balanced Fund	-0,01438
4.	Konvensional	Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna	-0,02992
5.	Konvensional	SAM Dana Berimbang	0,01273
6.	Syariah	AAA Amanah Syariah Fund	-0,00702
7.	Syariah	Batasa Kombinasi Syariah	0,24048
8.	Syariah	BNI Danapulus Syariah	0,01441
9.	Syariah	PNM Syariah	-0,01422
10.	Syariah	Reksadana Trim Syariah Berimbang	-0,01008

Sumber: data sekunder 2008-2010 telah diolah

Kinerja reksa dana campuran menggunakan metode MM dan bernilai positif menunjukkan kinerja yang baik. Metode ini tepat digunakan jika investor meletakkan seluruh dananya dalam satu portofolio. Hal ini dikarenakan metode MM mengidentifikasi portofolio dengan mengkombinasikan *risk free* dan risiko yang dimiliki portofolio serta risiko pasar.

Berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui bahwa *MM ratio* reksa dana campuran konvensional hanya SAM Dana Berimbang yang memiliki nilai positif. Berbeda dengan reksa dana campuran syariah yang nilai positifnya dimiliki oleh Batasa Kombinasi Syariah dan BNI Danapulus Syariah. Reksa dana campuran yang memiliki nilai *MM ratio* tertinggi adalah Batasa Kombinasi Syariah sebesar 0,24048, sedangkan reksa dana campuran yang memiliki *MM ratio* terendah adalah Bahana Kombinasi Arjuna sebesar -0,02992. Jadi, kinerja reksa dana campuran terbaik dilihat dari metode *MM* Indeks adalah reksa dana syariah.

4.2.9. Perhitungan Treynor and Treynor (TT) Indeks

Seperti MM Indeks, TT Indeks juga merupakan pengembangan kinerja reksa dana dari Treynor Indeks, untuk membuat perhitungan menjadi lebih mudah dipahami. Tabel di bawah ini memberikan gambaran kinerja reksa dana dilihat dari nilai TT ratio:

Tabel 4.11
Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode TT Indeks

No	Reksa Dana	Nama Reksa Dana	Nilai TT
1.	Konvensional	Mandiri Investa Aktif	-0,03119
2.	Konvensional	Pratama Berimbang	-0,03050
3.	Konvensional	Reksadana AAA Balanced Fund	-0,01736
4.	Konvensional	Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna	-0,03626
5.	Konvensional	SAM Dana Berimbang	0,05262
6.	Syariah	AAA Amanah Syariah Fund	-0,02806
7.	Syariah	Batasa Kombinasi Syariah	1,53036
8.	Syariah	BNI Danaplus Syariah	0,02805
9.	Syariah	PNM Syariah	-0,02424
10.	Syariah	Reksadana Trim Syariah Berimbang	-0,01510

Sumber: data sekunder 2008-2010 telah diolah

Kinerja reksa dana campuran menggunakan metode TT juga tidak berbeda jauh dengan metode MM. Apabila nilai positif maka menunjukkan kinerja yang baik.

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui bahwa TT *ratio* pada reksa dana campuran konvensional, hanya SAM Dana Berimbang yang memiliki nilai positif. Berbeda dengan reksa dana campuran syariah yang nilai positifnya dimiliki oleh Batasa Kombinasi Syariah dan BNI Danaplus Syariah. Reksa dana campuran yang memiliki nilai TT *ratio* tertinggi adalah Batasa Kombinasi Syariah sebesar 1,53036 sedangkan reksa dana campuran yang memiliki nilai TT *ratio* terendah adalah Bahana Kombinasi Arjuna sebesar -0,03626. Jadi, kinerja reksa

dana campuran terbaik dilihat dari metode TT Indeks adalah reksa dana campuran syariah.

4.3. Analisis dan Pengujian Hipotesis

Pada penelitian ini akan diuji perbedaan kinerja reksa dana campuran syariah dengan kinerja reksa dana campuran konvensional. Dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 20.0 diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut :

Tabel 4.12
One-Sample kolmogorov-Smirnov Test Return

		Return
N		360
Most Extreme Differences	Absolute	,302
	Positive	,302
	Negative	-,183
Kolmogorov-Smirnov Z		5,726
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 4.13
Mean Rank

Kinerja	Mean Rank
Return Syariah	199,00
Return Konvensional	162,00

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 4.14
Hasil Uji Statistik Mann-Whitney

Nilai Z	-3,373
Nilai Signifikan	0,001

Sumber : data sekunder telah diolah

Setelah data di uji normalitas, return syariah dan konvensional menunjukkan data tidak terdistribusi secara normal. (sig 0,001 < 0,05). Oleh karena itu, uji perbandingan return menggunakan Uji mann-whitney.

Berdasarkan tabel statistik 4.14 terlihat sig 0,001 < 0,05 artinya Ho ditolak. Jadi, kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional adalah berbeda atau tidak sama. Dimana, return syariah lebih baik dari return konvensional. Mean syariah 199,00 sedangkan mean konvensional lebih rendah sebesar 162,00.

Tabel 4.15
One-Sample kolmogorov-Smirnov Test Risiko

		Risiko
N		10
Most Extreme Differences	Absolute	,334
	Positive	,334
	Negative	-,240
Kolmogorov-Smirnov Z		1,055
Asymp. Sig. (2-tailed)		,216

Sumber : data sekunder yang diolah

Tabel 4.16
Group Statistics

Kinerja		N	Mean
Risiko	Syariah	5	0,1783123
	Konvensional	5	0,1486946

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel 4.17
Independent Sample t-test Risiko

		T	Sig. (2-tailed)
RISIKO	Equal variances assumed	,383	,712
	Equal variances not assumed	,383	,712

Sumber: data sekunder yang diolah

Setelah data di uji normalitas, risiko syariah dan konvensional menunjukkan data terdistribusi secara normal. ($\text{sig } 0,216 > 0,05$). Maka untuk uji hipotesis menggunakan *Independent sample t test*.

Berdasarkan tabel statistik 4.16 diatas dapat terlihat bahwa rata-rata resiko reksa dana syariah sebesar 0,1783123 lebih tinggi dibandingkan rata-rata resiko dari reksa dana konvensional yang sebesar 0,1486946.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel *independent sample t-test* diperoleh $\text{sig } 0,712 > \alpha (5\%)$, maka H_0 diterima atau risiko reksa dana syariah dan risiko reksa dana konvensional adalah sama.

4.4 Pembahasan

Berdasarkan pengujian yang dilakukan maka diperoleh suatu gambaran bahwa dilihat dari segi return dan risiko, ada perbedaan kinerja antara kinerja reksa dana campuran syariah dengan reksa dana campuran konvensional pada 5 produk reksa dana campuran syariah dan 5 produk reksa dana konvensional, dengan tingkat probabilitas masing-masing 0,001 dan 0,712. Sehingga dapat diketahui bahwa berinvestasi pada reksa dana syariah lebih menguntungkan daripada berinvestasi pada reksa dana konvensional, namun reksa dana syariah mengandung risiko lebih tinggi daripada reksa dana konvensional. Oleh karena itu investasi syariah, khususnya yang berdasarkan bagi hasil, mengandung ketidakpastian akan harapan *return* yang tinggi dan memiliki risiko yang lebih tinggi (Achsiem, 2003). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati (2008) dan tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningsih (2008).

