

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Reksadana pertama kali dikenalkan di Indonesia dengan mengacu kepada peraturan SK Menteri Keuangan No. 1548 tahun 1990. Namun peraturan ini tidak cukup untuk memberikan dorongan bagi perkembangan reksadana itu sendiri, karena hanya diijinkan usaha reksadana yang berjenis tertutup (*close-ended*). Kemudian setelah disahkan Undang –Undang No. 8 tahun 1995 yang mengatur aktivitas pasar modal di Indonesia, menjadi peluang bagi berdirinya reksa dana terbuka (*open-ended*), dalam bentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham) dan 20% dari dana yang dikelola diinvestasikan ada instrumen lainnya. Reksadana jenis ini memiliki tingkat risiko yang paling tinggi dibandingkan dengan jenis reksadana lainnya, tentunya juga memiliki return yang lebih tinggi. Berbeda dengan efek pendapatan tetap seperti deposito dan obligasi, dimana investor lebih berorientasi pada pendapatan bunga, efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham. Selain hasil dari *capital gain*, Efek saham juga memberikan hasil lain berupa dividen.

Perkembangan reksadana dewasa ini semakin meningkat seiring dengan tumbuh kembangnya perekonomian suatu bangsa dan berkembangnya pasar modal. Reksadana menjadi produk alternatif bagi para calon investor yang memiliki dana terbatas dalam berinvestasi dipasar modal, karena dana yang diinvestasikan ke dalam reksadana akan digabungkan dengan dana dari investor-investor lainnya untuk menciptakan kekuatan membeli yang jauh lebih besar.

Saat ini Reksadana Syariah merupakan investasi yang banyak diminati bagi masyarakat di Indonesia, karena reksadana syariah mengajarkan bagaimana cara berinvestasi sesuai dengan syariah islam. Di indonesia sendiri mayoritas beragama muslim perlu dibentuk suatu lembaga investasi bagi pemodal kecil yang berlandaskan pada nilai dan prinsip syariah dalam pelaksanaan investasi agar dapat mengakomodir dan mengikut sertakan umat muslim dalam pasar modal, hal tersebut dianggap penting karena banyak anggapan dikalangan umat muslim sendiri bahwa, berinvestasi disektor pasar modal konvensional disatu sisi adalah merupakan sesuatu yang tidak diperbolehkan (diharamkan) dalam ajaran Islam. Investasi menurut ajaran Islam yaitu investasi yang sesuai dengan petunjuk dan rambu-rambu yang telah ditetapkan oleh Allah SWT dan Rasulul-Nya melalui Al-qur'an dan hadits.

Reksadana sahm syariah adalah reksadana yang melakukan investasi dengan komposisi portofolio minimum 80% dan maksimum 100% pada Efek Syariah bersifat ekuitas dalam mata uang rupiah yang diterbitkan melalui

penawaran umum dan atau dicatatkan di Bursa Efek minimum 0% dan maksimum 20% pada Efek syariah bersifat utang dalam mata uang rupiah yang diterbitkan melalui penawaran umum dan atau dicatat di Bursa Efek yang diterbitkan melalui penawaran umum dan atau dicatatkan di Bursa Efek serta minimum 0% dan maksimum 20% pada instrumen pasar uang yang mempunyai jatuh tempo kurang satu tahun dalam mata uang rupiah dan atau kas, sesuai dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal serta peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia.

Berbeda dengan efek berbasis obligasi yang memberikan imbal hasil berupa bunga, reksadana memberikan imbal hasil berupa *imbal hasil* melalui perkembangan harga-harga saham. Efek saham juga memberikan keuntungan lain yaitu berupa deviden.

4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

4.1.2.1 Perhitungan *Average Return*, Standar Deviasi, dan Beta pada Reksadana Konvensional Tahun 2012

Sebelum melakukan perhitungan dengan menggunakan metode-metode tersebut, peneliti harus mencari beberapa item demi kelancaran pengukuran kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana syariah. Hal pertama yang dilakukan yaitu mencari *average return* dari masing-masing reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah. Dalam penelitian ini return di dapatkan dari situs kontan.co.id. Selanjutnya mencari standar deviasi dari reksadana konvensional

dan reksadana syariah sebagaimana gambaran mengenai besarnya nilai resiko. dan yang terakhir adalah menghitung besarnya beta dari masing-masing reksadana. Dari hasil perhitungan tersebut ditunjukkan pada tabel 4.1

Tabel 4.1
Perhitungan *Average return*, standar deviasi dan Beta Reksadana Konvensional tahun 2012

No.	Reksadana konvensional	<i>Average Return</i>	<i>Average Return SBI</i>	Standar Deviasi	Beta
1	Panin Dana Prima	0,00928895	0,0442	0,032383989	0,761302266
2	Reksadana Axa Citradinamis	0,010048735	0,0442	0,040317535	1,077461358
3	Reksadana Bnp Paribas Infrastruktur Plus	0,013485346	0,0442	0,040677073	1,080135343
4	Grow 2 Prosper	0,00619837	0,0442	0,043363523	0,989527335
5	Reksadana Mawar	0,004680795	0,0442	0,040102651	1,00433278
6	Reksadana Mawar Fokus 10	0,011804581	0,0442	0,034180279	0,869594169
7	Reksadana Makinta Mantap	0,014412903	0,0442	0,065505743	1,464263148
8	Reksadana Makinta Growth Fund	0,009055984	0,0442	0,057928628	1,285110281
9	Reksadana Lauthandhana Equity	0,009552262	0,0442	0,043197123	1,105432815
10	Reksadana Lauthandhana Equity Progresif	0,658538629	0,0442	2,542712313	-19,2848962
11	Maybank	0,009916516	0,0442	0,044456363	1,12992712

	Gmt Dana Ekuitas				
12	Reksadana Milenium Equity	0,00430995	0,0442	0,03197297	0,71932639
13	Reksadana Mnc Dana Ekuitas	0,669812102	0,0442	2,535363346	-19,0884731
14	Manulife Dana Saham	0,01009345	0,0442	0,03552686	0,9343161
15	First State Indoequity Dividen Yield Fund	0,009703623	0,0442	0,038978788	1,037938427
16	First State Indoequity Peka Fund	0,010180254	0,0442	0,043570166	1,119934969
17	First State Indoequity Sectoral Fund	0,008050593	0,0442	0,040750115	1,085730249
18	First State Indoequity Value Select Fund	0,008104417	0,0442	0,04245401	1,127163851
19	Schroder Dana Istimewa	0,00744587	0,0442	0,0394785	1,02120671
20	Syailendra Equity Opportunity Fund	0,0209593	0,0442	0,0379787	0,94055175
21	Reksadana Indosurya Equity Fund	0,004368869	0,0442	0,034645026	0,868532269

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.1, terlihat bahwa *average return* pada reksadana saham konvensional memiliki nilai yang positif. Dari 21 sample reksadana saham konvensional hanya ada dua saham yang memiliki nilai *average return* di atas tingkat penegmbalian sertifikat Bank Indonesia (sebagai *risk free investment*) sebesar 0,0442.

