
PERBANDINGAN KINERJA ANTARA REKSADANA KONVENSIONAL DENGAN REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA

Katarina Agnes

Email: katarina.agnes77@gmail.com

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja antara reksadana konvensional dengan reksadana syariah di Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode komparatif. Jenis reksadana yang digunakan sebagai objek penelitian adalah reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran. Populasi pada penelitian ini adalah 228 reksadana saham konvensional dan syariah, 196 reksadana pendapatan tetap konvensional dan syariah, dan 143 reksadana campuran konvensional dan syariah. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dalam menentukan jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian, maka didapat empat belas reksadana saham konvensional dan syariah, sepuluh reksadana pendapatan tetap konvensional dan syariah, dan empat belas reksadana campuran konvensional dan syariah. Berdasarkan hasil pengujian, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksadana konvensional dengan reksadana syariah yang diukur dengan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen baik pada reksadana saham, pendapatan tetap, maupun campuran.

KATA KUNCI: Kinerja Reksadana Konvensional dan Syariah.

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia telah mengalami berbagai macam peristiwa yang membuat pasar modal Indonesia semakin bertumbuh. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal yang terdapat di Indonesia. BEI memiliki empat jenis produk yang ditawarkan kepada masyarakat Indonesia, yaitu saham, surat utang, derivatif, dan reksadana. Dari keempat produk tersebut, saham merupakan produk yang lebih dikenal oleh masyarakat luas. Ketiga produk lainnya, yaitu surat utang, derivatif, dan reksadana juga masing-masing memberikan keuntungan berinvestasi di dalamnya. Saham memberikan tingkat pengembalian yang besar di antara ketiga produk lainnya, namun faktor waktu dan risiko menjadi faktor yang harus diperhatikan ketika akan melakukan investasi pada saham. Maka dari itu, reksadana merupakan alternatif lain yang dapat dipilih selain saham. Reksadana merupakan salah satu bentuk portofolio efek yang diterbitkan secara resmi oleh perusahaan investasi dan dikelola oleh manajer investasi.

Reksadana berisi efek-efek yang terdaftar di BEI dan telah dipilih oleh manajer investasi. Tingkat pengembalian reksadana didapat dari selisih Nilai Aktiva Bersih (NAB). NAB juga berisi dividen atau bunga. Namun di dalam hukum Islam, dividen

dan bunga dianggap haram. Hal ini menimbulkan keraguan bagi investor muslim yang ingin berinvestasi pada reksadana.

Reksadana syariah merupakan alternatif yang dapat dipilih oleh investor muslim. Reksadana syariah berisi efek-efek seperti saham atau obligasi yang telah memenuhi prinsip syariah sehingga dikategorikan aman untuk dijadikan sarana berinvestasi oleh para investor muslim. Perbedaan antara reksadana konvensional dan syariah tidak terlalu besar hanya terletak pada operasional dan pengembaliannya. Jikalau reksadana pada umumnya menggunakan prinsip konvensional, maka reksadana syariah menggunakan ketentuan-ketentuan syariah.

Tingkat pengembalian suatu investasi selalu diikuti dengan besarnya risiko yang harus dihadapi oleh para investor. Hal ini juga berlaku pada reksadana baik konvensional maupun syariah. Untuk dapat meminimalkan risiko yang akan ditanggung, para investor harus mengetahui kinerja reksadana yang akan dipilih. Kinerja reksadana yang baik akan menghasilkan tingkat pengembalian yang baik pula, jadi hasil kinerja akan dapat memperkuat keyakinan para investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.

KAJIAN TEORITIS

Sebagai salah satu produk yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI), reksadana dapat dijadikan sebagai salah satu pilihan dalam berinvestasi bagi masyarakat yang ingin berinvestasi di pasar modal tetapi memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) No. 8 tahun 1995 Pasal 1 Ayat 27 menyebutkan bahwa: “Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (MI).” Kemudian definisi manajer investasi berdasarkan UUPM nomor 8 tahun 1995 adalah: “Pihak yang kegiatannya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.”