Pengukuran kinerja dengan metode *Sharpe* dan *Treynor* bersifat komplementer, karena memberikan informasi yang berbeda. *Sharpe* mengukur *risk premium* yang dihasilkan per unit risiko yang diambil dan mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh untuk tiap unit risiko yang diambil. Pengukuran kinerja dengan menggunakan metode *Treynor* juga didasarkan atas *risk premium*, seperti *Sharpe*, namun dalam metode *Treynor*

digunakan pembagi risiko pasar. Sedangkan pengukuran kinerja dengan metode *Jensen* Indeks menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan. Sedangkan pengukuran kinerja menggunakan MM dan TT merupakan pengembangan dari metode *Sharpe* dan *Treynor*.

Berdasarkan keseluruhan penilaian kinerja reksa dana menggunakan perhitungan metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, TT dan MM, diketahui bahwa kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional. Walaupun penilaian kinerja menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, TT, dan MM mempunyai banyak nilai negatif. Jika nilai kinerja reksa dana negatif, hal ini perlu adanya revisi total, yaitu dilakukan perubahan atas proporsi/komposisi dana yang dialokasikan dalam masing-masing saham yang berbetuk portofolio tersebut. Produk reksa dana syariah yang memperkenalkan diri dengan aturan-aturan syariah yang menghendaki Manajer Investasi untuk melakukan proses manajemen portofolio berdasarkan prinsip keuangan secara Islam terbukti semakin dikenal dan diminati oleh masyarakat Indonesia yang mayoritas beragama muslim (Abiprayadi, 2010). Instrumen efek yang disediakan untuk dijadikan portofolio investasi pada reksa dana syariah juga melalui proses *cleansing* untuk membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram menurut pedoman syariah serta adanya ketentuan zakat (Yeni, 2008). Sehingga dapat menambah keyakinan para masyarakat pemodal terutama masyarakat pemodal muslim yang hendak berinvestasi pada reksa dana syariah.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan hasil pengujian dari perbandingan kinerja reksa dana campuran syariah dan konvensional yang dilihat dari return dan risiko. Juga perbandingan kinerja reksa dana syariah dan konvensional yang dihitung menggunakan Sharpe indeks, Treynor Indeks, Jensen Indeks, MM dan TT, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian untuk *return* dan risiko yang menunjukkan nilai tingkat signifikansi $< 0,05$, maka hal ini berarti H_0 ditolak. Jadi, ada perbedaan atau tidak sama kinerja reksa dana campuran syariah dengan reksa dana campuran konvensional.
2. Berdasarkan penilaian kinerja reksa dana menggunakan perhitungan metode Sharpe, Treynor, Jensen, TT dan MM, diketahui bahwa kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional.

5.2. Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan masih terdapat beberapa keterbatasan, diantaranya sebagai berikut:

- a. Rentang waktu penelitian yang digunakan terlalu sempit yaitu hanya tiga tahun karena data SBI dan SWBI tidak tersedia untuk tahun berikutnya.
- b. Berdasarkan keseluruhan penilaian kinerja reksa dana menggunakan perhitungan metode Sharpe, Treynor, Jensen, TT dan MM mempunyai banyak nilai negatif. Jika nilai kinerja reksa dana negatif, hal ini perlu adanya revisi. Revisi tersebut bisa dilakukan secara total, yaitu dilakukan

likuiditas atas portofolio tersebut, kemudian dibentuk portofolio baru atau dilakukan secara terbatas, yaitu dilakukan perubahan atas proporsi/komposisi dana yang dialokasikan dalam masing-masing saham yang berberntuk portofolio tersebut.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dibuat, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

- a. Diharapkan penelitian yang akan datang dapat menguji karakteristik atau faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kinerja reksa dana, seperti ukuran reksa dana, umur reksa dana, cash flow, turnover ratio, serta faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap peningkatan atau penurunan return reksa dana.
- b. Sebaiknya investor yang akan berinvestasi di reksa dana harus mempertimbangkan bagaimana cara untuk memilih reksa dana yang tepat yaitu tidak hanya dengan melakukan strategi pasif. Strategi pasif yang digunakan investor dengan mengikuti indeks pasar tidaklah cukup untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan. Indeks pasar didasarkan atas perubahan harga pasar (*close price*), dalam hal ini adalah perubahan Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Indeks* (JII). Selain itu investor juga perlu mempertimbangkan kinerja masa lalu reksa dana dan Manajer Investasi yang mengelola reksa dana. Hal ini dimaksudkan agar investor bisa memahami prospektus reksa dana yang telah diterbitkan dan agar investor dapat meminimalisasi dari risiko berinvestasi.
- c. Hendaknya manajer investasi dapat meningkatkan kemampuannya dalam memilih dan mengelola sekuritas dalam portofolionya agar dapat menghasilkan return sesuai yang diharapkan investor. Serta supaya manajer investasi dapat mempertahankan *return* portofolio yang dikelolanya tetap lebih baik dari *return* pasarnya

- d. Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian dengan judul yang sama sebaiknya dapat menambah sampel reksa dana dari berbagai jenis reksa dana, memperpanjang periode pengamatan, serta menggunakan proksi indeks yang lain sehingga dapat menghasilkan penelitian yang lebih baik lagi.

5.4 Implikasi Manajerial

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa secara umum kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional. Secara keseluruhan perhitungan asumsi juga menyatakan bahwa kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional. Hendaknya investor yang akan menanamkan modal atau dananya disarankan untuk memilih reksa dana syariah sebagai pilihan yang tepat terutama bagi investor muslim. Hal ini dikarenakan instrumen reksa dana syariah dikelola sesuai dengan aturan dan prinsip Islami, serta lebih menentramkan hati karena telah melewati proses *cleansing* untuk membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram menurut pedoman syariah serta adanya ketentuan zakat.

DAFTAR PUSTAKA

Abdurrahman, A, *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan Perdagangan*, Pradnya Paramita, Jakarta, 1991, Cet.ke 6, hal.340.

Abiprayadi, 2010, *Republika: Reksa dana Syariah memiliki Prospek* Postif tersedia <http://www.republika.co.id/berita/bisnis-syariah/berita/10/04/26/112853-reksadana-syariah-memiliki-prospek-positif>

Achsien, H. Iggi. 2003. *Investasi syariah di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

Alimuddin, Arman, (2007, *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syari'ah dengan Reksa Dana Saham Konvensional pada PT. Danareksa (Persero)*, Jurnal Ichsana Gorontalo, Vol. 2, No. 3, 1028-1044.

Ambarwati (2007), *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja Pasar (IHSG) melalui Pendekatan Sharpe dan Treynor Periode 2004-2006*, Universitas Diponegoro – Tidak Dipublikasikan.