- a. Reksadana Lauthandhana Equity Progresif : 0,658538629
- b. Reksadana Mnc Dana Ekuitas : 0,669812102

4.1.2.2 Perhitungan *Average Return*, Standar Deviasi, dan Beta pada Reksadana Syariah Tahun 2012

Berikut adalah hasil perhitungan *average return*, standar deviasi, dan beta reksadana saham syariah tahun 2012:

Tabel 4.2
Perhitungan *Average return*, standar deviasi dan Beta Reksadana Syariah tahun 2012

No	Reksadana Syariah	Average Return	Average Return SBI	Standar Deviasi	Beta
1	Trim Syariah Saham	0,015299453	0,0442	0,0527627	1,347747763
2	Cipta Syariah Equity	0,014209786	0,0442	0,038181071	0,978275074
3	Batavia Dana Saham Syariah	0,013225966	0,0442	0,050687608	1,289704389
4	Manulife Syariah Sektor Amanah	0,01259225	0,0442	0,044361572	1,148794265
5	Reksadana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	0,014642194	0,0442	0,039326467	1,056985491

6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0,006701295	0,0442	0,039410202	1,031351272
7	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	0,006082901	0,0442	0,039223798	1,035531545

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.2 dapat kita lihat bahwa *average return* dari reksadana saham syariah memiliki nilai yang positif semua. Akan tetapi tidak ada satupun juga reksadana saham syariah yang memiliki nilai rata-rata pengembalian diatas tingkat rata-rata pengembalian sertifikat Bank Indonesia (*risk free investment*) 0,0442.

4.1.2.3 Perhitungan *Average Return*, Standar Deviasi, dan Beta pada Reksadana Konvensional Tahun 2013

Berikut adalah hasil perhitungan *average return*, standar deviasi, dan beta reksadana saham konvensional tahun 2013

Tabel 4.3
Perhitungan *Average return*, standar deviasi dan Beta Reksadana Konvensional tahun 2013

No.	Reksadana konvensional	<i>Average Return</i>	<i>Average Return</i> SBI	Standar Deviasi	Beta
1	Panin Dana Prima	0,004817191	0,060	0,072287655	1,358449002
2	Reksadana Axa Citradinamis	(0,000547064)	0,060	0,050548802	1,014089638
3	Reksadana	(0,000948408)	0,060	0,052998416	1,071510116

	Bnp Paribas Insfrastruktur Plus				
4	Grow 2 Prosper	0,019911415	0,060	0,044360672	0,638465578
5	Reksadana Mawar	(0,00067003)	0,060	0,052032681	1,031101619
6	Reksadana Mawar Fokus 10	(0,007724456)	0,060	0,060674046	1,1805825
7	Reksadana Makinta Mantap	0,001645715	0,060	0,057870655	1,067123294
8	Reksadana Makinta Growth Fund	(0,003870779)	0,060	0,071921711	1,365468269
9	Reksadana Lauthandhana Equity	(0,003691993)	0,060	0,06083122	1,143879446
10	Reksadana Lauthandhana Equity Progresif	0,003234329	0,060	0,065047757	1,195563413
11	Maybank Gmt Dana Ekuitas	9,4022E-05	0,060	0,056041605	1,080458288
12	Reksadana Milenium Equity	0,048218	0,060	0,06940293	0,99515363
13	Reksadana Mnc Dana Ekuitas	0,674852599	0,060	2,628607656	4,014621657
14	Manulife Dana Saham	(0,00282651)	0,060	0,0476675	0,94784519
15	First State Indoequity Dividen Yield Fund	(0,003112766)	0,060	0,050159	1,005076408
16	First State Indoequity Peka Fund	(0,00218596)	0,060	0,051750199	1,039380683
17	First State Indoequity Sectoral Fund	(0,00298038)	0,060	0,048836949	0,977529112
18	First State Indoequity Value Select	(0,003905812)	0,060	0,05131572	1,022662253

	Fund				
19	Schroder Dana Istimewa	0,00092665	0,060	0,05579236	1,02943549
20	Syailendra Equity Opportunity Fund	(0,00644121)	0,060	0,06127062	1,19948213
21	Reksadana Indosurya Equity Fund	(0,005383731)	0,060	0,042273917	0,850460471

Berdasarkan hasil peritingan pada tabel 4.3 menunjukkan hasil bahwa ada depalan rekadana saham konvensional yang memiliki *average return* positif. Dan ada tiga belas reksadana saham syariah yang memiliki *average return* negatif.

Dan dari data diatas menunjukkan bahwa hanya ada satu reksadana saham konvensional yang tingkat pengembalian nya di atas tingkat rata-rata risk free yaitu *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* 0,674852599.

4.1.2.4 Perhitungan *Average Return*, Standar Deviasi, dan Beta pada Reksadana Syariah Tahun 2013

Berikut adalah hasil perhitungan *average return*, standar deviasi, dan beta dari reksadana saham syariah tahun 2013 :

Tabel 4.4
Perhitungan *Average return*, standar deviasi dan Beta Reksadana Syariah tahun 2013

No.	Reksadana syariah	<i>Average Return</i>	<i>Average Return SBI</i>	Standar Deviasi	Beta
1	Trim Syariah	(0,004246068)	0,060	0,056155789	1,072033916

	Saham				
2	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	0,002605234	0,060	0,038565315	0,48231001
3	Manulife Syariah Sektor Amanah	0,001516717	0,060	0,056459051	1,023027017
4	Cipta Syariah Equity	(0,000979553)	0,060	0,046392858	0,884338944
5	ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	0,000502844	0,060	0,05271295	1,012927044
6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	(0,010158254)	0,060	0,058907336	1,138493481
7	Batavia Dana Saham Syariah	(0,002492691)	0,060	0,050927174	0,994237769

Dari perhitungan pada tabel 4.4 dapat kita lihat bahwa, pada tahun ini ada tiga reksadana yang memiliki rata-rata pengembalian positif. Tetapi diantara ketiga reksadana saham syariah tersebut masih belum ada yang memiliki rata-rata pengembalian diatas rata-rata bebas resiko.

4.1.3 Hasil Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Syariah menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, Rasio Informasi dan Roy Safety Fisrt

4.1.3.1 Hasil Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Konvensional menggunakan Metode Sharpe

Berikut adalah hasil perhitungan reksadana saham konvensional menggunakan metode Sharpe:

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan Reksadana Saham Konvensional menggunakan Sharpe

No	Reksadana	2012	2013
1.	Panin Dana Prima	(1,078034257)	(0,76337804)
2.	Reksadana Axa Citradinamis	(0,847057379)	(1,197794244)
3.	Reksadana Bnp Paribas Infrastruktur Plus	(0,75508516)	(1,150004344)
4.	Grow 2 Prosper	(0,876350139)	(0,903696514)
5.	Reksadana Mawar	(0,985451166)	(1,165998547)
6.	Reksadana Mawar Fokus 10	(0,947781024)	(1,116201422)
7.	Reksadana Makinta Mantap	(0,454724975)	(1,008357076)
8.	Reksadana Makinta Growth Fund	(0,606677854)	(0,888059782)
9.	Reksadana Lauthandhana Equity	(0,802084394)	(1,047028035)
10.	Reksadana Lauthandhana Equity Progresif	0,241607604	(0,872676837)
11.	Maybank Gmt Dana Ekuitas	(0,771171597)	(1,068955424)
12.	Reksadana Milenium Equity	(1,247617884)	(0,169762289)
13.	Reksadana Mnc Dana	0,246754416	0,233908091

	Ekuitas		
14.	Manulife Dana Saham	(0,96002156)	(1,31801563)
15.	First State Indoequity Dividen Yield Fund	(0,885003845)	(1,25825408)
16.	First State Indoequity Peka Fund	(0,780803682)	(1,201656455)
17.	First State Indoequity Sectoral Fund	(0,88709951)	(1,289605163)
18.	First State Indoequity Value Select Fund	(0,85022788)	(1,245345707)
19.	Schroder Dana Istimewa	(0,930990961)	(1,058807103)
20.	Syailendra Equity Opportunity Fund	(0,611940494)	(1,084389385)
21.	Reksadana Indosurya Equity Fund	(1,149692631)	(1,546668396)

Berdasarkan Hasil pengukuran kinerja reksadana saham konvensional menggunakan metode sharpe pada tahun 2012 sampai 2013 dapat dilihat pada tabel diatas. Dapat kita ketahui bahwa pada tahun 2012 hampir semua reksadana saham konvensional memiliki nilai indeks yang negatif. Tetapi ada dua reksadana saham konvensional yang memiliki nilai indeks yang positif. Kedua reksadana tersebut yaitu *Reksadana Lauthandhana Equity Progresif* dengan nilai indeks sebesar 0,241607604 dan *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* sebesar 0,246754416. Kita ketahui sebelumnya bahwa kedua reksadana saham konvensional tersebut memiliki rata-rata pengembalian yang paling besar diantara reksadana saham konvensional lainnya, dan memiliki rata-rata pengembalian diatas rata-rata pengembalian bebas resiko 0,0442.

