

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM
SYARIAH DAN REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL**



Oleh:

ADITYA ANGGA KUSUMA

200412022

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Melengkapi Sebagian Syarat Dalam Mencapai Gelar Sarjana
Ekonomi**

Program Studi Akuntansi

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

INDONESIA BANKING SCHOOL

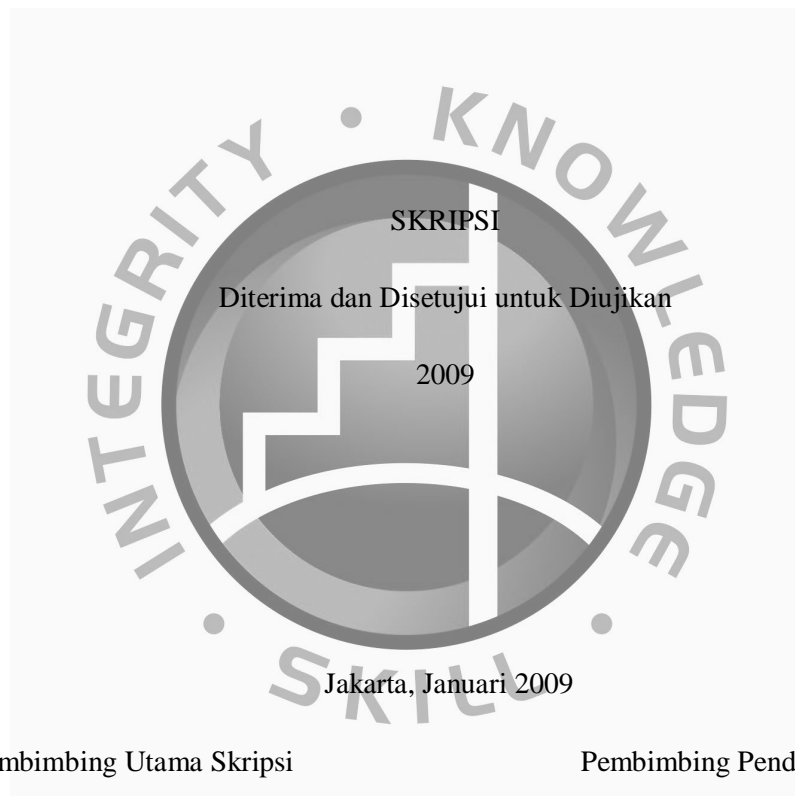
JAKARTA

2009



HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH DAN REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL



Pembimbing Utama Skripsi

Pembimbing Pendamping Skripsi

(Taufiq Hidayat, M.BankFin)

(Ira Geraldina, SE, Ak)

HALAMAN PERSETUJUAN PENGUJI KOMPREHENSIF

Nama : Aditya Angga Kusuma
NPM : 200412022
Judul Skripsi : ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA
SAHAM SYARIAH DAN REKSA DANA SAHAM
KONVENSIONAL

Tanggal Ujian Komprehensif : 10 Februari 2009

Penguji :

Ketua : Nugroho Endropranoto, SE, MBA

Anggota : 1. Taufiq Hidayat, M.BankFin
2. Bani Saad, M.Si

Menyatakan bahwa mahasiswa dimaksud di atas telah mengikuti ujian komprehensif dan dinyatakan LULUS ujian.

Ketua

Anggota I

Anggota II

(Nugroho Endropranoto, SE, MBA) (Taufiq Hidayat, M.BankFin) (Bani Saad, M.Si)

HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا قِيلَ لَكُمْ تَفَسَّحُوا فِي الْمَجَالِسِ فَافْسَحُوا يَفْسَحَ اللَّهُ

لَكُمْ وَإِذَا قِيلَ أَنْشُرُوا فَأَنْشُرُوا يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ

دَرَجَاتٍ ۗ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ

11. Hai orang-orang beriman apabila kamu dikatakan kepadamu: "Berlapang-lapanglah dalam majlis", Maka lapangkanlah niscaya Allah akan memberi kelapangan untukmu. dan apabila dikatakan: "Berdirilah kamu", Maka berdirilah, niscaya Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat. dan Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan. (Q.S. Al-Mujaadilah:11)

Skripsi ini dipersembahkan kepada:

Allah SWT atas segala nikmat dan karunia yang telah diberikan kepada hamba-Nya

Baginda Nabi Muhammad SAW yang telah menuntun umatnya pada jalan ketakwaan

*Ibunda Ismawati dan Ayahanda Yus Syukria tercinta,
yang mengalirkan kejernihan pada hidup yang terus-menerus*

*Adik-adikku tercinta, Hendrian Septiadi, Intan Dwi Lestari dan Kurnia Nugraha,
atas dukungan dan doanya*

Almamaterku tercinta..... STIE Indonesia Banking School

KATA PENGANTAR

Bismillaahirrohmaanirrohiim

Alhamdulillahirobbil'alamiin, satu kata yang diucapkan penulis untuk mengucap syukur dan terima kasih kepada Allah SWT karena atas izin dan ridhonya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi "**Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional**". Selain itu tidak lupa sholawat dan salam ditujukan kepada Nabi Besar Muhammad SAW yang telah menuntun umatnya untuk selalu berada pada jalan yang lurus.

Penulis pada kesempatan ini juga menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Pembimbing utama Bapak Taufiq Hidayat, M.BankFin dan co pembimbing Ibu Ira Geraldina, SE, Ak yang dengan sabar dan penuh perhatian serta memberikan masukan-masukan yang berharga dalam penulisan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Siswanto, selaku ketua STIE Indonesia Banking School.
3. Bapak Sparta, SE, Ak, M.Si selaku ketua jurusan Akuntansi STIE Indonesia Banking School.