Anggraini, Elfira (2010), *Tinjauan Yuridis tentang Reksa Dana Syariah sebagai alternatif investasi Bagi Investor*, Universitas Sumatera Utara – Tidak Dipublikasikan

Bintariyaka, Dyana (2006), *Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Untuk Pengambilan Keputusan investasi*, Universitas Muhammadiyah Malang - Tidak Dipublikasikan.

Budi, Azis. 2006. *Reksadana Syariah: alternatif Investasi Islami dapat dilihat di* <http://www.iei.or.id/publicationfiles/Reksadana%20Syariah,%20Alternatif%20Investasi%20Islami.pdf>

Cahyaningsih, dkk, (2007), *Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional*, Simposium Nasional Akuntansi IX Purwokerto.

Darmadji, Tjiptono dan Fakruddin, Hendy. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

Departemen Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia.1995. *Kamus Besar bahasa Indonesia* Jakarta: PN balai Pustaka

Djumena, Erlangga. 2011. *Apa Itu Reksa Dana Syariah*. Artikel <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/08/10/07564982/Apa.Itu.Reksa.Dana.Syariah>.

Fatwa Dewan Syariah Nasional. 2003. *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal*. Artikel. www.google.com

Ghofur, Abdul. 2009. *Aspek Hukum Reksa Dana Syariah di Indonesia*. Refika Aditama

Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE

Hasbi, Hariandy (2010), *Kinerja Reksa Dana syariah Tahun 2009 Di Indonesia*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.14, No. 1, 62-73

Hidayat, Taufik. 2010. *Buku Pintar Investasi Reksa Dana, Saham, Opsi Saham, Valas, dan Emas*. Jakarta: mediakita.

Huda, Nurul dan Edwin, Mustafa, 2007, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Pernerda Meida Grup.

Ikatan Akuntansi Indonesia. 2008. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.49, Akuntansi Reksa Dana. Artikel http://www.iaiglobal.or.id/prinsip_akuntansi/standar.php?cat=sak%20umum&id=52.

Indriyani, Putri (2009), Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional, *Universitas Pemangungan Nasional – Tidak Dipublikasikan*

Lai, dkk (2010) *The Performance Persistence and Simulated Returns of Malaysian Mutual Funds*, International Research Journal of Finance and Economics, ISSN 1450-2887, Issue 44

Lintang (2011), Bab 8: Pasar Modal, tersedia di <http://lintangasmara.wordpress.com/2011/05/15/bab-8-pasar-modal/>

Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana

Manurung, Adler Haymans (2008), *Reksa Dana Investasiku*, Jakarta: Buku Kompas.

Musaroh (2007), Kajian Perbandingan Antara Reksa dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional sebagai Solusi alternatif Perencanaan Investasi, *Jurnal Ilmu Manajemen*, No. 1693-7910.

Ngapon (staff bagian riset BAPEPAM). 2005. Jurnal. Semarak Pasar Modal Syariah. Jakarta

Nurchaya, Ginting Prasetya Enka dan Bandi, (2010), *Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko*, Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.

Panjaitan, Osin (2011), Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Menggunakan Metode Sharpe di Bursa Efek Indonesia, *Universitas Sumatera Utara – Tidak dipublikasikan*

Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugroho. 2009. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Priyatno, Duwi (2008), *SPSS: Analisis Statistik Data Lebih Cepat, Efisien, dan Akurat*, Yogyakarta: Media Kom.

Qarina, Iin (2010), Analisis Perbandingan Kinerja reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional, *Universitas Sumatera Utara – Tidak Dipublikasikan..*

Rachmawati, Anisa (2008), Komparasi Kinerja Reksa dana syariah dan Reksa dana Konvensional Kategori Saham, Campuran, dan Pendapatan Tetap di Indonesia, Periode Maret 2005-Maret 2008, *Universitas Indonesia – Tidak Dipublikasikan*

Racmawati, Yeni (2008), Analisis Penilaian Kinerja Reksadana Campuran Syariah, *Universitas Indonesia – Tidak Dipublikasikan.*

Ratna, Neuneung (2006), *Perbandingan Kinerja Reksa Dana pendapatan Tetap (Konvensional Dan Syariah) Sebagai Suatu Evaluasi Portofolio Investor Di pasar Modal*, Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Ekonomi, Vol 7, No.4, 954-968,

Rufaidah (2008), Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Campuran Konvensional dan Reksa Dana Campuran Syariah Periode Juli 2006-Juli 2008, *Institut Pertanian Bogor – Tidak dipublikasikan*

Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga

Saraswati, Noviwarni (2006), Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham di Bursa Efek Jakarta, *Universitas Islam Indonesia – Tidak Dipublikasikan.*

Usman, Bahtiar. dan Ratnasari, Indri, (2004), *Evaluasi Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M^2* , Media Riset Bisnis dan Manajemen, Vol. 4, No. 2, 165-202.

Utomo, Ponco. 2010, *Peluang dan Tantangan Reksadana Di Indonesia*, PT Minapadi Asset Manajemen.

Warsono (2004), *Analisis Kinerja Reksa Dana*, Ekobis, Vol.5, No.1, 131-142

Zainul, Agus, 2010, *Manajemen Investasi: Modul Reksadana*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Website:

www.bapepam.go.id/reksadana/

www.bi.go.id

www.portalreksadana.com

www.investa.com

www.finance.yahoo.com

LAMPIRAN 1

Data NAB/unit Reksa Dana Campuran Konvensional

Periode	Mandiri Investa Aktif	Platinum Berimbang	AAA Balanced Fund	Bahana Kombinasi Arjuna	SAM Dana Berimbang
Jan-08	177.645.878.405,00	50.115.892.434,45	36.759.147.725,67	180.821.309.930,98	32.957.217.620,89
Feb-08	182.343.402.769,00	50.060.228.035,57	42.243.440.041,77	169.011.712.913,64	32.571.330.513,92
Mar-08	164.839.904.103,00	47.888.334.424,42	38.988.420.900,20	150.047.202.114,01	32.019.884.020,60
Apr-08	198.202.234.414,00	46.114.512.960,98	36.375.201.810,53	139.334.939.515,39	30.959.245.802,98
Mei-08	213.097.680.611,68	48.108.160.503,61	36.016.913.719,41	144.806.452.909,37	33.459.896.614,79
Jun-08	206.176.898.938,50	48.666.779.076,05	34.897.840.156,93	139.848.357.975,81	22.894.140.282,69
Jul-08	202.113.511.600,91	48.674.488.359,31	34.258.720.392,05	138.417.480.630,51	21.355.957.760,78
Agust-08	191.529.644.173,76	47.802.002.703,73	34.174.354.059,78	127.523.107.307,28	25.986.041.152,64
Sep-08	162.196.422.559,14	44.407.913.299,89	30.964.177.380,20	99.199.627.144,55	23.848.762.013,35
Okt-08	115.466.570.742,32	39.254.638.399,68	24.958.634.626,94	74.689.976.178,18	19.683.024.328,52
Nop-08	117.291.402.564,68	30.934.194.935,00	24.842.185.382,08	75.391.791.346,26	20.335.115.028,39
Des-08	130.680.435.059,59	30.806.098.993,25	26.329.931.046,37	81.221.976.805,85	19.467.944.948,21
Jan-09	131.094.217.222,40	30.613.338.092,66	25.899.669.524,00	80.801.586.639,05	20.225.839.609,21
Feb-09	126.352.738.470,51	30.455.154.157,37	24.234.129.270,80	79.261.888.484,26	20.750.229.096,87
Mar-09	135.036.465.404,88	30.909.292.231,98	25.962.970.132,16	84.613.321.931,48	20.675.823.246,77
Apr-09	158.891.511.299,46	32.545.353.376,86	28.581.323.888,06	95.921.547.239,42	25.087.451.300,54
Mei-09	169.677.944.232,40	34.658.203.868,07	26.806.814.863,20	104.061.169.143,93	30.859.995.257,78
Jun-09	174.273.636.052,98	31.861.066.007,08	25.598.346.725,25	107.309.280.527,88	34.448.905.095,65
Jul-09	197.136.289.989,55	32.678.152.745,57	28.810.366.453,00	116.838.528.754,88	39.261.889.322,88