Sedangkan yang memiliki kinerja paling buruk pada tahun ini yaitu *Reksadana Milenium Equity* dengan nilai indeks (1,247617884), hal ini bisa disebabkan karena return reksadana tersebut pada tahun 2012 dalam posisi yang paling rendah yaitu sebesar 0,00430995 dan menyebabkan reksadana tersebut memiliki kinerja yang paling buruk.

Pada tahun 2013 hanya ada satu reksadana yang memiliki nilai indeks positif yaitu *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* sebesar 0,233908091. Sedangkan konvensional yang memiliki nilai indeks yang positif. Kedua reksadana tersebut yaitu *Reksadana Lauthandhana Equity Progresif* yang pada tahun sebelumnya memiliki kinerja terbaik kedua, tetapi pada tahun ini reksadana tersebut memiliki nilai indeks yang negatif sebesar -0,872676837. Bila kita cermati bahwa hal tersebut terjadi karena return reksadana tersebut menurun drastis, pada tahun 2012 return reksadana tersebut sebesar 0,658538629 sedangkan pada tahun ini menjadi 0,003234329.

4.1.3.2 Hasil Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah menggunakan Metode Sharpe

Berikut adalah hasil perhitungan reksadana shaam syariah menggunakan metode sharpe.

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan Reksadana Saham Syariah menggunakan Sharpe

No	Reksadana	2012	2013
1.	Trim Syariah Saham	(0,547745798)	(1,144068483)
2.	Cipta Syariah Equity	(0,785473367)	(1,488248333)
3.	Batavia Dana Saham Syariah	(0,611077064)	(1,035853114)
4.	Manulife Syariah Sektor Amanah	(0,712502825)	(1,314416824)
5.	Reksadana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	(0,751600865)	(1,128700933)
6.	Mandiri Investa Atraktif Syariah	(0,951497405)	(1,190993506)
7.	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	(0,971785017)	(1,227099134)

Berdasarkan pada tabel 4.6, dapat kita ketahui bahwa pada tahun 2012 sampai 2013, pengukuran kinerja reksadana sham syariah menggunakan metode sharpe menunjukkan hasil yang sangat mengejutkan, dimana semua reksadana saham syariah memiliki nilai indeks yang negatif selama dua tahun tersebut. Hal ini bisa disebabkan karena pada tahun 2012 maupun 2013, rata-rata tingkat pengembalian

reksadana saham syariah masih dibawah rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko.

4.1.3.3 Hasil Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Konvensional menggunakan Metode Treynor

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan Reksadana Saham Konvensional menggunakan Treynor

No	Reksadana	2012	2013
1.	Panin Dana Prima	(0,045857015)	0,009045356
2.	Reksadana Axa Citradinamis	(0,031696047)	(0,009319884)
3.	Reksadana Bnp Paribas Infrastruktur Plus	(0,028435931)	(0,006534315)
4.	Grow 2 Prosper	(0,03840382)	(0,024495177)
5.	Reksadana Mawar	(0,039348715)	(0,007726997)
6.	Reksadana Mawar Fokus 10	(0,037253492)	0,000570943
7.	Reksadana Makinta Mantap	(0,020342721)	(0,001995406)
8.	Reksadana Makinta Growth Fund	(0,027347082)	0,008730859
9.	Reksadana Lauthandhana Equity	(0,031343142)	0,000726668
10.	Reksadana Lauthandhana Equity Progresif	(0,031855947)	0,004222074
11.	Maybank Gmt Dana Ekuitas	(0,030341323)	(0,003663626)
12.	Reksadana Milenium Equity	(0,055454734)	0,009448724
13.	Reksadana Mnc Dana Ekuitas	(0,03277434)	0,639813132
14.	Manulife Dana Saham	(0,036504295)	(0,013011089)
15.	First State Indoequity	(0,033235476)	(0,009791296)

	Dividen Yield Fund		
16.	First State Indoequity Peka Fund	(0,030376537)	(0,007937228)
17.	First State Indoequity Sectoral Fund	(0,033295017)	(0,011419661)
18.	First State Indoequity Value Select Fund	(0,032023368)	(0,008491835)
19.	Schroder Dana Istimewa	(0,035990877)	(0,004087329)
20.	Syailendra Equity Opportunity Fund	(0,024709647)	0,00105931
21.	Reksadana Indosurya Equity Fund	(0,045860277)	(0,020842924)

Berdasarkan tabel diatas, bisa kita lihat bahwa tahun 2012 bahwa nilai indeks semua reksadana saham konvensional negatif. Sedangkan pada tahun berikutnya ada delapan reksadana saham konvensional yang memiliki indeks positif. Peringkat pertama yang memiliki kinerja terbaik yaitu *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* dengan nilai indeks sebesar 0,639813132 dimana bila kita cermati bahwa reksadan tersebut yang memiliki nilai beta tertinggi yaitu 4,014621657.

Dibanding dengan perhitungan sharpe, perhitungan menggunakan indeks treynor menghasilkan nilai yang tak jauh berbeda, hanya saja alat ukur yang digunakan berbeda yaitu menggunakan beta akan tetapi hasil yang tunjukkan sama. Dari sini kita juga menyimpulkan bahwa pengukuran menggunakan indeks sharpe dan treynor tidak memiliki perbedaan yang signifikan karena menghasilkan nilai yang berbeda itupun juga karena alat bantu hitung yang digunakan juga berbeda namun tetap memberikan hasil yang sama

4.1.3.4 Hasil Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah menggunakan Metode Treynor

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Reksadana Saham Syariah menggunakan Treynor

No	Reksadana	2012	2013
1.	Trim Syariah Saham	(0,021443588)	(0,059929138)
2.	Cipta Syariah Equity	(0,030656218)	(0,11899974)
3.	Batavia Dana Saham Syariah	(0,024016383)	(0,0571669)
4.	Manulife Syariah Sektor Amanah	(0,027513843)	(0,068954956)
5.	Reksadana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	(0,02796425)	(0,058737849)
6.	Mandiri Investa Atraktif Syariah	(0,03635881)	(0,061623765)
7.	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	(0,036809211)	(0,062854875)

Berdasarkan tabel diatas, kita ketahui bahwa hasil pengukuran kinerja reksadana saham syariah pada tahun 2012 sampai 2013 memiliki nilai indeks yang negatif semua. Hal ini bisa disebabkan karena rata-rata pengembalian reksadana saham syariah baik 2012 maupun 2013 masih berada jauh dibawah rata-rata bebas resiko.

Dibanding dengan perhitungan sharpe, perhitungan menggunakan indeks treynor menghasilkan nilai yang tak jauh berbeda, hanya saja alat ukur yang digunakan berbeda yaitu menggunakan beta akan tetapi hasil

yang tunjukkan sama. Dari sini kita juga menyimpulkan bahwa pengukuran menggunakan indeks sharpe dan treynor tidak memiliki perbedaan yang signifikan karena menghasilkan nilai yang berbeda itupun juga karena alat bantu hitung yang digunakan juga berbeda namun tetap memberikan hasil yang sama.