Para manajer investasi akan menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian dari dana yang telah terhimpun akan dikelola dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang, atau efek lainnya. Dana pada reksadana yang dikelola oleh

manajer investasi harus disimpan pada lembaga kustodian. Pengertian kustodian menurut Situmorang, Mahardhika, dan Listiyarini (2010: 55) adalah: “Layanan jasa penitipan efek dan harta lainnya.” Lembaga kustodian tidak dipebolehkan terafiliasi dengan manajer investasi. Terafiliasi maksudnya ialah adanya hubungan istimewa seperti yang dimaksud Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995.

Aziz (2010: 140) menjelaskan pengertian dari reksadana konvensional, yaitu: “Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor secara kolektif (campuran) untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.” Menurut Samsul (2006: 354) terdapat empat jenis produk reksadana, yaitu:

1. Reksadana Pasar Uang
Reksadana yang hanya melakukan investasi dalam efek yang bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun.
2. Reksadana Pendapatan Tetap
Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80 persen dari aktivasinya dalam bentuk efek yang bersifat utang.
3. Reksadana Saham
Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80 persen dari aktivasinya dalam efek yang bersifat ekuitas.
4. Reksadana Campuran
Reksadana yang melakukan investasi dalam efek yang bersifat ekuitas dan efek yang bersifat utang, yang perbandingannya tidak seperti dalam reksadana saham atau reksadana pendapatan tetap.

Para investor yang melakukan investasi pada setiap jenis instrumen keuangan memiliki harapan untuk mendapatkan suatu tingkat pengembalian (*return*). Menurut Hadi (2015: 314):

“*Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Keuntungan (*Return*) dapat berupa *current income* dan *capital gain*. *Current income* adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya dan *Capital gain* adalah keuntungan yang berupa selisih lebih antara harga jual dan harga beli dan harga beli suatu instrumen investasi.”

Keuntungan yang akan diperoleh para investor dalam reksadana yaitu berupa perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) harian atau mingguan yang diterbitkan oleh manajer investasi. Perubahan NAB setiap harinya menurut Samsul (2006: 350) dikarenakan oleh: “Nilai pasar setiap jenis asset investasi berubah, pendapatan bunga bank harian, perhitungan pendapatan kupon obligasi harian, dan perubahan jumlah unit

penyertaan yang beredar setiap hari.” Pengertian NAB menurut Situmorang, Mahardhika, dan Listiyarini (2010: 91): ”Nilai yang menggambarkan total kekayaan reksadana per hari atau dalam tenggat waktu tertentu.” Kekayaan yang dimaksud yaitu nilai pasar di setiap jenis aset yang diinvestasikan (saham, obligasi, surat berharga pasar uang, serta deposito) ditambah dividen saham atau kupon obligasi kemudian dikurangkan dengan biaya operasional reksadana. Menurut Burhanuddin (2010: 159): “Meningkatnya NAB mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham atau unit penyertaan.” Dividen dan kupon obligasi akan menimbulkan keraguan bagi investor muslim yang ingin melakukan investasi dikarenakan dividen dianggap haram dalam hukum Islam. Maka dari itu, manajer investasi mengeluarkan satu jenis reksadana baru yang dianggap cocok bagi investor muslim, yaitu reksadana syariah.