Agust-09	193.853.920.684,42	28.687.039.196,91	29.543.412.253,78	116.364.940.741,71	36.797.338.627,43
Sep-09	191.466.237.650,09	29.680.318.542,54	31.345.129.868,33	117.736.679.673,13	38.680.465.351,06
Okt-09	177.244.671.659,07	21.756.765.812,68	28.758.117.225,33	114.178.412.573,51	36.386.862.206,71
Nop-09	172.295.281.349,57	16.279.249.800,64	28.331.124.662,82	112.164.826.493,79	36.275.102.911,86
Des-09	163.196.218.607,38	16.547.460.533,78	26.100.796.720,08	119.169.306.828,23	31.664.464.645,83
Jan-10	164.317.422.167,15	21.532.739.842,24	25.134.815.713,36	120.114.934.400,88	32.924.685.981,19
Feb-10	162.109.833.298,93	22.854.670.809,49	25.631.166.878,46	117.810.441.863,85	29.240.147.671,75
Mar-10	161.997.345.394,84	24.675.355.854,84	22.889.211.619,54	106.603.893.679,68	20.047.747.767,29
Apr-10	165.392.726.729,54	23.275.038.214,33	20.738.156.154,42	109.939.851.069,87	18.399.605.824,03
Mei-10	154.762.147.504,58	23.648.478.719,94	20.570.924.762,26	105.681.486.980,79	14.323.008.795,97
Jun-10	116.560.444.736,61	22.120.694.930,51	20.773.889.940,61	107.420.222.045,51	25.696.342.532,73
Jul-10	113.940.189.130,31	23.748.870.584,22	25.236.724.366,76	117.203.546.680,51	72.187.960.078,71
Agust-10	104.578.325.442,62	25.365.318.915,22	25.806.808.730,20	102.450.752.522,84	61.287.594.524,71
Sep-10	109.700.440.190,61	24.826.613.216,35	27.946.308.326,18	102.973.032.573,21	67.386.473.481,76
Okt-10	107.875.139.960,30	33.583.856.654,13	30.451.662.449,30	105.350.602.116,39	68.507.371.086,90
Nop-10	105.569.807.372,74	29.909.180.492,82	30.137.327.662,85	80.108.185.921,15	74.755.081.156,79
Des-10	98.194.885.253,19	30.428.020.078,07	32.194.483.479,15	83.069.734.581,77	82.516.100.302,32

Jatene.com

Data NAB/unit Reksa dana Campuran Syariah

Periode	AAA Amanah Syariah Fund	Batasa Kombinasi	BNI Danaplus Syariah	PNM Syariah	Trim Syariah Berimbang
Jan-08	50.115.892.434,45	32.166.776.477,00	16.190.682.830,10	174.013.709.010,00	110.238.531.154,00
Feb-08	50.060.228.035,57	33.892.648.892,00	16.604.361.387,57	158.696.584.514,00	140.424.416.156,00
Mar-08	47.888.334.424,42	30.275.595.530,00	14.380.898.866,35	160.048.943.561,00	129.497.162.993,00
Apr-08	46.114.512.960,98	31.323.225.700,00	13.457.202.043,99	176.651.091.655,00	145.740.990.606,00
Mei-08	48.108.160.503,61	31.458.244.568,00	13.388.014.799,81	191.544.318.141,00	151.092.398.312,00
Jun-08	48.666.779.076,05	30.516.961.238,38	12.582.848.734,99	187.972.991.216,09	147.228.922.894,64
Jul-08	48.674.488.359,31	25.374.151.310,99	11.800.944.612,46	170.491.216.683,79	131.342.988.777,87
Agust-08	47.802.002.703,73	23.369.604.594,77	11.045.745.943,12	162.996.041.768,03	121.362.754.278,60
Sep-08	44.407.913.299,89	19.564.139.766,75	8.926.750.022,47	131.526.443.020,25	99.877.813.912,34
Okt-08	39.254.638.399,68	14.004.149.528,51	5.847.913.414,42	103.210.759.580,95	69.664.556.063,73
Nop-08	30.934.194.935,00	11.008.689.586,96	6.087.422.949,87	93.354.630.115,40	71.263.449.756,75
Des-08	30.806.098.993,25	10.856.931.017,07	6.306.758.703,02	90.354.606.149,82	72.028.203.941,29
Jan-09	30.613.338.092,66	10.818.254.525,06	6.082.635.366,49	90.054.531.052,72	71.556.348.677,21
Feb-09	30.455.154.157,37	11.210.204.097,94	6.758.223.373,52	92.445.140.958,98	73.231.804.364,48
Mar-09	30.909.292.231,98	11.347.150.722,72	6.945.092.832,99	86.629.240.832,00	75.401.896.579,39
Apr-09	32.545.353.376,86	12.922.396.127,90	9.084.012.174,92	98.441.546.122,49	95.772.536.036,85
Mei-09	34.658.203.868,07	14.437.957.875,65	10.271.789.342,96	106.781.134.736,70	108.936.272.782,42
Jun-09	31.861.066.007,08	14.273.815.994,63	10.774.390.476,41	106.468.134.534,70	109.905.588.407,98
Jul-09	32.678.152.745,57	15.353.179.300,72	12.373.210.182,66	111.821.011.920,63	124.983.660.749,68
Agust-09	28.687.039.196,91	15.503.559.859,35	12.651.572.227,37	116.765.507.512,37	123.496.088.518,90
Sep-09	29.680.318.542,54	15.818.403.017,98	13.121.941.188,54	118.762.986.496,40	120.913.223.851,57
Okt-09	21.756.765.812,68	14.807.727.357,29	11.992.795.722,69	113.447.196.162,00	112.663.997.549,43