1.1.3.5 Hasil Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Konvensional menggunakan Metode Jensen

Tabel 4.9
Hasil Perhitungan Reksadana Saham Konvensional menggunakan Jensen

No	Reksadana	2012	2013
1.	Panin Dana Prima	(0,009507862)	0,093382287
2.	Reksadana Axa Citradinamis	0,001801541	0,051086389
3.	Reksadana Bnp Paribas Infrastruktur Plus	0,005327378	0,056963803
4.	Grow 2 Prosper	(0,004983012)	0,022474823
5.	Reksadana Mawar	(0,006006558)	0,053585823
6.	Reksadana Mawar Fokus 10	(0,00337874)	0,071150671
7.	Reksadana Makinta Mantap	0,019072538	0,061574165
8.	Reksadana Makinta Growth Fund	0,007737634	0,093435367
9.	Reksadana Lauthandhana Equity	0,002238421	0,069116803
10.	Reksadana Lauthandhana Equity Progresif	(0,029161137)	0,076418691
11.	Maybank Gmt Dana Ekuitas	0,003420003	0,060541167
12.	Reksadana Milenium	(0,01588752)	0,068810106

	Equity		
13.	Reksadana Mnc Dana Ekuitas	(0,011333403)	2,808266458
14.	Manulife Dana Saham	(0,002930226)	0,044250528
15.	First State Indoequity Dividen Yield Fund	0,000137625	0,050158528
16.	First State Indoequity Peka Fund	0,003350322	0,053797572
17.	First State Indoequity Sectoral Fund	7,93159E-05	0,047192001
18.	First State Indoequity Value Select Fund	0,001515699	0,052365062
19.	Schroder Dana Istimewa	(0,002678428)	0,057246039
20.	Syailendra Equity Opportunity Fund	0,008143695	0,072875491
21.	Reksadana Indosurya Equity Fund	(0,010849885)	0,033043418

Pada perhitungan diatas, tahun 2012 menunjukkan bahwa ada sebelas reksadana saham konvensional yang memiliki nilai indeks positif. Dan yang memiliki kinerja paling baik yaitu *Reksadana Makinta Mantap* dengan nilai indeks sebesar 0,019072538. Bila kita cermati bahwa hal ini terjadi karena reksadana tersebut yang memiliki nilai beta paling tinggi yaitu sebesar 1,464263148 diantara reksadana yang lain pada tahun itu. Namun bila kita cermati bahwa yang memiliki rata-rata tingkat penegmbalain paling tinggi yaitu *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* sebesar 0,669812102 tetapi hal itu tidak menjamin bahwa reksadana tersebut menjadi reksadana yang memeiliki kinerja terbaik.

Jika pada tahun 2012 hanya ada sebelas reksadana saham konvensional yang memiliki nilai indeks positif, berbeda dengan tahun 2013. Dimana pada tahun ini semua reksadana saham konvensional memiliki nilai indeks positif. Dan ada sembilan reksadana saham konvensional yang memiliki rata-rata penegmbalian diatas rata-rata bebas resiko. Peringkat pertama ditempati oleh *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* dengan nilai indks sebesar 2,808266458

1.1.3.6 Hasil Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah menggunakan Metode Jensen

Tabel 4.10
Hasil Perhitungan Reksadana Syariah dengan Metode Jensen

No	Reksadana	2012	2013
1.	Trim Syariah Saham	0,016071194	(0,000249412)
2.	Cipta Syariah Equity	0,002652937	(0,028602554)
3.	Batavia Dana Saham Syariah	0,012060912	0,002587834
4.	Manulife Syariah Sektor Amanah	0,006725302	(0,008187627)
5.	Reksadana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	0,005711759	0,000971029
6.	Mandiri Investa Atraktif Syariah	(0,003084504)	(0,002194195)
7.	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	(0,00356341)	(0,00314019)

Pada hasil perhitungan diatas, tahun 2012 menunjukkan bahwa ada lima reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks negatif dan ada dua reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks negatif. Peringkat pertama ditempati *Trim Syariah Saham* dengan nilai indeks sebesar 0,016071194, sedangkan peringkat kedua *Batavia Dana Saham Syariah* indeks sebesar 0,012060912. Dan yang paling memiliki kinerja buruk yaitu *Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah* indeks sebesar -0,00356341.

Jika pada tahun 2012 *Trim Syariah Saham* menjadi reksadana saham syariah yang memiliki kinerja paling baik, berbeda pada tahun 2013 dimana reksadana tersebut menjadi salah satu reksadana yang memiliki kinerja yang kurang baik. Hal ini disebabkan karena menurunnya rata-rata pengembalian reksadana. Sedangkan yang menjadi reksadana saham syariah terbaik yaitu *Batavia Dana Saham Syariah* dengan nilai indeks 0,002587834.

Namun bila kita cermati bahwa pada tahun ini yang memiliki return terbesar yaitu *Cipta Syariah Equity* dengan nilai return 0,002605234 tetapi faktanya nilai indeks dari reksadana tersebut sebesar -0,028602554.

Jadi dapat disimpulkan bahwa perhitungan kinerja reksadana saham Syariah menggunakan indeks jensen tidak bergantung pada rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki oleh masing-masing-

reksadana saham syariah, akan tetapi tergantung pada premi resiko reksadana itu sendiri, dimana semakin tinggi premi resiko yang dimiliki oleh suatu reksadana saham konvensional kemungkinan semakin buruk pula kinerja suatu reksadana saham konvensional dan begitupun sebaliknya, jika semakin rendah premi resiko suatu perusahaan semakin baik kinerja suatu perusahaan.

1.1.3.7 Hasil Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Konvensional menggunakan Metode Rasio informasi

Tabel 4.11
Hasil Perhitungan Reksadana Saham Konvensional menggunakan Rasio informasi

No	Reksadana	2012	2013
1.	Panin Dana Prima	(0,04764637)	0,995801295
2.	Reksadana Axa Citradinamis	(0,019425675)	0,993995604
3.	Reksadana Bnp Paribas Infrastruktur Plus	0,065231243	0,994273131
4.	Grow 2 Prosper	(0,106853859)	0,993158016
5.	Reksadana Mawar	(0,153384734)	0,994166839
6.	Reksadana Mawar Fokus 10	0,028456486	0,994997614
7.	Reksadana Makinta Mantap	0,054666547	0,994755287
8.	Reksadana Makinta Growth Fund	(0,030657482)	0,995779925
9.	Reksadana Lauthandhana Equity	(0,029623919)	0,995010539
10.	Reksadana Lauthandhana Equity	0,254730626	0,995333967

	Progresif		
11.	Maybank Gmt Dana Ekuitas	(0,020591295)	0,994584113
12.	Reksadana Milenium Equity	(0,203984267)	0,99562677
13.	Reksadana Mnc Dana Ekuitas	0,259915477	0,999884534
14.	Manulife Dana Saham	(0,020786555)	0,993632664
15.	First State Indoequity Dividen Yield Fund	(0,028946703)	0,993948942
16.	First State Indoequity Peka Fund	(0,014956939)	0,994134998
17.	First State Indoequity Sectoral Fund	(0,068253476)	0,993785136
18.	First State Indoequity Value Select Fund	(0,064246302)	0,994085341
19.	Schroder Dana Istimewa	(0,085769606)	0,994559918
20.	Syailendra Equity Opportunity Fund	0,266659178	0,995046321
21.	Reksadana Indosurya Equity Fund	(0,186550908)	0,992820277

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, tahun 2012 hanya ada dua reksadana yang memiliki nilai indeks positif, dan kedua-duanya tersebut memiliki nilai rata-rata penembalian diatas rata-rata pengembalian bebas resiko. Peringkat pertama di tempati oleh *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* dengan nilai indeks sebesar 0,259915477 kemudian disusul oleh *Reksadana Lauthandhana Equity Progresif* dengan indeks sebesar 0,254730626.