4. Bapak dan Ibu Dosen serta Staf dan Karyawan STIE Indonesia Banking School.
5. Ibunda Hj. Ismawati, Ayahanda Yus Syukria, beserta adik-adik tercinta (Hendrian Septiadi, Intan Dwi Lestari, dan Kurnia Nugraha) atas doa dan dukungannya yang tiada henti dalam penyelesaian skripsi ini.
6. Para sahabat yang telah mendukung penuh perjuanganku selama ini.
7. Teman-teman dan juga pihak-pihak yang telah membantu penulis yang telah berperan memberikan dukungan dan masukan yang bernilai kepada penulis yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga segala kebaikan dari semua pihak tersebut dapat diterima oleh Allah SWT dan mendapat pahala yang berlipat. Amin.

Akhir kata penulis berharap agar skripsi ini dapat berguna bagi para pembaca di kemudian hari.

Jakarta, Februari 2009

Aditya Angga Kusuma

ABSTRACT

The objective of this research is to evaluate performance between sharia stock mutual fund conventional stock mutual fund during August 2007 until October 2008. Beside that, this research will evaluate the difference between return and risk of sharia mutual fund and conventional mutual fund. Mutual fund performance can be measured by using Sharpe Index, Treynor Index, and Jensen Index. The statistic method used to test normality of data is Kolmogorov Smirnov test. For evaluate the difference between risk and return of sharia mutual fund and conventional mutual fund using independent sample t-test. To evaluate performance of sharia mutual fund and conventional mutual fund using descriptive method. Finally, the results show that there are no difference between return and risk of sharia mutual fund and conventional mutual fund. By using three methods of mutual fund performance, sharia mutual fund performance have been able to outperform the conventional mutual fund on September 2007, December 2007, May 2008, and June 2008. The conventional mutual fund have been able to outperforme the sharia mutual fund on August 2007, November 2007, January 2008, July 2008, August 2008, September 2008, and October 2008.

Keywords: shariah mutual funds, conventional mutual funds, Sharpe Index, Treynor Index, and Jensen Index

LEMBAR PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Aditya Angga Kusuma

NPM : 200412022

Jurusan : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penulisan skripsi yang telah saya buat ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan Skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan peraturan tata tertib STIE IBS.

Demikian pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar.

Penulis,

(Aditya Angga Kusuma)

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	v
ABSTRACT.....	vii
LEMBAR PERNYATAAN KARYA SENDIRI.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Masalah Penelitian.....	8
1.2.1 Identifikasi Masalah.....	8
1.2.2 Perumusan Masalah.....	9
1.2.3 Pembatasan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
1.5 Sistematika Penulisan.....	11
BAB II LANDASAN PEMIKIRAN TEORITIS.....	13
2.1 Tinjauan Pustaka.....	13
2.1.1 Pengertian Reksa Dana.....	13
2.1.2 Sejarah Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia.....	13

2.1.3	Ciri-ciri Reksa Dana.....	15
2.1.4	Manfaat Reksa Dana.....	16
2.1.5	Sifat Reksa Dana.....	19
2.1.6	Jenis-jenis Reksa Dana.....	20
2.1.7	Risiko Investasi di Reksa Dana.....	21
2.1.8	Peran Manajer Investasi.....	22
2.1.9	Reksa Dana Syariah.....	24
2.1.10	<i>Jakarta Islamic Index</i>	26
2.1.11	Return dan Risiko.....	29
2.1.12	Metode Pengukuran Kinerja Portofolio Reksa Dana.....	31
2.1.13	Penelitian Terdahulu.....	35
2.2	Kerangka Pemikiran.....	37
2.3	Hipotesis.....	38
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		40
3.1	Pemilihan Objek Penelitian.....	40
3.2	Teknik Pengambilan Sampel.....	40
3.3	Metode Pengumpulan Data.....	41
3.3.1	Data yang Dihimpun.....	41
3.3.2	Teknik Pengumpulan Data.....	42
3.4	Operasionalisasi Variabel.....	42
3.5	Metode Pengujian Hipotesis.....	47
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....		49
4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	49
4.2	Analisis Hasil Penelitian.....	53