Nop-09	16.279.249.800,64	14.302.233.773,94	16.195.696.445,65	113.293.564.248,09	111.958.562.631,09
Des-09	16.547.460.533,78	14.462.999.658,56	16.104.442.714,57	115.860.095.691,61	85.452.569.266,24
Jan-10	21.532.739.842,24	14.678.393.899,49	25.804.620.361,77	119.910.942.814,12	79.102.801.392,28
Feb-10	22.854.670.809,49	14.319.151.558,65	25.449.298.007,63	117.374.507.272,92	77.308.807.010,49
Mar-10	24.675.355.854,84	14.366.051.474,28	26.292.433.591,18	119.755.269.850,59	76.464.461.278,01
Apr-10	23.275.038.214,33	10.762.521.259,99	26.730.384.410,92	120.943.003.011,25	76.681.260.957,76
Mei-10	23.648.478.719,94	8.154.935.884,13	26.075.832.702,65	112.733.780.730,35	68.613.764.718,61
Jun-10	22.120.694.930,51	8.032.884.073,27	21.476.740.877,52	103.713.050.846,60	68.148.483.526,78
Jul-10	23.748.870.584,22	8.286.766.786,05	21.495.975.657,02	105.200.546.381,44	67.070.003.782,92
Agust-10	25.365.318.915,22	25.384.243.070,07	21.644.812.088,59	101.798.077.341,83	65.691.495.486,51
Sep-10	24.826.613.216,35	26.075.033.510,33	19.249.830.047,06	106.024.219.555,36	70.582.587.899,57
Okt-10	33.583.856.654,13	26.354.377.728,10	24.464.664.087,93	101.750.534.794,84	64.147.682.365,60
Nop-10	29.909.180.492,82	25.534.509.422,39	29.732.597.623,51	100.566.875.068,07	62.251.356.877,93
Des-10	30.428.020.078,07	26.427.103.291,18	29.594.273.281,68	109.563.832.057,56	61.035.986.437,85

LAMPIRAN 2**Data Return Reksa Dana Campuran Konvensional**

Periode	Mandiri Investa Aktif	Platinum Berimbang	AAA Balanced Fund	Bahana Kombinasi Arjuna	SAM Dana Berimbang
Jan-08	0,00876245	0,21423693	0,020339598	0,034108049	-0,005091059
Feb-08	0,02644319	-0,00111071	0,149195307	-0,06531087	-0,011708728
Mar-08	-0,09599195	-0,04338561	-0,077053837	-0,112208263	-0,016930426
Apr-08	0,20239232	-0,03704078	-0,067025518	-0,071392618	-0,033124362
Mei-08	0,07515277	0,04323254	-0,00984979	0,039268782	0,080772343
Jun-08	-0,03247704	0,01161172	-0,031070779	-0,034239461	-0,315773729
Jul-08	-0,01970826	0,00015841	-0,018314021	-0,010231635	-0,067186734
Agust-08	-0,05236596	-0,01792491	-0,002462624	-0,078706629	0,216805233
Sep-08	-0,15315238	-0,07100308	-0,093935255	-0,22210469	-0,082247201
Okt-08	-0,28810655	-0,11604407	-0,19395131	-0,247074023	-0,174673121
Nop-08	0,01580398	-0,21196077	-0,00466569	0,009396377	0,033129599
Des-08	0,11415187	-0,00414092	0,059887874	0,077331834	-0,042643972
Jan-09	0,00316637	-0,00625723	-0,016341156	-0,005175818	0,038930389
Feb-09	-0,03616848	-0,00516716	-0,064307394	-0,019055296	0,02592671
Mar-09	0,06872607	0,0149117	0,071339095	0,067515846	-0,003585785
Apr-09	0,17665633	0,05293105	0,100849546	0,133645921	0,213371337
Mei-09	0,06788552	0,06492019	-0,062086313	0,084857075	0,230096867
Jun-09	0,02708479	-0,08070637	-0,045080631	0,031213482	0,116296513
Jul-09	0,13118825	0,0256453	0,125477624	0,088801716	0,139713707

Agust-09	-0,01665025	-0,122134	0,025443821	-0,004053355	-0,062772086
Sep-09	-0,01231692	0,03462467	0,060985427	0,011788249	0,051175623
Okt-09	-0,07427715	-0,2669632	-0,082533161	-0,030222248	-0,059296162
Nop-09	-0,02792406	-0,2517615	-0,014847723	-0,017635436	-0,003071419
Des-09	-0,05281086	0,01647562	-0,078723594	0,0624481	-0,127102004
Jan-10	0,00687028	0,30127156	-0,037009637	0,007935161	0,039799231
Feb-10	-0,01343490	0,06139168	0,019747555	-0,019185729	-0,111908077
Mar-10	-0,00069390	0,07966359	-0,106977387	-0,095123556	-0,314375974
Apr-10	0,02095949	-0,05674964	-0,093976826	0,031293016	-0,082210828
Mei-10	-0,06427477	0,01604468	-0,008063947	-0,038733581	-0,221558933
Jun-10	-0,24684138	-0,06460389	0,009866604	0,016452598	0,794060375
Jul-10	-0,02247980	0,07360418	0,21482902	0,09107526	1,80926984
Agust-10	-0,08216472	0,06806422	0,022589475	-0,125873274	-0,150999773
Sep-10	0,04897874	-0,02123788	0,082904462	0,005097865	0,099512454
Okt-10	-0,01663895	0,35273613	0,08964884	0,023089245	0,016633867
Nop-10	-0,02137038	-0,10941793	-0,010322418	-0,23960391	0,091197633
Des-10	-0,06985825	0,01734717	0,068259397	0,036969364	0,103819286
Total	-0,40548449	-0,03873831	0,00276463	-0,58364245	2,21425063
Expected Return	-0,0113	-0,0011	0,0001	-0,0162	0,0615
Standar Deviasi	0,0966	0,1238	0,0814	0,0893	0,3525
Kovarian	0,005929407	0,003056196	0,004491029	0,006339831	0,007929923
Varian	0,008481419	0,008481419	0,008481419	0,008481419	0,008481419
Beta	0,6992	0,3603	0,5296	0,7474	0,9350