Sedangkan pada tahun 2013 semua reksadana bernilai indeks positif, dan memiliki nilai yang tidak jauh berbeda antar reksadana masing-masing.

4.1.3.8 Hasil Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah menggunakan Metode Rasio informasi

Tabel 4.12
Hasil Perhitungan Reksadana Saham Syariah menggunakan Rasio informasi

No	Reksadana	2012	2013
1.	Trim Syariah Saham	0,079555872	(1,974652255)
2.	Cipta Syariah Equity	0,087587922	3,035746373
3.	Batavia Dana Saham Syariah	0,042403043	1,110802676
4.	Manulife Syariah Sektor Amanah	0,037943874	(1,058776458)
5.	Reksadana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	0,072283255	0,032931242
6.	Mandiri Investa Atraktif Syariah	(0,070120894)	(5,499368217)
7.	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	(0,093251377)	(2,259961953)

Dari hasil perhitungan diatas, pada tahun 2012 terdapat lima reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks positif, dan dua reksadana saham syariah yang bernilai indeks negatif. Peringkat pertama

Cipta Syariah Equity dengan nilai indeks 0,087587922 kemudian disusul oleh *Trim Syariah Saham* dengan nilai indeks 0,079555872

Jika dibandingkan dengan rata-rata pengembalian pasar, reksadana ini masih jauh berada di atasnya, secara sekilas tentu kita akan menyimpulkan bahwa reksadana tersebut memiliki kinerja yang baik.

Sedangkan pada tahun 2013 hanya ada tiga reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks positif. Dan yang menjadi peringkat pertama masih sama seperti pada tahun sebelumnya. Tetapi pada peringkat kedua memberikan hasil yang berbeda pada peringkat ini ditempati oleh *Batavia Dana Saham Syariah* dengan nilai indeks 1,110802676. Sedangkan *Trim Syariah Saham* pada tahun 2012 menduduki peringkat kedua, kini menjadi reksadana yang memiliki kinerja yang buruk.

1.1.3.9 Hasil Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Konvensional menggunakan Metode Roy Safety Fisrt Ratio

Tabel 4.13
Hasil Perhitungan Reksadana Saham Konvensional menggunakan Roy Safety Fisrt Ratio

No	Reksadana	2012	2013
1.	Panin Dana Prima	(61,47207653)	(26,66724123)
2.	Reksadana Axa Citradinamis	(49,35696777)	(38,5657252)
3.	Reksadana Bnp Paribas Infrastruktur Plus	(48,83622446)	(36,73697697)
4.	Grow 2 Prosper	(45,97877364)	(44,08497942)
5.	Reksadana Mawar	(49,75529396)	(37,43738147)
6.	Reksadana Mawar Fokus 10	(58,16791159)	(31,96302364)
7.	Reksadana Makinta Mantap	(30,31164922)	(33,55982982)
8.	Reksadana Makinta Growth Fund	(34,36891352)	(26,80801481)
9.	Reksadana Lauthandhana Equity	(46,07824801)	(31,87785425)
10.	Reksadana Lauthandhana Equity Progresif	(0,527571037)	(29,74664038)
11.	Maybank Gmt Dana Ekuitas	(44,76487437)	(34,68777138)
12.	Reksadana Milenium Equity	(62,41803104)	(27,81722634)
13.	Reksadana Mnc Dana Ekuitas	(0,524653754)	0,239140921
14.	Manulife Dana Saham	(56,01132725)	(40,95730698)
15.	First State Indoequity Dividen Yield Fund	(51,06101217)	(38,87320349)

16.	First State Indoequity Peka Fund	(45,71819599)	(37,64719472)
17.	First State Indoequity Sectoral Fund	(48,88205613)	(39,95259908)
18.	First State Indoequity Value Select Fund	(46,91890284)	(37,97441138)
19.	Schroder Dana Istimewa	(50,4718822)	(34,84720303)
20.	Syailendra Equity Opportunity Fund	(52,10923235)	(31,64207014)
21.	Reksadana Indosurya Equity Fund	(57,60224127)	(46,31049657)

Hasil perhitungan kinerja reksadana saham konvensional dengan menggunakan metode Roy's safety first ratio pada tahun 2012 menunjukkan bahwa nilai indeks reksadana semuanya mengalami nilai yang negatif. Hal ini dikarenakan rata-rata penhembalian reksadana saham konvensional masih dibawah nilai rata-rata tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor.

Sedangkan pada tahun 2013 hanya ada satu reksadana saham konvensional yang memiliki nilai indeks positif yaitu *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* dengan nilai indeks sebesar 0,23914092, hal ini disebabkan karena reksadana tersebut memiliki rata-rata tingkat pengembalian berada diatas rata-rata tingkat penegmbalian yang diasumsikan oleh investor.

1.1.3.10 Hasil Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah menggunakan Metode Roy Safety Fisrt Ratio

Tabel 4.14
Hasil Perhitungan Reksadana Saham Syariah menggunakan Roy Safety Fisrt Ratio

No	Reksadana	2012	2013
1.	Trim Syariah Saham	(37,61559857)	(74,7952017)
2.	Cipta Syariah Equity	(52,00980945)	(71,61976043)
3.	Batavia Dana Saham Syariah	(39,1964452)	(183,1528981)
4.	Manulife Syariah Sektor Amanah	(44,8002103)	(217,4455334)
5.	Reksadana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	(50,48401169)	(156,5391613)
6.	Mandiri Investa Atraktif Syariah	(50,57824111)	(150,1957433)
7.	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	(50,81534914)	(91,42370783)

Hasil perhitungan kinerja reksadana saham Syariah dengan menggunakan metode Roy's safety first rasio pada tahun 2012 maupun menunjukkan bahwa nilai indeks reksadana semuanya mengalami nilai yang negatif. Hal ini dikarenakan rata-rata pengembalian reksadana saham konvensional masih dibawah nilai rata-rata tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor.

Kesimpulan dari pengukuran kinerja reksadana saham konvensional menggunakan rasio roy safety first adalah berapapun nilai rata-rata tingkat pengembalian suatu reksadana saham konvensional apabila investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi maka hasil dari pengukuran menggunakan metode ini adalah akan menunjukkan nilai yang selalu negatif begitupun sebaliknya, berapapun rata-rata tingkat pengembalian suatu reksadana saham konvensional jika investor menginginkan tingkat pengembalian yang ternyata dibawah tingkat pengembalian yang sebenarnya dimiliki oleh reksadana saham konvensional tersebut maka hasil pengukuran menggunakan metode ini akan menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham konvensional tersebut baik

4.1.4 Uji Hipotesis Independent Sample T test

Sebelum menguji perbedaan kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah di Indonesia 2012-2013, dimana dalam hal ini digunakan uji beda independent sample T-Test, maka data harus diuji normalitas terlebih dahulu untuk mengetahui data tersebut terdistribusi normal atau tidak, untuk menguji normalitas digunakan uji Kolmogorov-Smirnov Dua Sampel. Digunakan yang dua sampel karena memang ada dua jenis sampel yaitu kategori reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Indeks sharpe konvensional	Index trey nor konvensional	Indeks jensen konvensional	Rasio informasi konvensional	Rasio roy's konvensional
N		42	42	42	42	42
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.8824	-.0180	.0279	-.4002	-39.2680
	Std. Deviation	.40064	.02134	.03373	.49074	14.46816
Most Extreme Differences	Absolute	.209	.124	.198	.146	.120
	Positive	.209	.124	.198	.146	.120
	Negative	-.115	-.087	-.126	-.114	-.068
Kolmogorov-Smirnov Z		1.352	.804	1.281	.947	.781
Asymp. Sig. (2-tailed)		.052	.538	.075	.331	.576