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....71

 5.1 Kesimpulan.....71

 5.2 Saran.....72

DAFTAR PUSTAKA.....75

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

LAMPIRAN

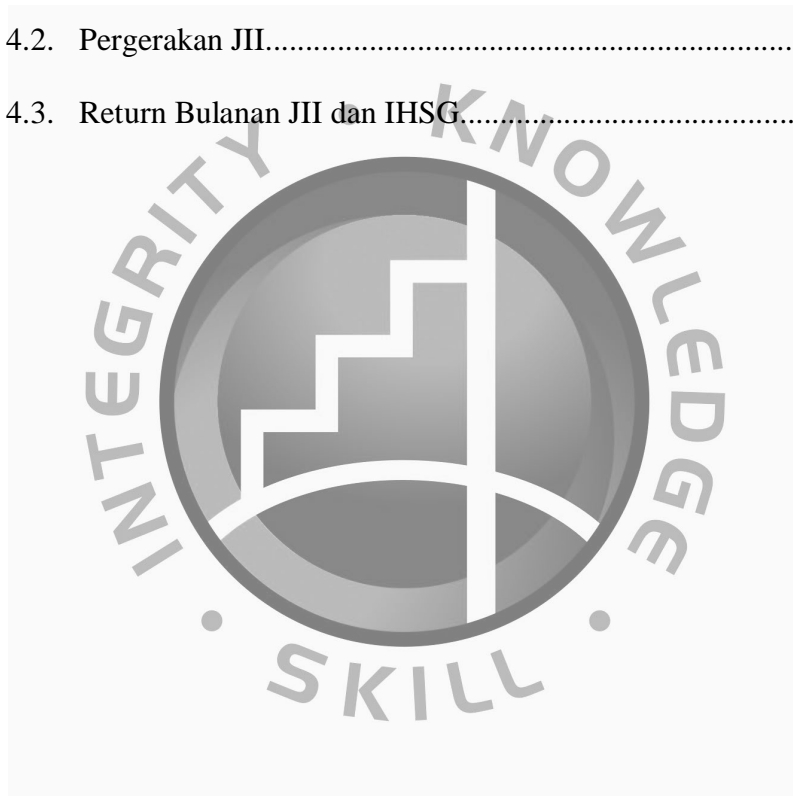


DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Daftar Reksa Dana Syariah.....	5
Tabel 1.2. Daftar Jumlah Reksa Dana Saham, Reksa Dana, NAB Reksa Dana Saham, dan NAB Total Reksa Dana.....	6
Tabel 3.1. Pemilihan Sampel.....	41
Tabel 4.1. Rata-Rata Return Bulanan Reksa Dana Saham Konvensional.....	53
Tabel 4.2. Rata-Rata Return Bulanan Reksa Dana Saham Syariah.....	54
Tabel 4.3. Rata-Rata Risiko Bulanan Reksa Dana Saham Konvensional.....	55
Tabel 4.4. Rata-Rata Risiko Bulanan Reksa Dana Saham Syariah.....	56
Tabel 4.5. Rata-Rata Return & Risiko Bulanan Reksa Dana Saham Konvensional & Syariah.....	57
Tabel 4.6. Hasil Pengujian Normalitas Data.....	58
Tabel 4.7. Uji <i>Independent Sample t-Test sig 0,05</i>	59
Tabel 4.8. Uji Sharpe Reksa Dana Saham Konvensional & Syariah.....	60
Tabel 4.9. Uji Treynor Reksa Dana Saham Konvensional & Syariah.....	61
Tabel 4.10. Uji Jensen Reksa Dana Saham Konvensional & Syariah.....	62
Tabel 4.11. Rekapitulasi Hasil Perhitungan Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen.....	66

DAFTAR GAMBAR

Grafik 1.1. Nilai Kekayaan Bersih Reksa Dana tahun 2004-2007.....	3
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran.....	37
Grafik 4.1. Pergerakan IHSG.....	64
Grafik 4.2. Pergerakan JII.....	64
Grafik 4.3. Return Bulanan JII dan IHSG.....	67



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan salah satu kegiatan yang memiliki peranan cukup penting dalam perekonomian. Investasi tersebut menghasilkan perpindahan arus uang (*flow of fund*) dan arus modal (*flow of capital*) dari pihak domestik ke pihak asing. Oleh karena itu, maka kegiatan investasi diatur sedemikian ketat agar dapat menghasilkan manfaat bagi pihak-pihak yang terlibat di dalamnya. Dalam sejarah perkembangan ekonomi hampir di semua negara menunjukkan bahwa salah satu faktor kesuksesan pembangunan ekonomi suatu negara adalah pasar modal (*capital market*) yang terorganisir dengan baik.¹

Pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi berkembang cukup pesat dalam mengakomodasi pergerakan arus dana dari pihak yang kelebihan dana (*surplus unit*) dengan pihak yang memerlukan dana (*deficit unit*). Di lain sisi, pasar modal harus berkompetisi dengan industri perbankan dalam pengelolaan dana masyarakat agar semakin efisien.

Instrumen investasi yang ditawarkan dalam pasar modal cukup beragam seperti investasi efek pasar uang, efek utang jangka panjang, efek ekuitas dan efek komposit. Dengan keragaman instrumen investasi ini maka diharapkan dapat

¹ Makalah Daniri, MA dan Ika, Syahrir., “ Kiat Bursa Efek Jakarta Menghadapi Era Perdagangan Bebas”.

menarik investor untuk berinvestasi di pasar modal. Sehingga mereka dapat memilih instrumen keuangan yang sesuai dengan preferensinya.

Salah satu instrumen yang terdapat di pasar modal yaitu reksa dana. Reksa dana sebagai salah satu instrumen investasi memiliki beberapa keunggulan. Keunggulan reksa dana bagi investor antara lain reksa dana dapat dijadikan salah satu pilihan investasi di pasar modal bagi investor yang memiliki modal yang kecil. Selain itu, investor tidak perlu khawatir dengan investasinya karena pengelolaan dana dilakukan oleh manajer investasi. Kemudian manajer investasi menanamkan dana tersebut ke dalam berbagai instrumen investasi karena sifat dari reksa dana merupakan investasi yang terdiversifikasi.

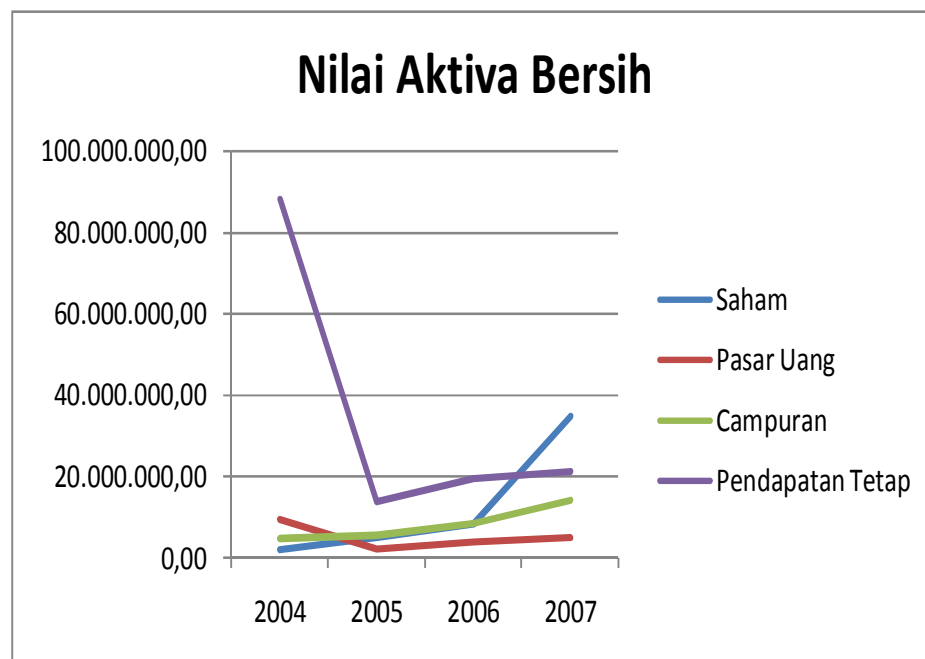
Para investor pada prinsipnya mengharapkan dana mereka aman dan nilainya bertambah. Oleh karena itu, mereka selalu mencari investasi yang aman (*low risk*) dan tinggi dalam tingkat pengembaliannya (*high return*). Reksa dana dapat memenuhi kriteria tersebut karena dapat mengurangi risiko dengan mendiversifikasi portofolio investasi dan dikelola oleh manajer investasi yang profesional.