Data Return Reksa Dana Campuran Syariah

Periode	AAA Amanah	Batasa Kombinasi	BNI Danaplus Syariah	PNM Syariah	Trim Syariah Berimbang
	Syariah Fund				
Jan-08	0,195541083	-0,028895822	0,09513569	0,194086053	0,185897937
Feb-08	-0,001110714	1,053653882	0,02555041	-0,088022516	0,27382336
Mar-08	-0,043385612	0,893279119	-0,13390834	0,008521664	-0,077815906
Apr-08	-0,037040784	1,034603123	-0,06423081	0,103731694	0,12543771
Mei-08	0,04323254	1,004310503	-0,00514128	0,084308715	0,036718618
Jun-08	0,011611722	0,970078326	-0,06014081	-0,018644912	-0,025570283
Jul-08	0,00015841	0,831476998	-0,06214047	-0,093001523	-0,107899547
Agust-08	-0,017924907	0,921000443	-0,06399476	-0,043962235	-0,075986047
Sep-08	-0,07100308	0,837161779	-0,19183819	-0,193069711	-0,177030758
Okt-08	-0,116044068	0,715807068	-0,34490006	-0,2152851	-0,302502194
Nop-08	-0,211960772	0,786101974	0,04095641	-0,095495174	0,022951322
Des-08	-0,004140917	0,986214656	0,03603097	-0,032135781	0,010731366
Jan-09	-0,006257232	0,996437622	-0,03553701	-0,003321082	-0,006550979
Feb-09	-0,005167157	1,036230389	0,11106831	0,026546248	0,023414494
Mar-09	0,014911698	1,012216247	0,02765068	-0,062911907	0,029633193
Apr-09	0,052931045	1,138822991	0,30797563	0,136354713	0,270160837
Mei-09	0,064920189	1,11728179	0,13075469	0,084716148	0,137447929
Jun-09	-0,080706371	0,988631226	0,04893024	-0,002931231	0,008898006
Jul-09	0,025645304	1,075618412	0,14839073	0,050276803	0,137191134
Agust-09	-0,122134001	1,00979475	0,02249716	0,044217947	-0,011902134
Sep-09	0,034624673	1,020307798	0,03717870	0,017106755	-0,020914546

Okt-09	-0,266963197	0,936107605	-0,08605019	-0,044759655	-0,068224352
Nop-09	-0,251761501	0,965862852	0,35045212	-0,001354215	-0,006261405
Des-09	0,01647562	1,011240614	-0,00563444	0,022653815	-0,236748246
Jan-10	0,301271564	1,014892778	0,60232930	0,034963264	-0,074307513
Feb-10	0,061391675	0,975525773	-0,01376972	-0,021152661	-0,022679277
Mar-10	0,079663587	1,003275328	0,03313001	0,020283472	-0,010921728
Apr-10	-0,056749643	0,74916349	0,01665692	0,009918003	0,0028353
Mei-10	0,016044679	0,757716123	-0,02448718	-0,067876786	-0,105208184
Jun-10	-0,064603893	0,985033382	-0,17637373	-0,080017984	-0,006781164
Jul-10	0,073604182	1,031605425	0,00089561	0,014342414	-0,01582544
Agust-10	0,068064219	3,063226434	0,00692392	-0,032342694	-0,020553276
Sep-10	-0,021237884	1,027213356	-0,11064924	0,041514951	0,074455489
Okt-10	0,352736129	1,010713091	0,27090286	-0,040308571	-0,091168456
Nop-10	-0,109417933	0,968890622	0,21532826	-0,011632958	-0,029561871
Des-10	0,017347168	1,034956374	-0,00465228	0,08946243	-0,019523598
Total	0,05743418	35,93555652	1,14529010	-0,16522161	-0,17434021
Expected return	-0,0015	0,9982	0,0318	-0,0046	-0,0048
Standar deviasi	0,1228	0,4032	0,1670	0,0813	0,1171
Kovarian	0,002842329	0,006203985	0,008427779	0,004519008	0,007551124
Varian	0,00957823	0,00957823	0,00957823	0,00957823	0,00957823
Beta	0,2967	0,6478	0,8799	0,4718	0,7884

LAMPIRAN 3

Indeks IHSG dan Return

Periode	IHSG	Return IHSG
Jan-08	2627,25	-0,043185485
Feb-08	2721,94	0,036041488
Mar-08	2447,3	-0,100898624
Apr-08	2304,52	-0,058341846
Mei-08	2444,35	0,06067641
Jun-08	2349,1	-0,038967415
Jul-08	2304,51	-0,018981738
Agust-08	2165,94	-0,060129919
Sep-08	1832,51	-0,153942399
Okt-08	1256,7	-0,314219295
Nop-08	1241,54	-0,01206334
Des-08	1355,41	0,091716739
Jan-09	1332,67	-0,016777211
Feb-09	1285,48	-0,035410117
Mar-09	1434,07	0,115591063
Apr-09	1722,77	0,201315138
Mei-09	1916,83	0,112644172
Jun-09	2026,78	0,057360329
Jul-09	2323,24	0,146271426
Agust-09	2341,54	0,00787693
Sep-09	2467,59	0,053832093
Okt-09	2367,7	-0,040480793
Nop-09	2415,84	0,020331968
Des-09	2534,36	0,04905954
Jan-10	2610,8	0,030161461
Feb-10	2549,03	-0,023659415
Mar-10	2777,3	0,089551712
Apr-10	2971,25	0,069834011
Mei-10	2796,96	-0,058658814
Jun-10	2913,68	0,041731022
Jul-10	3069,28	0,053403256
Agust-10	3081,88	0,004105197
Sep-10	3501,3	0,136092255
Okt-10	3635,32	0,038277211
Nop-10	3531,21	-0,028638469
Des-10	3703,51	0,048793473
TOTAL		0,460312018
Expected Return		0,012786445
Standar Deviasi		0,092094619

Indeks JII dan Return

Periode	JII	Return JII
Jan-08	4.769,69	-0,032544
Feb-08	5.089,45	0,067040
Mar-08	4.484,24	-0,118914
Apr-08	4.280,93	-0,045338
Mei-08	4.416,64	0,031701
Jun-08	4.302,91	-0,025751
Jul-08	3.878,06	-0,098736
Agust-08	3.560,95	-0,081769
Sep-08	2.863,91	-0,195746
Okt-08	1.936,83	-0,323712
Nop-08	1.956,91	0,010368
Des-08	2.161,89	0,104746
Jan-09	2.136,34	-0,011817
Feb-09	2.141,21	0,002279
Mar-09	2.367,86	0,105851
Apr-09	2.798,69	0,181949
Mei-09	3.071,38	0,097435
Jun-09	3.214,57	0,046621
Jul-09	3.852,16	0,198344
Agust-09	3.806,55	-0,011840
Sep-09	4.015,28	0,054834
Okt-09	3.836,65	-0,044488
Nop-09	3.978,93	0,037084
Des-09	4.171,82	0,048478
Jan-10	4.276,80	0,025164
Feb-10	4.137,33	-0,032611
Mar-10	4.436,67	0,072351
Apr-10	4.747,96	0,070163
Mei-10	4.445,98	-0,063602
Jun-10	4.602,60	0,035227
Jul-10	4.833,22	0,050106
Agust-10	4.737,87	-0,019728
Sep-10	5.265,19	0,111299
Okt-10	5.402,91	0,026157
Nop-10	5.087,82	-0,058319
Des-10	5.329,01	0,047405
TOTAL		0,259689
Expected Return		0,007214
Standar Deviasi		0,097869