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil output SPSS di atas diperoleh nilai Kolmogorov-Smirnov dari reksadana saham konvensional:

- a. *Indeks Sharpe* : nilai K-S 1.352 nilai P 0.052 > 0.05
- b. *Indeks Treynor* : nilai K-S 0.802 nilai P 0.538 > 0.05
- c. *Indeks Jensen* : nilai K-S 1.281 nilai P 0.075 > 0.05
- d. *Rasio Informasi* : nilai K-S 0.947 nilai P 0.331 > 0.05
- e. *Roy's Ratio* : nilai K-S 0.781 nilai P 0.576 > 0.05

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Indeks sharpe syariah	Index trey nor syariah	Indeks jensen syariah	Rasio informasi syariah	Rasio roy's syariah
N		14	14	14	14	14
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.9901	-.0495	-.0002	-.4612	-90.7623
	Std. Deviation	.27899	.02611	.01044	1.91913	60.12561
Most Extreme Differences	Absolute	.125	.187	.229	.290	.248
	Positive	.119	.141	.112	.245	.188
	Negative	-.125	-.187	-.229	-.290	-.248
Kolmogorov-Smirnov Z		.469	.698	.858	1.086	.926
Asymp. Sig. (2-tailed)		.980	.714	.453	.189	.357

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil output SPSS di atas diperoleh nilai Kolmogorov-Smirnov dari reksadana saham konvensional:

- f. *Indeks Sharpe* : nilai K-S 0.469 nilai P 0.980 > 0.05
- g. *Indeks Treynor* : nilai K-S 0.698 nilai P 0.714 > 0.05
- h. *Indeks Jensen* : nilai K-S 0.858 nilai P 0.453 > 0.05
- i. *Rasio Informasi* : nilai K-S 1.086 nilai P 0.189 > 0.05
- j. *Roy's Ratio* : nilai K-S 0.928 nilai P 0.357 > 0.05

maka data dinyatakan normal dan selanjutnya dapat diuji beda dengan menggunakan Independent Sample T-Test dimana jika $p > 0.05$ maka H_0 diterima dan apabila probabilitas < 0.05 maka H_1 diterima, dimana:

H_0 : Diduga tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah.

H_1 : Diduga terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah.

Group Statistics

Reksadana		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Indeks sharpe	Konvensional	42	-.8824	.40064	.06182
	Syariah	14	-.9901	.27899	.07456
Index treynor	Konvensional	42	-.0180	.02134	.00329
	Syariah	14	-.0495	.02611	.00698
Indeks jensen	Konvensional	42	.0279	.03373	.00520
	Syariah	14	-.0002	.01044	.00279
Rasio informasi	Konvensional	42	-.4002	.49074	.07572
	Syariah	14	-.4612	1.91913	.51291
Rasio roy's	Konvensional	42	-39.2680	14.46816	2.23248
	Syariah	14	-90.7623	60.12561	16.06924

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
Indeks sharpe	Equal variances assumed	.264	.610	.931	54	.356	.10769	.11572	-.12431	.33969
	Equal variances not assumed			1.112	32.192	.274	.10769	.09686	-.08955	.30493
Index treynor	Equal variances assumed	.650	.424	4.528	54	.000	.03155	.00697	.01758	.04552
	Equal variances not assumed			4.089	19.136	.001	.03155	.00772	.01541	.04769
Indeks jensen	Equal variances assumed	35.211	.000	3.053	54	.004	.02810	.00921	.00965	.04656
	Equal variances not assumed			4.759	53.911	.000	.02810	.00591	.01626	.03994
Rasio informasi	Equal variances assumed	15.187	.000	.191	54	.849	.06104	.31915	-.57882	.70090
	Equal variances not assumed			.118	13.571	.908	.06104	.51847	-1.05427	1.17635
Rasio roy's	Equal variances assumed	50.300	.000	5.201	54	.000	51.49431	9.90062	31.64477	71.34385
	Equal variances not assumed			3.174	13.505	.007	51.49431	16.22358	16.57817	86.41044

- a. *Indeks Sharpe* : Dari hasil output *independent sample test* diatas dapat dilihat bahwa nilai Sig. (0,355) > 0,05 dan t_{hitung} (0,931) > t_{tabel} (2,005). Ini menunjukkan bahwa rata-rata reksadana shaam konvensional dan reksadana saham syariah tidak berbeda secara signifikan sehingga, H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya dari dua perbandingan tersebut tidak ada perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metpde sharpe.

- b. *Indeks Treynor* : Dari hasil output *independent sample test* diatas dapat dilihat bahwa nilai Sig. (0,000) < 0,05 dan t_{hitung} (4,528) < t_{tabel} (2,005). Ini menunjukkan bahwa rata-rata reksadana shaam konvensional dan reksadana saham syariah berbeda secara signifikan sehingga, H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya dari dua perbandingan tersebut ada perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metpde treynor.
- c. *Indeks Jensen* : Dari hasil output *independent sample test* diatas dapat dilihat bahwa nilai Sig. (0,004) < 0,05 dan t_{hitung} (3,053) > t_{tabel} (2,005). Ini menunjukkan bahwa rata-rata reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah berbeda secara signifikan sehingga, H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya dari dua perbandingan tersebut ada perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metpde jensen.
- d. *Rasio Informasi* : Dari hasil output *independent sample test* diatas dapat dilihat bahwa nilai Sig. (0,849) > 0,05 dan t_{hitung} (0,191) < t_{tabel} (2,005). Ini menunjukkan bahwa rata-rata reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah sama saja, H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya dari dua perbandingan tersebut tidak ada perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metode rasio informasi.
- e. *Roy's Ratio* : Dari hasil output *independent sample test* diatas dapat dilihat bahwa nilai Sig. (0,000) < 0,05 dan t_{hitung} (5,201) > t_{tabel} (2,005). Ini

menunjukkan bahwa rata-rata reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah berbeda secara signifikan, H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya dari dua perbandingan tersebut ada perbedaan antara kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metode roy's ratio.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah

4.2.1.1 Metode *Indeks Sharpe*

Berdasarkan Hasil pengukuran kinerja reksadana saham konvensional menggunakan metode sharpe pada tahun 2012 sampai 2013 dapat dilihat pada tabel 4.5. Dapat kita ketahui bahwa pada tahun 2012 hampir semua reksadana saham konvensional memiliki nilai indeks yang negatif. Hal ini disebabkan rata-rata tingkat penegmbalian reksadana berda dibawah rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko. Tetapi ada dua reksadana saham konvensional yang memiliki nilai indeks yang positif. Kedua reksadana tersebut yaitu *Reksadana Lauthandhana Equity Progresif* dengan nilai indeks sebesar 0,241607604 dan *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* sebesar 0,246754416. Kita ketahui sebelum nya bahwa kedua reksadana saham konvensional tersebut memiliki rata-rata pengembalian yang paling besar diantara reksadana saham konvensional lain nya, dan memiliki rata-rata pengembalian diatas rata-rata pengembalian bebas resiko 0,0442.

Pada tahun 2013 hanya ada satu reksadana yang memiliki nilai indeks positif yaitu *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* sebesar 0,233908091. Bila pada tahun 2012 *Reksadana Lauthandhana Equity Progresif* memiliki kinerja terbaik kedua, tetapi pada tahun ini reksadana tersebut memiliki nilai indeks yang negatif sebesar -0,872676837. Bila kita cermati bahwa hal tersebut terjadi karena return reksadana tersebut menurun drastis, pada tahun 2012 return reksadana tersebut sebesar 0,658538629 sedangkan pada tahun ini menjadi 0,003234329.