Pengertian pasar modal syariah menurut Sutendi (2014: 29): “Pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syari’at Islam.” Aziz (2010: 52) menjelaskan bahwa: “Manajemen syari’ah adalah seni mengelola semua sumber daya yang dimiliki dengan tambahan sumber daya dan metode syaria’ah yang telah tercantum dalam kitab suci atau yang telah diajarkan oleh nabi Muhammad SAW.” Terdapat dua hal pokok yang menjadi landasan dalam berinvestasi dalam hukum Islam menurut Aziz (2010: 53), yaitu: “*al-Qur’an* dan *al-Hadits*, serta hukum-hukum yang bersumber dari keduanya.” Agama Islam juga menganjurkan untuk melakukan kegiatan investasi. Dalam agama Islam, ada perintah yang menganjurkan umatnya untuk mengembangkan harta kekayaan, bukan menumpuk kekayaan. Aziz (2010: 53) menjelaskan arti investasi dari sudut pandang ekonomi: “Investasi merupakan suatu komitmen untuk mengorbankan dana dengan jumlah yang pasti pada saat sekarang ini untuk mendapatkan keuntungan di masa depan.” Pengertian investasi dari sisi ekonomi tetap tidak boleh jauh dari aturan-aturan *al-Qur’an* dan *al-Hadits*. Oleh karena itu, kegiatan berinvestasi yang merupakan bagian dari *muamalah* dianggap dapat diterima, kecuali *al-Qur’an* dan *al-Hadits* melarangnya.

Reksadana syariah merupakan instrumen keuangan syariah yang dapat dijadikan sebagai sarana berinvestasi selain instrumen keuangan syariah lainnya. Fatwa Dewan Syari’ah Nasional (DSN) No.20/DSN-MUI/IV/2001 menyatakan: “Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik

dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal/ Rabb al Mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.” Portofolio efek dari reksadana syariah akan berisi efek-efek yang sudah sesuai dengan prinsip syariah dan masuk dalam kategori halal. Yang termasuk dalam kategori halal, yaitu tidak melakukan riba atau membungakan uang, bukan perusahaan yang bergerak dalam produksi atau penjualan minuman keras, produk-produk yang tidak mengandung babi, bisnis hiburan yang berbau maksiat, perjudian, pornografi, dan sebagainya. Penggunaan strategi investasi yaitu dalam bentuk spekulasi juga dilarang dalam hukum Islam.

Pengelolaan reksadana syariah oleh manajer investasi juga harus disesuaikan dengan prinsip-prinsip syariah yang berlaku. Sutendi (2014: 31) menguraikan tiga penyebab utama haramnya suatu transaksi pada prinsip pasar modal syariah, yaitu: “*Li Dzatihi, Li Ghairi*, dan tidak sah akad.” *Li Ghairi* dibagi menjadi enam jenis, yaitu *tadalis, riba fadhl, riba nasiah, riba jahiliyah, bai’ najasy*, dan *ikhtikar*. Tidak sah akad juga dibagi menjadi tiga jenis, yaitu rukun dan syarat, *ta’alluq*, serta *2 in 1*, sedangkan untuk *Li Dzatihi* tidak dibagi menjadi beberapa jenis. *Li Dzatihi* yang menyebabkan haramnya transaksi pada pasar modal memberikan dampak, yaitu efek yang diperjualbelikan harus berupa barang dan jasa yang halal. *Li Ghairi* yang dianggap haram dalam pasar modal syariah mengakibatkan dibutuhkan transparansi informasi, informasi tidak boleh menyesatkan, transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek yang ditransaksikan dilarang, tidak boleh menukar efek sejenis dengan nilai nominal berbeda, larangan atas *short selling* yang menetapkan bungan atas pinjaman, tidak boleh melakukan *false demand*, serta dilarang melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal. Tidak sah akad adalah penyebab haramnya transaksi yang terakhir yang memberikan dampak supaya semua kegiatan investasi harus dilakukan secara sportif, transaksi yang penyelesaiannya dikaitkan dengan transaksi lain, serta dua transaksi dalam satu akad dengan syarat objek, pelaku, dan periode sama.