Jateng

STELPRO

Lampiran 4

Tingkat Bunga SBI 1 Bulanan Menggunakan Rata-Rata Aritmatik

Periode	SBI (%)	SBI/bulan	SBI Decimal
Jan-08	8	0,66666667	0,0067
Feb-08	7,93	0,66083333	0,0066
Mar-08	7,96	0,66333333	0,0066
Apr-08	7,99	0,66583333	0,0067
Mei-08	8,31	0,69250000	0,0069
Jun-08	8,73	0,72750000	0,0073
Jul-08	9,23	0,76916667	0,0077
Agust-08	9,28	0,77333333	0,0077
Sep-08	9,71	0,80916667	0,0081
Okt-08	10,98	0,91500000	0,0092
Nop-08	11,24	0,93666667	0,0094
Des-08	10,83	0,90250000	0,0090
Jan-09	9,5	0,79166667	0,0079
Feb-09	8,74	0,72833333	0,0073
Mar-09	8,21	0,68416667	0,0068
Apr-09	7,59	0,63250000	0,0063
Mei-09	7,25	0,60416667	0,0060
Jun-09	6,95	0,57916667	0,0058
Jul-09	6,71	0,55916667	0,0056
Agust-09	6,58	0,54833333	0,0055
Sep-09	6,48	0,54000000	0,0054
Okt-09	6,49	0,54083333	0,0054
Nop-09	6,48	0,54000000	0,0054
Des-09	6,46	0,53833333	0,0054
Jan-10	6,44	0,53666667	0,0054
Feb-10	6,41	0,53416667	0,0053
Mar-10	6,27	0,52250000	0,0052
Apr-10	6,2	0,51666667	0,0052
Mei-10	6,3	0,52500000	0,0053
Jun-10	0,00	0,00000000	0,0000
Jul-10	0,00	0,00000000	0,0000
Agust-10	0,00	0,00000000	0,0000
Sep-10	0,00	0,00000000	0,0000
Okt-10	0,00	0,00000000	0,0000
Nop-10	0,00	0,00000000	0,0000
Des-10	0,00	0,00000000	0,0000
TOTAL		19,10417	0,1910
Rata-rata		0,530671	0,005307
Standar Deviasi		0,2879642	0,002879

Tingkat Bunga SWBI 1 Bulanan Menggunakan Rata-Rata Aritmatik

Periode	SWBI (%)	SWBI / Bulan	SWBI Decimal
Jan-08	8,00	0,66667	0,0067
Feb-08	8,00	0,66667	0,0067
Mar-08	8,00	0,66667	0,0067
Apr-08	8,00	0,66667	0,0067
Mei-08	8,25	0,68750	0,0069
Jun-08	8,50	0,70833	0,0071
Jul-08	8,50	0,70833	0,0071
Agust-08	8,75	0,72917	0,0073
Sep-08	9,25	0,77083	0,0077
Okt-08	10,00	0,83333	0,0083
Nop-08	10,00	0,83333	0,0083
Des-08	10,00	0,83333	0,0079
Jan-09	9,50	0,79167	0,0079
Feb-09	9,50	0,79167	0,0069
Mar-09	8,25	0,68750	0,0065
Apr-09	7,75	0,64583	0,0065
Mei-09	7,75	0,64583	0,0065
Jun-09	7,75	0,64583	0,0065
Jul-09	7,25	0,60417	0,0060
Agust-09	7,00	0,58333	0,0058
Sep-09	7,00	0,58333	0,0058
Okt-09	7,00	0,58333	0,0058
Nop-09	7,00	0,58333	0,0058
Des-09	7,00	0,58333	0,0058
Jan-10	7,00	0,58333	0,0058
Feb-10	7,00	0,58333	0,0058
Mar-10	7,00	0,58333	0,0058
Apr-10	7,00	0,58333	0,0058
Mei-10	7,00	0,58333	0,0058
Jun-10	7,00	0,58333	0,0058
Jul-10	7,00	0,58333	0,0058
Agust-10	7,00	0,58333	0,0058
Sep-10	7,00	0,58333	0,0058
Okt-10	7,00	0,58333	0,0058
Nop-10	7,00	0,58333	0,0058
Des-10	7,00	0,58333	0,0058
TOTAL		23,49994	0,2350
Rata-rata		0,652776	0,0065
Standar Deviasi		0,084516	0,00084

LAMPIRAN 5

Perhitungan Sharpe Indeks
$$Si = \frac{(R_{it} - R_{ft})}{\sigma_{it}}$$

NO	KONVENSIONAL	Perhitungan	NO	SYARIAH	Perhitungan
1	Mandiri Investa Aktif	$= \frac{(-0,0113 - 0,005307)}{0,0966}$ $= -0,017162042$	6	AAA Amanah Syariah Fund	$= \frac{(-0,0015 - 0,0065)}{0,1228}$ $= -0,06611029$
2	Pratama Berimbang	$= \frac{(-0,0011 - 0,005307)}{0,1238}$ $= -0,051571202$	7	Batasa Kombinasi Syariah	$= \frac{(0,9982 - 0,0065)}{0,4032}$ $= 2,458956158$
3	Reksadana AAA Balanced Fund	$= \frac{(0,0001 - 0,005307)}{0,0814}$ $= -0,064239523$	8	BNI Danaplus Syariah	$= \frac{(0,0318 - 0,0065)}{0,1670}$ $= 0,151369615$
4	Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna	$= \frac{(-0,0162 - 0,005307)}{0,0893}$ $= -0,241034846$	9	PNM Syariah	$= \frac{(-0,0046 - 0,0065)}{0,2967}$ $= -0,136850153$
5	SAM Dana Berimbang	$= \frac{(0,0615 - 0,0005307)}{0,3525}$ $= 0,159449058$	10	Reksadana Trim Syariah Berimbang	$= \frac{(-0,0048 - 0,0065)}{0,2967}$ $= -0,097092312$

$$T_i = \frac{(R_{it} - R_{ft})}{\beta_{it}}$$

Perhitungan Treynor Indeks

NO	KONVENSIONAL	Perhitungan	NO	SYARIAH	Perhitungan
1	Mandiri Investa Aktif	$= \frac{(-0,0113 - 0,005307)}{0,6992}$ $= -0,023701958$	6	AAA Amanah Syariah Fund	$= \frac{(-0,0015 - 0,0065)}{0,2967}$ $= -0,027373896$
2	Pratama Berimbang	$= \frac{(-0,0011 - 0,005307)}{0,3603}$ $= -0,017713195$	7	Batasa Kombinasi Syariah	$= \frac{(0,9982 - 0,0065)}{0,6478}$ $= 1,531042121$
3	Reksadana AAA Balanced Fund	$= \frac{(0,0001 - 0,005307)}{0,5296}$ $= -0,009876829$	8	BNI Danapulus Syariah	$= \frac{(0,0318 - 0,0065)}{0,8799}$ $= 0,028737538$
4	Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna	$= \frac{(-0,0162 - 0,005307)}{0,7474}$ $= -0,028788101$	9	PNM Syariah	$= \frac{(-0,0046 - 0,0065)}{0,4718}$ $= -0,023563529$
5	SAM Dana Berimbang	$= \frac{(0,0615 - 0,0005307)}{0,9350}$ $= 0,060108763$	10	Reksadana Trim Syariah Berimbang	$= \frac{(-0,0048 - 0,0065)}{0,7884}$ $= -0,014423002$