Namun hal yang perlu di pertimbangkan dalam berinvestasi yaitu adanya *risk-return trade off*. Maksudnya bahwa untuk mendapatkan keuntungan tertentu (*return*) maka kita dihadapkan kepada sejumlah risiko tertentu pula (*risk*) dan para investor tidak akan menanamkan modalnya lebih banyak apabila tidak ada kompensasi yang lebih atas risiko yang mereka ambil. Sehingga kemampuan investor di dalam memahami dan menganalisa risiko-risiko yang ada, sehubungan dengan investasinya dalam bentuk reksa dana, akan sangat membantu

perkembangan reksa dana itu sendiri yang terkait dengan perilaku investasi ataupun reaksi investor terhadap suatu kejadian (Avianto, 2006).

Grafik 1.1

Nilai Kekayaan Bersih Reksa Dana tahun 2004-2007 (Dalam Rp juta)



Sumber : Data Bapepam yang telah diolah

Dilihat dari tabel di atas, maka nilai aktiva bersih reksa dana saham mengalami peningkatan setiap tahun pada periode tahun 2004 sampai 2007. Posisi nilai aktiva bersih reksa dana saham tahun 2007 paling tinggi dibandingkan jenis reksa dana lainnya sebesar Rp 34 Trilyun. Jika dibandingkan dengan reksa dana pasar uang yang menghasilkan penurunan aktiva bersih pada periode tahun 2004 sampai 2007, investasi di reksa dana saham lebih menjanjikan imbal hasil yang menarik dibanding jenis reksa dana yang lain. Hal ini menunjukkan para investor mulai beralih pada investasi dalam reksa dana saham. Fenomena ini bisa saja

didasari atas pertimbangan investor yang menginginkan *return* investasi yang lebih tinggi.

Salah satu momen penting dalam perkembangan pasar modal syariah di Indonesia yaitu munculnya *Jakarta Islamic Index (JII)*. *JII* merupakan pengelompokan saham-saham 30 emiten yang dipandang paling mendekati *financial* syariah. *JII* mulai diluncurkan tahun 2000, seleksi yang dilakukan terhadap saham-saham yang dimasukkan dalam kelompok *JII* meliputi seleksi yang bersifat *financial* dan *non financial*. Dengan munculnya *JII*, maka pasar modal syariah akan mulai berkembang. Walaupun reksa dana syariah pertama kali muncul pada tahun 1998 yang ditandai dengan dikeluarkannya produk Danareksa Syariah Berimbang, keberadaan *JII* menjadi batu loncatan bagi perusahaan investasi untuk mengeluarkan produk reksa dana syariah.

Tabel 1.1.
Daftar Reksa Dana Syariah
Per 29 September 2008

Reksa Dana Saham Syariah	Manajer Investasi
Reksa Dana IPB Syariah	Kresna Graha
Cipta Syariah Equity	Ciptadana
Reksa Dana Batasa Equity Syariah	Batasa Capital
Trim Syariah Saham	Trimegah Securities
Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah	PNM
Reksa Dana Fortis Pesona Amanah	Fortis Investment
Reksa Dana Fortis Equitra Amanah	Fortis Investment
Mandiri Investa Atraktif Syariah	Mandiri Management Investment
Si Dana Saham Syariah	Batavia Prosperindo Aset Manajemen

Sumber : www.PortalReksadana.com

Tabel 1.1. tersebut menyajikan reksa dana saham yang aktif sampai periode September 2008. Dari beberapa produk reksa dana saham syariah di atas terdapat 6 reksa dana saham syariah yang baru berdiri pada tahun 2008, yaitu Reksa Dana IPB Syariah, Cipta Syariah Equity, Reksa Dana Fortis Equitra Amanah, Mandiri Investa Atraktif Syariah, dan Reksa Dana Batasa Equity Syariah.

Reksa dana syariah dan reksa dana konvensional tidak memiliki perbedaan dalam hal penempatan dana investasi. Kedua reksa dana tersebut dapat menempatkan dananya dalam instrumen saham, obligasi, deposito, dan sebagainya. Perbedaan antara reksa dana syariah dan konvensional adalah terletak

pada proses *screening* dalam menyusun portofolio investasinya agar sesuai dengan syariat Islam. Filterisasi menurut prinsip syariah adalah mengeluarkan saham-saham yang memiliki aktivitas haram. Selain itu juga adanya proses *cleansing* yaitu pembersihan pada pendapatan yang berasal dari aktivitas yang tidak sesuai prinsip syariah. Proses *cleansing* ini dilakukan dengan cara *charity* (Firdaus at al, 2005).