Sedangkan pada hasil kinerja reksadana saham syariah dapat kita ketahui bahwa pada tahun 2012 sampai 2013, pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan metode sharpe menunjukkan hasil yang sangat mengejutkan, dimana semua reksadana saham syariah memiliki nilai indeks yang negatif selama dua tahun tersebut. Hal ini bisa disebabkan karena pada tahun 2012 maupun 2013, rata-rata tingkat pengembalian reksadana saham syariah masih dibawah rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko.

Sehingga dapat kita simpulkan bahwa berdasarkan perhitungan yang diteliti mulai januari 2012 sampai desember 2013 memiliki nilai indeks sharpe yang negatif, artinya baik reksadana saham konvensional maupun reksadana saham syariah memiliki return di bawah return bebas resiko. Walaupun kedua jenis saham ini memiliki sharpe yang negatif, reksadana saham syariah dibawah reksadana saham konvensional.

Setelah dihitung menggunakan Independent sample t, menunjukkan hasil bahwa rata-rata reksadana saha konvensional dan rata-rata reksadana saham syariah tidak berbeda secara signifikan. Hal ini merujuk pada penelitian Pasaribu (2011), bahwa Kinerja Reksa Dana saham syariah dan konvensional tidak terdapat perbedaan yang signifikan, karena hasil dari uji beda rata-rata memiliki nilai Sig. diatas 0.5% untuk semua uji beda.

4.2.1.2 Metode *Indeks Treynor*

Berdasarkan tabel diatas, bisa kita lihat bahwa tahun 2012 bahwa nilai indeks semua reksadana saham konvensional negatif. Sedangkan pada tahun berikutnya ada delapan reksadana saham konvensional yang memiliki indeks positif. Peringkat pertama yang memiliki kinerja terbaik yaitu *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* dengan nilai indeks sebesar 0,639813132 dimana bila kita cermati bahwa reksadana tersebut yang memiliki nilai beta tertinggi yaitu 4,014621657. Sedangkan di posisi kedua yaitu *Reksadana Milenium Equity* dengan indeks sebesar 0,009448724.

Sedangkan reksadana saham syariah, kita ketahui bahwa hasil pengukuran kinerja reksadana saham syariah pada tahun 2012 sampai 2013 memiliki nilai indeks yang negatif semua. Hal ini bisa disebabkan karena rata-rata pengembalian reksadana saham syariah baik 2012 maupun 2013 masih berada jauh dibawah rata-rata bebas resiko.

Dibanding dengan perhitungan sharpe, perhitungan menggunakan indeks treynor menghasilkan nilai yang tak jauh berbeda, hanya saja alat ukur yang digunakan berbeda yaitu menggunakan beta akan tetapi hasil yang tunjukkan sama.

Dari kedua reksadana tersebut kemudian diuji dengan menggunakan independent sample t dan hasilnya menunjukkan bahwa reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah berbeda secara signifikan, hal ini disebabkan karena rata-rata indeks treynor syariah (-0,0495) lebih rendah daripada konvensional (-0,0180). Penelitian ini merujuk pada peneliti terdahulu Wasis (2012), menyatakan bahwa hasil menunjukkan bila menggunakan metode pengukuran kinerja yang berbeda maka hasilnya akan berbeda pula pada masing-masing metode dan penilaian kinerja reksadana saham.

4.2.1.3 Metode Indeks Jensen

Pada perhitungan diatas, tahun 2012 menunjukkan bahwa ada sebelas reksadana saham konvensional yang memiliki nilai indeks positif. Dan yang memiliki kinerja paling baik yaitu *Reksadana Makinta Mantap* dengan nilai indeks sebesar 0,019072538. Bila kita cermati bahwa hal ini terjadi karena reksadana tersebut yang memiliki nilai beta paling tinggi yaitu sebesar 1,464263148 diantara reksadana yang lain pada tahun itu. Namun bila kita cermati bahwa yang memiliki rata-rata tingkat penegmbalain paling tinggi yaitu *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* sebesar

0,669812102 tetapi hal itu tidak menjamin bahwa reksadana tersebut menjadi reksadana yang memiliki kinerja terbaik.

Jika pada tahun 2012 hanya ada sebelas reksadana saham konvensional yang memiliki nilai indeks positif, berbeda dengan tahun 2013. Dimana pada tahun ini semua reksadana saham konvensional memiliki nilai indeks positif. Dan ada sembilan reksadana saham konvensional yang memiliki rata-rata pengembalian diatas rata-rata bebas resiko. Peringkat pertama ditempati oleh *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* dengan nilai indks sebesar 2,808266458.

Sedangkan reksadana syariah menunjukkan hasil perhitungan, tahun 2012 menunjukkan bahwa ada lima reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks negatif dan ada dua reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks negatif. Peringkat pertama ditempati *Trim Syariah Saham* dengan nilai indeks sebesar 0,016071194, sedangkan peringkat kedua *Batavia Dana Saham Syariah* indeks sebesar 0,012060912. Dan yang paling memiliki kinerja buruk yaitu *Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah* indeks sebesar -0,00356341.

Jika pada tahun 2012 *Trim Syariah Saham* menjadi reksadana saham syariah yang memiliki kinerja paling baik, berbeda pada tahun 2013 dimana reksadana tersebut menjadi salah satu reksadana yang memiliki kinerja yang kurang baik. Hal ini disebabkan karena menurunnya rata-rata pengembalian reksadana. Sedangkan yang menjadi reksadana saham

syariah terbaik yaitu *Batavia Dana Saham Syariah* dengan nilai indeks 0,002587834.

Jika kedua reksadana tersebut di ukur dengan menggunakan independent sample t, hasil menunjukkan bahwa rata-rata indeks jensen syariah (-0,0002) lebih rendah daripada rata-rata konvensional (0,0279). Sehingga reksadana saham konvensional dan syariah berbeda secara signifikan. Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu Wasis (2012), bahwa reksadana konvensional dan reksadana syariah berbeda secara signifikan.

4.1.2.4 Metode *Rasio Informasi*

Analisis rasio informasi biasanya digunakan untuk mengukur kemampuan seorang manajer investasi dalam menggunakan informasi yang ada dibandingkan dengan manajer investasi lainnya. Semakin tinggi nilai risiko maka semakin baik pula kemampuan manajer investasi dalam mengelola dan memanfaatkan sebuah informasi yang ia miliki tanpa menghitung risiko sistematis yang ada.

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, tahun 2012 hanya ada dua reksadana yang memiliki nilai indeks positif, dan kedua-duanya tersebut memiliki nilai rata-rata penegmbalian diatas rata-rata pengembalian bebas resiko. Peringkat pertama di tempati oleh *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* dengan nilai indeks sebesar 0,246754416 kemudian disusul oleh *Reksadana Lauthandhana Equity Progresif* dengan indeks sebesar 0,241607604.

Sedangkan pada tahun 2013 ada delapan reksadana saham konvensional yang memiliki nilai indeks positif. Pada tahun ini yang menjadi kinerja terburuk yaitu *Reksadana Indosurya Equity Fund* dengan nilai indeks -0,419314897 sedangkan peringkat pertama masih sama dengan tahun 2012.

Dari hasil perhitungan diatas, pada tahun 2012 terdapat lima reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks positif, dan dua reksadana saham syariah yang bernilai indeks negatif. Peringkat pertama *Cipta Syariah Equity* dengan nilai indeks 0,087587922 kemudian disusul oleh *Trim Syariah Saham* dengan nilai indeks 0,079555872.

Jika dibandingkan dengan rata-rata pengembalian pasar, reksadana ini masih jauh berada diatas nya, secara sekilas tentu kita akan menyimpulkan bahwa reksadana tersebut memiliki kinerja yang baik.