Reksadana syariah pada umumnya dikelola dengan menggunakan prinsip *mudharabah*. Pengertian *mudharabah* menurut Fatwa Dewan Syari’ah Nasional (DSN) No: 20/DSN-MUI/IV/2001:

“*Mudharabah/ qirad* adalah suatu akad atau sistem dimana seseorang memberikan hartanya kepada orang lain untuk dikelola dengan ketentuan bahwa keuntungan

yang diperoleh (dari hasil pengelolaan tersebut) dibagi antara kedua pihak, sesuai dengan syarat-syarat yang disepakati oleh kedua belah pihak, sedangkan kerugian ditanggung oleh *shahib al-mal* sepanjang tidak ada kelalaian dari *mudharib*.”

Sama halnya dengan reksadana konvensional, reksadana syariah juga memiliki empat jenis produk. Dengan munculnya reksadana syariah, investor dihadapkan pada dua macam pilihan yaitu reksadana konvensional dan reksadana syariah. Dengan demikian dibutuhkan suatu pengukuran atas kinerja kedua jenis reksadana tersebut agar investor dapat menentukan pilihannya dalam berinvestasi.

Kondisi pasar hendaknya menjadi perhatian bagi investor yang ingin membeli reksadana sebelum melakukan transaksi tersebut. Menurut Samsul (2006: 362): “Pasar yang sedang semarak (*bullish market*) urutan pilihan jatuh pada reksadana saham, reksadana campuran, dan reksadana pendapatan tetap. Dalam pasar yang sedang lesu (*bearish market*) pilihan utama jatuh pada reksadana pendapatan tetap, reksadana campuran, dan reksadana saham.” Ketika investor telah mengetahui kondisi pasar saat ini, maka mereka dapat menentukan pilihan reksadana yang akan dibeli nanti. Setelah itu, investor akan memilih satu atau beberapa reksadana dari salah satu jenis reksadana yang ada di pasar modal. Terdapat empat jenis model pemilihan reksadana menurut Samsul (2006: 362) yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu reksadana, yaitu *Treynor's model*, *Sharpe's model*, *Jensen's model*, dan *Treynor's and Black's model*. Keempat model tersebut menggunakan dasar *return* masa lalu untuk memprediksi *return* di masa mendatang. Selain *return*, faktor risiko juga harus diperhatikan karena setiap reksadana memiliki risikonya masing-masing. Menurut Hadi (2015: 323): “Risiko investasi adalah ketidaksesuaian antara *expected return* dengan *return* aktualnya (*actual return*).”

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk melihat apakah terdapat perbedaan kinerja antara reksadana konvensional dan syariah. Iswanaji (2016) melakukan penelitian untuk melihat apakah terdapat perbedaan *return* dan *risk* antara reksadana konvensional dan reksadana syariah yang menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana konvensional dan reksadana syariah. Walaupun tidak terdapat perbedaan yang signifikan, Iswanaji (2016) menunjukkan bahwa *rate return* reksadana syariah lebih unggul dibandingkan reksadana konvensional dan tingkat risiko reksadana syariah juga lebih kecil dibandingkan reksadana konvensional. Putra dan Fauzie (2014) juga melakukan penelitian untuk melihat

perbedaan kinerja reksadana konvensional dan reksadana syariah dan menyatakan bahwa reksadana syariah memiliki tingkat pengembalian yang lebih baik dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan reksadana konvensional. Sedangkan kinerja dari reksadana syariah dan reksadana konvensional memiliki perbedaan tetapi tidak signifikan. Ratnawati dan Khairani (2012) juga melakukan penelitian yang serupa dengan menggunakan model perhitungan *Treynor*, *Sharpe*, dan *Jensen*. Hasil perhitungan *Treynor's model* menunjukkan bahwa reksadana campuran syariah dan konvensional menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Abdullah, et al (2007) melakukan penelitian untuk melihat kinerja reksadana syariah dan konvensional selama masa krisis ekonomi global di pasar modal Saudi Arabia. Hasil dari penelitian Abdullah, et al (2007) menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah lebih baik dari reksadana konvensional selama periode krisis atau *bearish*, sedangkan pada kondisi *bullish* reksadana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksadana syariah. Penelitian lainnya yang berkaitan dengan kinerja reksadana syariah dan konvensional dilakukan oleh Ashraf (2013). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ashraf (2013) menunjukkan hasil bahwa secara rata-rata, reksadana syariah memiliki kinerja yang lebih baik dari reksadana konvensional selama masa krisis ekonomi. Hasil pengujian yang dilakukan oleh Merdad, et al (2010) menunjukkan bahwa secara umum selama kondisi pasar sedang *bullish*, maka kinerja dari reksadana konvensional lebih baik daripada reksadana syariah, sedangkan pada kondisi pasar yang sedang mengalami krisis ekonomi, kinerja reksadana syariah lebih baik dibandingkan dengan reksadana konvensional.