Perhitungan Jensen Indeks

$$\alpha_p = R_{pt} - R_{ft} - \beta_p (R_{mt} - R_{ft}) + \mu_t$$

NO	KONVENSIONAL	Perhitungan
1	Mandiri Investa Aktif	= (-0,0113 - 0,005307) + 0,6992 (0,01279 - 0,005307) = -0,021799293
2	Pratama Berimbang	= (-0,0011 - 0,005307) + 0,3603 (0,01279 - 0,005307) = -0,009078026
3	Reksadana AAA Balanced Fund	= (0,0001 - 0,005307) + 0,5296 (0,01279 - 0,005307) = -0,00919054
4	Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna	= (-0,0162 - 0,005307) + 0,7474 (0,01279 - 0,005307) = -0,027110077
5	SAM Dana Berimbang	= (0,0615 - 0,005307) + 0,9350 (0,01279 - 0,005307) = 0,049206879
NO	SYARIAH	Perhitungan
6	AAA Amanah Syariah Fund	= (-0,0015 - 0,0065) + 0,2967 (0,007214 - 0,0065) = -0,008326681
7	Batasa Kombinasi Syariah	= (0,9982 - 0,0065) + 0,6478 (0,007214 - 0,0065) = 0,991237924
8	BNI Danapulus Syariah	= (0,0318 - 0,0065) + 0,8799 (0,007214 - 0,0065) = 0,024682413

9	PNM Syariah	$= \frac{(-0,0046 - 0,0065)}{0,0065} + 0,4718(0,007214 - 0,0065)$ = -0,011440825
10	Reksadana Trim Syariah Berimbang	$= \frac{(-0,0048 - 0,0065)}{0,0065} + 0,7884(0,007214 - 0,0065)$ = -0,011911217

Perhitungan MM Indeks $MM = (S_i - S_m) \sigma_m$

$$S_m = \frac{(R_m - R_f)}{\sigma_m}$$

NO	KONVENSIONAL	Perhitungan
1	Mandiri Investa Aktif	$= (-0,017162042) - \frac{(0,01279 - 0,005307)}{0,09656} \times 0,0921$ = -0,022939797
2	Pratama Berimbang	$= (-0,051571202) - \frac{(0,01279 - 0,005307)}{0,1238} \times 0,0921$ = -0,014263835
3	Reksadana AAA Balanced Fund	$= (-0,064239523) - \frac{(0,01279 - 0,005307)}{0,0814} \times 0,0921$ = -0,014377232
4	Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna	$= (-0,241034846) - \frac{(0,01279 - 0,005307)}{0,0893} \times 0,0921$ = -0,029913759

5	SAM Dana Berimbang	$= (0,159449058) - (0,01279 - 0,005307) \times 0,0921$ $0,3595$ $= \mathbf{0,012730043}$
NO	SYARIAH	Perhitungan
6	AAA Amanah Syariah Fund	$= (-0,06611029) - (0,007214 - 0,0065) \times 0,09787$ $0,1229$ $= \mathbf{-0,007016348}$
7	Batasa Kombinasi Syariah	$= (2,458956158) - (0,007214 - 0,0065) \times 0,09787$ $0,4032$ $= \mathbf{0,240487793}$
8	BNI Danapulus Syariah	$= (0,151369615) - (0,007214 - 0,0065) \times 0,09787$ $0,1670$ $= \mathbf{0,01441252}$
9	PNM Syariah	$= (-0,136850153) - (0,007214 - 0,0065) \times 0,09787$ $0,0813$ $= \mathbf{-0,01421951}$
10	Reksadana Trim Syariah Berimbang	$= (-0,097092312) - (0,007214 - 0,0065) \times 0,09787$ $0,1171$ $= \mathbf{-0,010075386}$

Perhitungan TT Indeks

$$TT = Ti - (Rm - Rf)$$

No	KONVENSIONAL	Perhitungan	No	SYARIAH	Perhitungan
1	Mandiri Investa Aktif	= -0,023701958 - (0,01279 - 0,005307) = -0,03118169	6	AAA Amanah Syariah Fund	= -0,027373896 - (0,007214 - 0,0065) = -0,02805969
2	Pratama Berimbang	= -0,017713195 - (0,01279 - 0,005307) = -0,03049964	7	Batasa Kombinasi Syariah	= 1,531042121 - (0,007214 - 0,0065) = 1,530356
3	Reksadana AAA Balanced Fund	= -0,009876829 - (0,01279 - 0,005307) = -0,01735656	8	BNI Danaplus Syariah	= 0,028737538 - (0,007214 - 0,0065) = 0,02805174
4	Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna	= 0,028788101 - (0,01279 - 0,005307) = -0,03626783	9	PNM Syariah	= -0,023563529 - (0,007214 - 0,0065) = -0,02424932
5	SAM Dana Berimbang	= 0,060108763 - (0,01279 - 0,005307) = 0,05262903	10	Reksadana Trim Syariah Berimbang	= -0,014423002 - (0,007214 - 0,0065) = -0,01510880

Lampiran 6

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RETURN
N		360
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,1052
	Std. Deviation	,35681
	Absolute	,302
Most Extreme Differences	Positive	,302
	Negative	-,183
Kolmogorov-Smirnov Z		5,726
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Ranks

	KINERJA	N	Mean Rank	Sum of Ranks
RETURN	SYARIAH	180	199,00	35820,00
	KONVENSIONAL	180	162,00	29160,00
	Total	360		

Test Statistics^a

	RETURN
Mann-Whitney U	12870,000
Wilcoxon W	29160,000
Z	-3,373
Asymp. Sig. (2-tailed)	,001

a. Grouping Variable: KINERJA

Lampiran 7

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		risiko
N		10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,1635035
	Std. Deviation	,11647580
	Absolute	,334
Most Extreme Differences	Positive	,334
	Negative	-,240
Kolmogorov-Smirnov Z		1,055
Asymp. Sig. (2-tailed)		,216

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Group Statistics

	kinerja	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
risiko	syariah	5	,1783123	,12940869	,05787332
	konvensional	5	,1486946	,11502179	,05143931

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
risiko	,031	,864	,383	8	,712	,02961768	,07742948	-,14893501	,20817038
			,383	7,891	,712	,02961768	,07742948	-,14936363	,20859900

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Raudhatul Djannah
Alamat : Jalan KH. Samanhudi No.21 , Tegal
Tempat Lahir : Tegal
Tanggal Lahir : 24 November1990
Jenis kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Telepon : 085640200604
Email : raudhatul.dj@gmail.com

Pendidikan:

- SD Negeri Mangkukusuman 1 Tegal : 1996 – 2002
- SMP Negeri 2 Tegal : 2002 – 2005
- SMA Negeri 1 Tegal : 2005 – 2008
- STIE Bank Bpd Jateng : 2008 – 2012

Semarang, 11 Mei 2012

Raudhatul Djannah