Sedangkan pada tahun 2013 hanya ada tiga reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks positif. Dan yang menjadi peringkat pertama masih sama seperti pada tahun sebelumnya. Tetapi pada peringkat kedua memberikan hasil yang berbeda pada peringkat ini ditempati oleh *Batavia Dana Saham Syariah* dengan nilai indeks 1,110802676. Sedangkan *Trim Syariah Saham* pada tahun 2012 menduduki peringkat kedua, kini menjadi reksadana yang memiliki kinerja yang buruk.

Namun bila diukur menggunakan independent sample t, hasilnya menunjukkan bahwa rata-rata reksadana syariah dan konvensional tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Penelitian ini merujuk pada penelitian terdahulu Hafizi (2011), bahwa Tidak terdapat perbedaan yang signifikan

antara reksadana syariah dan reksadana konvensional dengan menggunakan uji sample test tingkat signifikansi 5%

Hal ini menunjukkan bahwa baik reksadana konvensional maupun reksadana syariah memiliki kinerja yang baik dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dana ke instrumen-instrumen yang tepat sehingga memberikan hasil yang maksimal.

4.1.2.5 Metode *Roy Safety First Ratio*

Hasil perhitungan kinerja reksadana saham konvensional dengan menggunakan metode Roy's safety first ratio pada tahun 2012 menunjukkan bahwa nilai indeks reksadana semuanya mengalami nilai yang negatif. Hal ini dikarenakan rata-rata penhembalian reksadana saham konvensional masih dibawah nilai rata-rata tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor.

Sedangkan pada tahun 2013 hanya ada satu reksadana saham konvensional yang memiliki nilai indeks positif yaitu *Reksadana Mnc Dana Ekuitas* dengan nilai indeks sebesar 0,23914092, hal ini disebabkan karena reksadana tersebut memiliki rata-rata tingkat pengembalian berada diatas rata-rata tingkat pengembalian yang diasumsikan oleh investor.

Kesimpulan dari pengukuran kinerja reksadana saham konvensional menggunakan rasio roy safety first adalah berapapun nilai rata-rata tingkat pengembalian suatu reksadana saham konvensional apabila investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi maka hasil dari

pengukuran menggunakan metode ini adalah akan menunjukkan nilai yang selalu negatif begitupun sebaliknya, berapapun rata-rata tingkat pengembalian suatu reksadana saham konvensional jika investor menginginkan tingkat pengembalian yang ternyata dibawah tingkat pengembalian yang sebenarnya dimiliki oleh reksadana saham konvensional tersebut maka hasil pengukuran menggunakan metode ini akan menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham konvensional tersebut baik.

Dari hasil pengukuran kinerja reksadana konvensional dan reksadana syariah menggunakan metode Treynor, Jensen, dan Roy Safety First Ratio menunjukkan bahwa reksadana konvensional memiliki kinerja yang baik dibanding dengan reksadana syariah. Hal ini dikarenakan kemungkinan reksadana syariah di Indonesia masih tergolong baru atau belum di kenal oleh masyarakat. Promosi terhadap reksadana saham syariah masih sedikit. Sebagai *benchmark* indeks saham untuk syariah masih tergolong baru dibanding indeks *benchmark* konvensional di Bursa efek Indonesia. Selain itu, volume perdagangan atas reksadana saham syariah masih rendah. Menurut Rindaastuti (2011), reksadana saham syariah di pasar modal Indonesia terbatas pada saham-saham yang dikategorikan halal. Sebaliknya, pada sarana investasi reksadana saham konvensional di pasar modal memasukkan seluruh saham dengan mengabaikan aspek halal atau haram. Reksadana syariah hanya dapat menempatkan dananya ke dalam instrumen-instrumen investasi yang terbebas dari riba dan praktek-praktek tidak halal menurut syariaah. Hal ini dapat menjadi kendala bagi reksadana syariah

untuk mendapatkan return yang optimal karena jumlah saham syariah yang beredar menjadi terbatas dibandingkan dengan reksadana saham konvensional. Selain itu, prinsip dasar syariah harus memenuhi ketentuan bahwa investor tidak boleh mengambil risiko yang melebihi kemampuannya. Oleh karena itu, risiko saham syariah mengandung ketidakpastian yang relatif lebih kecil dibanding dengan saham konvensional. Dalam teori investasi dikenal dengan adanya korelasi positif antara risiko dan return. Semakin besar return yang diharapkan, makin besar pula tingkat risiko yang dihadapinya. Pada reksadana saham syariah mengandung risiko yang relatif kecil, sehingga return yang diperoleh juga relatif kecil. Hal ini dapat terlihat dari tujuan reksadana saham syariah yaitu memperoleh pertumbuhan nilai investasi dalam jangka panjang.

Pada dasarnya pengukuran kinerja saham syariah ini bertujuan untuk melihat bagaimana kinerja dari masing-masing saham syariah yang dijadikan sebagai sampel. Hal ini sebagaimana dalam QS. At-taubah ayat 105, yaitu:

وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ

عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

Artinya: dan Katakanlah: "Bekerjalah kamu, Maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan" (QS. At-taubah: 9:105).

Quraish Shihab dalam Tafsir Al-Misbah menjelaskan: “Bekerjalah kamu, demi karena Allah semata dengan aneka amal yang saleh dan bermanfaat, baik untuk diri kamu maupun untuk masyarakat umum, maka Allah akan melihat yakni menilai dan member ganjaran amal kamu itu”. Tafsir dari kata “melihat” di atas adalah menilai dan member ganjaran terhadap amal-amal itu. Sebutan lain dari ganjaran adalah imbalan atau upah atau kompensasi. Seperti yang dijelaskan dalam QS. An-nahl ayat 97, yaitu:

مَنْ عَمِلَ صَالِحًا مِّنْ ذَكَرٍ أَوْ أُنْثَىٰ وَهُوَ مُؤْمِنٌ فَلَنُحْيِيَنَّهٗ حَيٰوةً طَيِّبَةً
وَلَنَجْزِيَنَّهُمْ أَجْرَهُمْ بِأَحْسَنِ مَا كَانُوا يَعْمَلُونَ ﴿٩٧﴾

Artinya: “Barangsiapa yang mengerjakan amal saleh, baik laki-laki maupun perempuan dalam Keadaan beriman, Maka Sesungguhnya akan Kami berikan kepadanya kehidupan yang baik[839] dan Sesungguhnya akan Kami beri Balasan kepada mereka dengan pahala yang lebih baik dari apa yang telah mereka kerjakan” (QS. An-nahl: 97).

Dalam menafsirkan ayat di atas, Quraish Shihab menjelaskan, “Barang siapa yang mengerjakan amal saleh, apapun jenis kelaminnya, baik laki-laki maupun perempuan, sedang dia adalah mukmin yakni amal yang dilakukannya lahir atas dorongan keimanan yang shahih, maka sesungguhnya pasti akan kami berikan kepadanya masing-masing kehidupan yang baik di dunia ini dan sesungguhnya akan kami berikan balasan kepada mereka semua di dunia dan di akhirat dengan pahala yang lebih baik dan berlipat ganda dari apa yang telah mereka kerjakan”.

Tafsir dari “balasan” dalam keterangan di atas adalah balasan di dunia dan di akhirat. Ayat ini menegaskan bahwa balasan atau imbalan bagi mereka yang beramal saleh adalah imbalan dunia dan imbalan akhirat.

Sebagaimana evaluasi kinerja saham syariah, masyarakat pemodal (investor) ketika ingin menanamkan dananya di suatu perusahaan, pasti akan melakukan berbagai pertimbangan dengan melihat kinerja dari manajer investasi perusahaan tersebut.