HIPOTESIS

- H₁: Terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah dengan menggunakan *Sharpe's Model*, *Treynor's Model*, dan *Jensen's Model*.
- H₂: Terdapat perbedaan kinerja antara reksadana pendapatan tetap konvensional dengan reksadana pendapatan tetap syariah dengan menggunakan *Sharpe's Model*, *Treynor's Model*, dan *Jensen's Model*.
- H₃: Terdapat perbedaan kinerja antara reksadana campuran konvensional dengan

reksadana campuran syariah dengan menggunakan *Sharpe's Model*, *Treynor's Model*, dan *Jensen's Model*.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan adalah metode komparatif. Penentuan kinerja reksadana, yaitu *return* reksadana, *return* bebas risiko, serta tingkat risiko yang diukur dengan menggunakan standar deviasi dan beta. *Return* reksadana diperoleh dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) per bulan. *Return* bebas risiko menggunakan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk reksadana konvensional dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) untuk reksadana syariah. Dalam menghitung beta diperlukan *return* pasar sehingga digunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk reksadana saham, *Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA) Composite Bond Index* untuk reksadana pendapatan tetap, dan rata-rata dari IHSG dan *IBPA Composite Bond Index (ICBI)* untuk reksadana campuran. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam pengambilan sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji normalitas dan uji *Mann Whitney*.

PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

TABEL 1
KINERJA REKSADANA SAHAM BERDASARKAN
INDEKS SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN
STATISTIK DESKRIPTIF

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | Variance |
|--------------------|----|---------|---------|-----------|----------------|----------|
| RDS_K_Sharpe | 35 | -.81871 | 1.16259 | .1388549 | .59992130 | .360 |
| RDS_K_Treynor | 35 | -.04118 | .02707 | .0001529 | .02172894 | .000 |
| RDS_K_Jensen | 35 | -.01727 | .03020 | -.0012831 | .00708643 | .000 |
| RDS_S_Sharpe | 35 | -.84511 | 1.04192 | .0780723 | .57824745 | .334 |
| RDS_S_Treynor | 35 | -.06757 | .02331 | -.0024546 | .02444104 | .001 |
| RDS_S_Jensen | 35 | -.01576 | .00364 | -.0032103 | .00413686 | .000 |
| Valid N (listwise) | 35 | | | | | |

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2017

Dari hasil pengujian yang dapat dilihat pada Tabel 1 diketahui bahwa kinerja reksadana saham konvensional yang diukur dengan indeks Sharpe memiliki nilai

terendah sebesar -0,81871 dan tertinggi sebesar 1,16259 dari total 35 data. Nilai rata-rata sebesar 0,1388549. Terdapat tiga kinerja reksadana saham yang memiliki rata-rata bernilai negatif yang berarti kinerja dari reksadana yang bersangkutan belum maksimal dan kurang layak untuk dijadikan sebagai sarana berinvestasi. Dengan pengukuran menggunakan tiga indeks, dapat dilihat bahwa reksadana saham konvensional memiliki kinerja rata-rata yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana saham syariah karena dua indeks pada reksadana saham konvensional bernilai positif, sedangkan dua indeks pada reksadana saham syariah bernilai negatif.