Tabel 1.2.

Daftar Jumlah Reksa Dana Saham, Reksa Dana, NAB Reksa Dana Saham, dan NAB Total Reksa Dana

Tahun	Jumlah Reksadana Saham	Total Reksadana	NAB Reksadana Saham	NAB Total Reksadana
2004	23	246	1.891.467,15	104.037.824,62
2005	30	331	4.928.442,89	29.405.732,22
2006	36	403	8.250.852,19	51.620.077,36
2007	56	473	34.799.665,99	92.190.634,63

Sumber : Bapepam

Pada tabel 1.2. tersebut, pada tahun 2004 jumlah reksa dana saham sebanyak 23 reksa dana, tahun 2005 sebanyak 30 reksa dana, tahun 2006 sebanyak 36 reksa dana, dan tahun 2007 sebanyak 56 reksa dana. Jumlah sebesar itu hanya berkisar sekitar 10% dari jumlah produk reksa dana pada setiap tahunnya. Namun jika dilihat porsi nilai aktiva bersih reksa dana saham maka nilai NAB tersebut memiliki kontribusi yang positif terhadap tingkat pertumbuhan total NAB reksa dana. Semakin banyak Nilai Aktiva Bersih pada reksa dana saham maka semakin besar porsi penempatan dana pada instrumen tersebut. Hal ini membuktikan bahwa reksa dana saham semakin diminati para investor. Sehingga diperlukan perbaikan kualitas informasi untuk mendukung fenomena tersebut.

Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa reksa dana saham memiliki kesamaan dalam portofolio investasinya maka untuk menilai baik buruknya suatu reksa dana harus menghitung kinerja portofolionya. Ukuran kinerja yang umum digunakan yaitu dengan menghitung berdasarkan kinerja historis. Namun perhitungan itu belum cukup bagi investor. Seperti kita ketahui bahwa ialah satu hal yang menjadi esensi dalam melakukan investasi karena investor mengharapkan keuntungan tertentu (*return*) maka mereka akan dihadapkan pada sejumlah risiko tertentu pula. Sehingga investor memerlukan pengukuran kinerja yang secara sistematis telah memperhitungkan *return* dan risiko.

Terdapat perhitungan kinerja yang memperhitungkan *return* dan risiko atau yang lebih dikenal dengan *risk adjusted return*. Pengukuran kinerja berdasarkan *risk adjusted return* yang umumnya dipakai yaitu Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen. Ketiga indikator kinerja tersebut telah lama dipakai dalam mengetahui kinerja suatu instrumen investasi. Namun penelitian yang membahas mengenai kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional masih jarang. Sehingga penelitian ini bermaksud untuk memberikan informasi tambahan kepada para investor dan masyarakat umum yang berminat investasi di reksa dana saham.

Penelitian terdahulu yang membahas kinerja reksa dana syariah dan konvensional dengan menggunakan *risk adjusted return* telah dilakukan oleh Sugeng Trisna Handaka (2002). Hasil pengukuran dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai indeks Sharpe, Treynor dan Jensen dari Reksa Dana Danareksa Syariah lebih unggul dibandingkan Danareksa Mawar dan bahkan dari Indeks *benchmark*-nya, baik dengan menggunakan *single Index* maupun dengan

Multiple Index. Hal ini membuktikan bahwa pembatasan investasi pada saham-saham akan mengurangi kesempatan mencapai kinerja yang lebih baik tidak terbukti. Bahkan pada Reksa Dana Danareksa Syariah, justru menghasilkan kinerja yang lebih baik.

Berdasarkan penjelasan yang telah disampaikan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional”**.

1.2. Masalah Penelitian

1.2.1. Identifikasi Masalah

Fenomena meningkatnya nilai investasi di pasar modal tidak terlepas dari semakin berkembangnya instrumen investasi yang ditawarkan. Reksa dana memiliki peran yang cukup baik dalam menarik investor, karena reksa dana dirancang sebagai sarana investasi bagi investor yang memiliki modal yang kecil.

Salah satu pertimbangan investor menanamkan modal yaitu untuk menginginkan *return* yang tinggi. Namun di sisi lain, *return* yang tinggi tersebut akan menghasilkan *opportunity* berupa risiko yang tinggi pula. Reksa dana saham dapat menjadi acuan investor dalam mengoptimalkan *return* yang akan didapatnya.

Besarnya *return* yang didapat bagi investor bergantung pada keuntungan yang diperoleh perusahaan emiten. Keuntungan tersebut dipengaruhi oleh pengelolaan dana investasi yang baik oleh manajer investasi. Manajer investasi yang

profesional dan handal dapat berinvestasi pada portofolio saham yang memberikan keuntungan yang optimal.

Membahas investasi tidak selalu berkaitan dengan *return*, tetapi juga risiko investasi harus diperhitungkan. Metode yang lebih tepat yaitu bagaimana mengukur kinerja portofolio investasi dalam mengoptimalkan *return* dan risikonya. Terdapat beberapa metode yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio reksa dana. Namun dalam penelitian ini, penulis mengukur kinerja reksa dana dengan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

Penelitian terdahulu yang membahas mengenai kinerja reksa dana sudah banyak. Bahkan yang membandingkan kinerja reksa dana konvensional dan syariah dapat mudah ditemui. Namun yang membahas mengenai kinerja reksa dana saham masih jarang sehingga dalam penelitian ini, peneliti mencoba untuk membahas kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional karena reksa dana saham mengalami kenaikan Nilai Aktiva Bersih setiap tahunnya. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor sudah mulai mencari jenis instrumen investasi yang memberikan *return* yang optimal. Oleh sebab itu, penelitian mengenai informasi reksa dana saham cukup menarik dikaji lebih lanjut.