Risiko pada reksadana saham konvensional yang diukur dengan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen yang akan dihadapi adalah masing-masing sebesar 0,59992130, 0,02172894, dan 0,00708643, sedangkan untuk kinerja reksadana saham syariah yang diukur dengan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen memberikan risiko berinvestasi masing-masing sebesar 0,57824745, 0,2444104, dan 0,00413686. Angka varian sebesar 0,000 pada kinerja reksadana saham konvensional yang diukur dengan indeks Treynor dan Jensen serta kinerja reksadana saham syariah yang diukur dengan indeks Jensen menunjukkan bahwa data tidak bervariasi atau bersifat homogen. Untuk varian dengan nilai di atas 0,000 seperti pada reksadana saham konvensional yang diukur dengan indeks Sharpe serta reksadana saham syariah yang diukur dengan indeks Sharpe dan Treynor, berarti data bervariasi atau bersifat heterogen.

TABEL 2
KINERJA REKSADANA PENDAPATAN TETAP BERDASARKAN
INDEKS SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN
STATISTIK DESKRIPTIF

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | Variance |
|--------------------|----|-----------|----------|------------|----------------|----------|
| RDPT_K_Sharpe | 30 | -4.49029 | 44.04524 | 2.3530900 | 8.39989452 | 70.558 |
| RDPT_K_Treynor | 30 | -3.06522 | 3.41687 | .0269083 | .87753223 | .770 |
| RDPT_K_Jensen | 30 | -.04735 | .02360 | -.0045603 | .01855283 | .000 |
| RDPT_S_Sharpe | 30 | -4.42695 | 15.97388 | 1.7354663 | 4.31993807 | 18.662 |
| RDPT_S_Treynor | 30 | -96.06327 | 2.44542 | -3.0631150 | 17.57329609 | 308.821 |
| RDPT_S_Jensen | 30 | -.04292 | .03903 | -.0037457 | .02119649 | .000 |
| Valid N (listwise) | 30 | | | | | |

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2017

Tabel 2 menampilkan data kinerja reksadana pendapatan tetap konvensional dan syariah yang diukur dengan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen yang telah diuji menggunakan program SPSS 20 dengan jumlah data yang valid masing-masing sebesar 30 data. Terdapat selisih yang cukup besar antara nilai terendah dan tertinggi pada kinerja reksadana pendapatan tetap konvensional yang diukur dengan indeks Sharpe, yaitu sebesar 48,53553, akibatnya didapat nilai varian yang juga cukup besar, yaitu sebesar 70,558 yang berarti data pada kinerja reksadana pendapatan tetap konvensional yang diukur dengan indeks Sharpe sangat beragam atau bersifat heterogen. Hal yang serupa juga terjadi pada kinerja reksadana pendapatan tetap syariah yang diukur dengan indeks Treynor dimana nilai terendah dan nilai tertinggi memiliki selisih yang besar yaitu sebesar 98,50869, akibatnya nilai varian juga menunjukkan angka yang tinggi yaitu sebesar 308,821. Terdapat dua kinerja reksadana pendapatan tetap yang memiliki data tidak heterogen dengan nilai varian sebesar 0,000.

Jika dilihat dari sisi risiko dalam berinvestasi, maka kinerja reksadana pendapatan tetap syariah yang diukur dengan indeks Treynor memberikan risiko tertinggi dengan standar deviasi sebesar 17,57329609. Kinerja reksadana pendapatan tetap konvensional yang diukur dengan indeks Sharpe dan Treynor memiliki rata-rata kinerja yang bernilai positif masing-masing sebesar 2,3530900 dan 0,0269083, sedangkan jika diukur dengan indeks Jensen maka rata-rata kinerja justru bernilai negatif yaitu sebesar -0.0045603.

TABEL 3
KINERJA REKSADANA CAMPURAN BERDASARKAN
INDEKS SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN
STATISTIK DESKRIPTIF

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | Variance |
|--------------------|----|----------|---------|-----------|----------------|----------|
| RDC_K_Sharpe | 35 | -1.07948 | 1.31095 | .1414963 | .66464382 | .442 |
| RDC_K_Treynor | 35 | -.03266 | .03593 | .0013263 | .01737333 | .000 |
| RDC_K_Jensen | 35 | -.04844 | .05626 | -.0092657 | .01615682 | .000 |
| RDC_S_Sharpe | 35 | -1.18948 | 1.20478 | .1131666 | .69912914 | .489 |
| RDC_S_Treynor | 35 | -.03681 | .01926 | -.0001829 | .01821760 | .000 |
| RDC_S_Jensen | 35 | -.13140 | -.00072 | -.0178383 | .02364598 | .001 |
| Valid N (listwise) | 35 | | | | | |

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2017

Tabel 3.8 menampilkan kinerja dari reksadana campuran baik konvensional maupun syariah yang diukur dengan menggunakan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen yang telah diuji pada program SPSS 20. Dari tabel 3.8 dapat diketahui bahwa kinerja reksadana campuran konvensional dan syariah yang diukur menggunakan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen masing-masing memiliki 35 data. Nilai terendah pada tiap-tiap kinerja reksadana pendapatan tetap yang diukur dengan tiga indeks berada pada angka dengan nilai negatif, yaitu -1,07948, -0,03266, -0,04844, -1,18948, -0,03681, dan -0,13140. Kinerja reksadana pendapatan tetap syariah yang diukur dengan indeks Jensen memiliki nilai tertinggi yang bernilai negatif yaitu sebesar -0,00072. Kinerja rata-rata pada reksadana campuran baik konvensional maupun syariah yang diukur dengan indeks Sharpe menunjukkan nilai positif masing-masing sebesar 0,1414963 dan 0,1131666. Hal ini menunjukkan bahwa jika diukur dengan indeks Sharpe, maka reksadana campuran konvensional dan syariah layak untuk dijadikan sebagai sarana untuk berinvestasi. Jika diukur dengan indeks Jensen, maka reksadana campuran kurang layak untuk dijadikan sebagai sarana dalam berinvestasi karena memberikan nilai kinerja rata-rata yang bernilai negatif.

Risiko pada kinerja reksadana campuran syariah yang diukur dengan tiga indeks yang dapat dilihat dari nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan risiko pada kinerja reksadana campuran konvensional yang juga diukur dengan tiga indeks. Meskipun demikian, perbedaan risiko antara reksadana campuran konvensional dan syariah tidak signifikan. Data pada kinerja reksadana pendapatan tetap konvensional yang diukur dengan indeks Treynor dan Jensen serta reksadana pendapatan tetap syariah yang diukur dengan indeks Treynor memiliki data yang kurang bervariasi karena nilai varian menunjukkan angka 0,000.

2. Uji Hipotesis

Hasil pengujian terhadap kinerja reksadana saham, pendapatan tetap, dan campuran menggunakan Uji *Mann Whitney* sebagai berikut:

TABEL 4
REKSADANA SAHAM, PENDAPATAN TETAP, DAN CAMPURAN
UJI BEDA
MANN WHITNEY

| | RDS_S | RDS_T | RDS_J | RDPT_S | RDPT_T | RDPT_J | RDC_S | RDC_T | RDC_J |
|------------------------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Mann-Whitney U | 592.000 | 588.000 | 523.500 | 420.000 | 426.000 | 443.000 | 607.000 | 608.000 | 501.500 |
| Wilcoxon W | 1222.000 | 1218.000 | 1153.500 | 885.000 | 891.000 | 908.000 | 1237.000 | 1238.000 | 1131.500 |
| Z | -.241 | -.288 | -1.045 | -.444 | -.355 | -.103 | -.065 | -.053 | -1.304 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .810 | .774 | .296 | .657 | .723 | .918 | .948 | .958 | .192 |