1.2.2. Perumusan Masalah

Pada penelitian ini, permasalahan yang akan coba diungkapkan oleh peneliti yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja bulanan antara *return* dan risiko reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional?

2. Reksa dana mana yang lebih baik kinerjanya antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional jika menggunakan metode Sharpe, Jensen, dan Treynor?

1.2.3. Pembatasan Masalah

Pada penelitian ini, batasan masalah akan diungkapkan berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Jangka waktu penelitian adalah selama 15 bulan dimulai dari Agustus 2007 sampai Oktober 2008.
2. Objek penelitian yaitu 3 reksa dana saham syariah dan 3 reksa dana saham konvensional.
3. Ukuran kinerja yang akan digunakan yaitu Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Mengetahui perbandingan *return* dan risiko reksa dana syariah dan reksa dana konvensional setiap bulannya.
2. Mengetahui perbandingan *return* dan risiko reksa dana syariah dan reksa dana konvensional jika menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen setiap bulannya.

1.4. Manfaat Penelitian

Peneliti berharap penelitian ini memberikan manfaat bagi penulis maupun pihak lain. Diantaranya manfaat penelitian ini adalah:

1. Bagi manajer investasi, hasil penelitian ini bermanfaat untuk bahan pertimbangan dalam mengelola investasi dalam bentuk reksa dana.
2. Selain itu penelitian ini bermanfaat bagi investor untuk acuan memilih reksa dana saham bagi pengelolaan investasinya.
3. Bagi akademisi, penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan bagi peneliti yang akan meneliti topik serupa.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB 1 PENDAHULUAN

Di dalam bab 1 dijelaskan mengenai latar belakang masalah, identifikasi masalah, serta perumusan masalah yang merupakan topik utama yang akan diteliti. Dalam bab 1 juga dijelaskan mengenai tujuan dan manfaat penelitian ini bagi peneliti dan masyarakat pada umumnya.

BAB 2 LANDASAN PEMIKIRAN TEORITIS

Dalam bab 2 berisi tentang tinjauan pustaka yang isinya memuat landasan dan kerangka teori yang berkaitan dengan masalah yang dibahas dalam penelitian ini. Bab 2 ini juga menjelaskan tentang kerangka pemikiran yang berguna untuk menganalisis dan memecahkan masalah. Dalam bab ini juga menjelaskan tentang hipotesis yang merupakan jawaban atau pemecahan sementara atas masalah yang dipersoalkan di dalam penelitian ini.

BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

Di dalam bab ini dijelaskan tentang waktu dan tempat penelitian, metode pengumpulan data yang akan digunakan, pengambilan sampel, serta teknik pengumpulan data. Dalam bab 3 juga akan dijelaskan mengenai metode analisis data yang berisi tentang teknik pengolahan data dan teknik pengujian hipotesis.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Di bab 4 dijelaskan mengenai gambaran umum obyek penelitian yang merupakan susunan uraian tentang obyek penelitian yang disesuaikan dengan sifat penelitiannya. Penjelasan mengenai analisis dan pembahasan hasil penelitian juga diuraikan di dalam bab ini.

BAB 5 KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Di bab 5 berisi tentang kesimpulan yang merupakan rangkuman dari semua hal yang diuraikan pada bab-bab sebelumnya. Saran berisi tentang kesimpulan dan alternatif pemecahan masalah yang dikemukakan di dalam bab sebelumnya.

BAB II

LANDASAN PEMIKIRAN TEORITIS

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Pengertian Reksa Dana

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 ayat 27 tentang Pasar Modal Indonesia, reksa dana diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Berdasarkan pengertian tersebut reksa dana merupakan wadah melakukan investasi bagi sekelompok investor yang pengelolaan dananya dilakukan oleh manajer investasi. Kemudian dana yang dikumpulkan dari investor-investor tersebut diinvestasikan ke dalam berbagai instrumen investasi seperti saham, obligasi, deposito, dan sebagainya.

Menurut Marzuki Usman, reksa dana merupakan perusahaan yang menanamkan modalnya dalam berbagai portofolio saham beragam (*diversified portfolio*).

2.1.2. Sejarah Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia

Reksa dana syariah mulai hadir di Indonesia pada tahun 2000. Pada waktu itu, reksa dana syariah diterbitkan oleh PT Danareksa *Investment Management* (DIM).

Instrumen investasi berbasis syariah ini didukung dengan garansi beli kembali (*buy-back guarantee*).

Kegiatan investasi melalui DIM diarahkan pada sektor *property*. Salah satunya adalah, Danareksa mengambil alih portofolio BTN yang komersial, kemudian mengalihkan nasabah yang menabung di BTN sehingga timbul KPR Syariah. Tak lama dari kemunculan instrumen investasi yang pertama tadi, DIM kembali menawarkan Dana Syariah Berimbang. Produk ini boleh dibilang merupakan penyempurnaan dari produk sebelumnya karena diharapkan akan lebih mampu menjaga *Net Asset Value* (NAV).

Awal 2001 kembali DIM meluncurkan produk berbasis syariah. Perusahaan ini menjual emisi obligasi bernilai Rp 500 miliar, yang dijual dengan menggunakan sistem pembayaran yang mengacu pada sistem syariah. Sistem yang digunakan mirip dengan *revenue sharing*. Perusahaan penerbit obligasi, yang penjualannya dibantu oleh DIM ini, bergerak di industri makanan, otomotif, dan kredit kepemilikan rumah (KPR).