Sumber: Data Olahan, 2017

Tabel 4 menampilkan hasil pengujian metode *Mann Whitney* dengan menggunakan program SPSS 20 untuk melihat perbedaan kinerja yang diukur dengan tiga indeks antara reksadana konvensional dan syariah pada reksadana saham, pendapatan tetap, dan campuran. Seluruh jenis reksadana menghasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang lebih besar dari 0,05. Reksadana saham yang diukur dengan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen menghasilkan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,810, 0,774, dan 0,296 dimana seluruh nilai signifikansi tersebut berada di atas nilai 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham konvensional dan syariah yang diukur dengan tiga indeks. Hal yang serupa juga terjadi pada reksadana pendapatan tetap dan reksadana campuran, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksadana pendapatan tetap konvensional dan syariah serta reksadana campuran konvensional dan syariah karena seluruh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* atau nilai signifikansi berada di atas 0,05.

PENUTUP

Berdasarkan uraian pada bagian pembahasan, dapat diketahui bahwa ketiga jenis reksadana yang diuji pada penelitian ini yaitu reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran tidak memberikan perbedaan kinerja antara produk konvensional dengan produk syariah pada tiap jenis reksadana. Beberapa faktor yang menyebabkan tidak terjadinya perbedaan antara produk reksadana konvensional dan syariah ialah dalam hal penggunaan *benchmark* (tolok ukur) pada ketiga jenis reksadana dalam penelitian ini. Tolok ukur pada produk reksadana konvensional tidak dibedakan

dengan produk reksadana syariah, dimana baik reksadana saham konvensional dan syariah sama-sama menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai tolok ukur, reksadana pendapatan tetap konvensional dan syariah menggunakan *Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA) Composite Bond Index (ICBI)*, dan reksadana campuran konvensional dan syariah menggunakan rata-rata dari IHSG dan ICBI.

Disarankan kepada penelitian selanjutnya untuk membedakan *benchmark* antara reksadana konvensional dan reksadana syariah. Tolok ukur pada tiap jenis reksadana juga dapat dikembangkan, seperti *Jakarta Islamic Index (JII)* pada reksadana saham syariah. Reksadana pendapatan tetap syariah dapat menggunakan *Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA) Sukuk Index*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Fikriyah, Taufiq Hassan, dan Shamser Mohamad. 2007. "Investigation of Performance of Malaysian Islamic Unit Trust Funds: Comparison with Conventional Unit Trust Funds." *Managerial Finance*, Vol. 33, no. 2, pp. 142-153.
- Ashraf, Dawood. 2013. "Performance Evaluation of Islamic Mutual Funds Relative to Conventional Funds: Empirical Evidence from Saudi Arabia." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 6, no. 2, pp. 105-121.
- Aziz, Abdul. 2010. *Manajemen Investasi Syari'ah*. Bandung: Alfabeta.
- Hadi, Nor. 2015. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Iswanaji, Chaidir. 2016. "Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional Ditinjau Berdasarkan Tingkat *Risk and Return*." *Media Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 31 No. 2.
- Merdad, Hesham, M. Kabir Hassan, dan Yasser Alhenawi. 2010. "Islamic Versus Conventional Mutual Funds Performance in Saudi Arabia: A Case Study." *J.KAU: Islamic Econ.*, Vol. 23, no.2, pp. 161-198.
- Putra, Jepryansah dan Syarief Fauzie. 2014. "Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dengan Reksa Dana Syariah di Indonesia." *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol.2 No.5.
- Ratnawati, Vince dan Ningrum Khairani. 2012. "Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional." *Jurnal Akuntansi*. Vol.1 No.1.

S, Burhanuddin. 2010. *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Samsul, Mohamad. 2010. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.

Situmorang, Parluhutan, Jauhari Mahardhika, dan Tri Listiyarini. 2010. *Langkah Awal Berinvestasi Reksa Dana*. Jakarta: Transmedia.

Sutedi, Adrian. 2014. *Pasar Modal Syari'ah*. Jakarta: Sinar Grafika.