Bukan hanya Danareksa, PT Permodalan Nasional Madani (PNM) pun mulai tertarik terjun ke produk syariah. Melalui PNM *Investment Management*, perusahaan ini menerbitkan PNM Syariah dan PNM Dana Sejahtera. Keduanya merupakan jenis reksa dana syariah. PNM Syariah merupakan jenis reksa dana campuran yang investasinya diarahkan ke efek ekuitas, efek utang serta instrumen pasar uang dari perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariat Islam. Sementara PNM Dana Sejahtera merupakan reksa dana berpendapatan tetap yang investasinya ditujukan ke efek utang, dan instrumen

pasar uang yang diterbitkan BUMN atau pemerintah, serta efek ekuitas yang dicatatkan di bursa efek.

Agustus 2004, Manajer Investasi PT Andalan Artha Advisindo (AAA) Sekuritas, bekerja sama dengan unit usaha syariah Bank Danamon, meluncurkan produk reksa dana syariah. Produk reksa dana yang diberi nama AAA Syariah Fund tersebut dimaksudkan untuk melayani nasabah yang membutuhkan layanan pengelolaan investasi berprinsip syariah.

2.1.3. Menurut Marzuki Usman (1997:211), ciri-ciri reksa dana adalah :

- a. Merupakan perusahaan publik, dimana reksa dana memiliki kontrak sebagai alat penghimpun dana, atau juga disebut "*Collective Contractual Investment*" atau KIK,
- b. Kontrak tersebut dibuat oleh manajer investasi dan kustodian (bank), yang menguraikan kewajiban reksa dana dan hak-hak pemodal;
- c. Kontrak tersebut merupakan produk dari manajer investasi;
- d. Manajer investasi menerbitkan unit penyertaan dan ditawarkan atau dijual kepada calon investor;
- e. Unit penyertaan tersebut merupakan produk dari manajer investasi;
- f. Biaya yang dikeluarkan pada waktu persiapan penerbitan unit penyertaan, dibebankan kepada manajer investasi sebagai promotor, dan
- g. Biaya operasional menjadi beban investor, biasanya lebih rendah dari biaya operasional reksa dana.

2.1.4. Manfaat Reksa Dana (Usman, 1997:212)

Manfaat reksa dana dalam suatu pasar modal harus dilihat dari sisi para pelaku yang terlibat, yakni para investor, bursa efek dan pemerintah. Bagi para investor, ada 3 (tiga) manfaat yang bisa diberikan oleh reksa dana, yakni : (i) memperoleh penghasilan (*return*) dari investasinya di masa depan; (ii) wahana mengakumulasi kekayaan untuk membagi-bagi risiko investasi; dan (iii) meminimalkan risiko investasi.

Bagi pemerintah, reksa dana memberikan paling tidak 3 (tiga) manfaat sebagai berikut : (i) memobilisasi dana masyarakat, dimana reksa dana (sebagai emiten) merupakan lahan yang tepat bagi investasi para pemodal segala strata, baik besar maupun kecil. Investor-investor lembaga (seperti asuransi dan yayasan dana pensiun) akan lebih percaya kepada manajer investasi yang mengelola reksa dana; (ii) meningkatkan peranan swasta nasional dalam penghimpunan dana masyarakat. Selama ini produk-produk banyak produk-produk reksa dana dikelola oleh manajer investasi asing, sehingga dikhawatirkan dapat menaikkan *capital outflows* yang berimplikasi pada mengguncangnya stabilitas neraca pembayaran (*balance of payments*); (iii) mendorong perdagangan surat-surat berharga di pasar modal Indonesia sehingga dapat meningkatkan likuiditas bursa dan kapitalisasi pasar (*market capitalization*). Tingginya transaksi perdagangan efek di bursa akan menarik masuknya modal asing (*capital inflows*) sehingga semakin menguatkan neraca pembayaran; dan (iv) dapat mengoreksi tingkat bunga, karena ada pergeseran dana dari bank ke *capital market*.

Namun secara umum manfaat spesifik reksa dana yaitu (Pandia at al, 2005) :

1. Manfaat peragaman (diversifikasi)

Dalam investasi di pasar modal akan menurunkan risiko dan meningkatkan hasil investasi. Namun untuk mengadakan peragaman yang baik diperlukan dana yang cukup besar dan kemampuan memilih instrumen investasi yang tepat. Melalui reksa dana, pemodal tidak perlu mempunyai dana investasi yang besar untuk mendiversifikasikan investasinya karena dengan dana yang kecil, pemodal dapat membeli unit penyertaan atas suatu portofolio investasi reksa dana.

2. Manfaat Likuiditas

Setiap jenis efek hanya dapat dikaitkan pada harga jual pada harga yang wajar apabila terdapat cukup banyak peminat atas efek tersebut. Pemodal yang membeli unit penyertaan reksa dana maupun jaminan likuiditas pada harga pasar karena manajer investasi wajib membeli unit penyertaan pada nilai aktiva bersih pada hari yang bersangkutan. Pembayaran dapat diselesaikan dalam 7 hari kerja bursa.

3. Manfaat Kemudahan Investasi

Reksa dana memiliki komposisi portofolio efek dan strategi investasi yang teratur, mulai dari reksa dana dengan strategi pendapatan teratur, yang umumnya menempatkan investasi dalam instrumen pasar uang dan obligasi sehingga mempunyai hasil investasi yang teratur dan hampir tidak ada risiko penurunan nilai, sampai dengan reksa dana likuiditas yang menempatkan sebagian besar atau seluruh investasinya dalam bentuk portofolio saham sehingga dalam jangka

panjang akan memberi potensi peningkatan return yang tinggi walaupun dengan risiko sepadan.

4. Manfaat Keluwesan Investasi

Pemodal diberi keleluasaan dalam melakukan investasi karena pemodal dapat menanamkan dananya dalam suatu reksa dana dengan portofolio tertentu dan kemudian, bila menginginkan, dapat mengalihkan investasinya ke dalam reksa dana dengan portofolio yang berbeda untuk memanfaatkan perubahan kondisi di pasar modal.

5. Manfaat Bagi Hasil

Dalam investasi di reksa dana tidak dapat diperoleh janji akan hasil investasi di masa mendatang sebagaimana yang diperoleh dalam investasi di simpanan deposito. Investor hanya dapat melihat data historis hasil investasi di masa lalu. Semua hasil investasi, baik berupa keuntungan maupun kerugian, adalah milik bersama semua pemegang unit penyertaan. Namun karena semua biaya dan hasil investasi dihitung secara harian, maka setiap pemegang unit penyertaan dapat mengambil bagiannya dari hasil investasi bersama secara adil setiap hari sesuai dengan keinginannya.

6. Manfaat Peningkatan *Buyer Power*

Melalui reksa dana maka *buying power* meningkat dibandingkan dengan investasi secara individu. Akumulasi dana melalui pasar modal juga sangat berperan dalam perkembangan pembiayaan-pembiayaan perusahaan dapat memanfaatkan dana masyarakat lebih mudah.

7. Manfaat Keterbukaan Investasi

Pengelola reksa dana memberikan informasi yang transparan kepada nasabah mengenai semua aspek investasi, risiko, portofolio, dan biaya-biaya transaksi. Selain itu memberikan kemudahan transaksi dan administrasi yang teratur.

8. Manfaat Perlindungan Investor

Melalui peraturan yang telah dikeluarkan oleh Bapepam, diantaranya yang mengatur transaksi pada suatu jenis saham maksimum sebesar 5% dari total modal disetor. Selain itu manajer investasi tidak diizinkan membeli satu saham perusahaan lebih dari 10% atas nilai aktiva bersih pada saat pembelian.

2.1.5. Sifat Reksa Dana (Usman, 1997:213)

Secara teoritis, terdapat 3 (tiga) sifat reksa dana, yaitu :

1. Reksa dana bersifat terbuka (*open-ended mutual funds*). Yaitu reksa dana yang memberi kemungkinan bagi pemodal untuk membeli saham reksa dana dan dapat menjual kembali kepada reksa dana tanpa dibatasi jumlah saham yang diterbitkan. Nilai transaksi didasarkan atas nilai pada saat transaksi tersebut dilakukan (*current value*) atau disebut dengan *Net Asset Value (NAV)*, yang perhitungannya dilakukan setiap hari. *NAV* ini menggambarkan nilai suatu lembar saham didalam portofolio reksa dana.
2. Reksa dana bersifat tertutup (*close ended mutual funds*). Yaitu reksa dana yang melakukan operasi dengan jumlah saham yang tetap dan tidak mengatur secara reguler penerbitan saham baru. Hanya saham pada reksa dana yang bersifat tertutup, tidak saja ditentukan oleh *NAV*, tetapi juga oleh pasar

(*demand and supply securities*) di lantai bursa. Jika saham terjual dengan harga di atas *NAV* maka diperoleh premium, dan sebaliknya harga saham di bawah *NAV* berarti saham tersebut terjual dengan *discount* (*sold at the discount*).

3. *Unit Investment Trust*. Pihak yang mensponsori reksa dana menyimpan suatu portofolio kepada *trustee* (biasanya bank) dengan suatu jumlah tetap, dan kemudian menjual kepada pemodal individu. Ciri khusus dari *investment trust* ini adalah adanya batas jatuh tempo dari surat berharga tersebut, karena umumnya adalah obligasi (*bonds*). *Yield* yang diperoleh selalu konstan dan dapat diperkirakan.

Dari ketiga sifat reksa dana tersebut, Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 hanya memberi peluang pada reksa dana terbuka dan reksa dana tertutup. Hingga saat ini hampir semua reksa dana di Indonesia bersifat terbuka karena lebih likuid dengan diversifikasi obligasi yang bervariasi dan dapat diperkirakan kapasitas permodalan.

2.1.6. Jenis-jenis Reksa Dana (Huda at al, 2007)

Reksa dana dapat juga diklasifikasikan berdasarkan portofolio investasinya, yaitu :

1.) Reksadana Pendapatan Tetap

Merupakan reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya sebesar 80% dalam efek bersifat utang (obligasi) di dalam portofolionya.

2.) Reksadana Saham

Merupakan reksa dana yang menempatkan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelola ke dalam efek yang bersifat saham (ekuitas).

3.) Reksadana Campuran

Merupakan reksa dana yang melakukan investasi pada efek saham, efek bersifat utang (obligasi), dan pasar uang.

4.) Reksadana Pasar Uang

Merupakan reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek Pasar Uang, meliputi deposito bank, SBI, obligasi, serta efek utang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun.

Keempat jenis reksa dana di atas memiliki karakteristik keuntungan dan risiko yang berbeda, yang meningkat dengan urutan mulai dari pasar uang, pendapatan tetap, campuran, dan saham.

2.1.7. Risiko Investasi di Reksa Dana (Firdaus at al, 2005)

Ada beberapa macam risiko yang terjadi jika berinvestasi di reksa dana. Risiko-risiko yang dimaksud adalah :

1.) Risiko Menurunnya NAB Unit Penyertaan

Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio reksa dana tersebut.

2.) Risiko Likuiditas

Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas

unit yang dipegangnya. Manajer investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut.

3.) Risiko Pasar

Risiko pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis. Risiko ini secara tidak langsung akan menyebabkan NAB yang ada pada unit penyertaan reksadana akan mengalami penurunan juga.

4.) Risiko Wanprestasi

Risiko ini merupakan risiko terburuk, dimana risiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksa dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksa dana, pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, yang dapat menurunkan NAB reksadana.

2.1.8. Peran Manajer Investasi (Pandia et al, 2005)

1. Peranan Pengelolaan Investasi

Tugas utama manajer investasi sebenarnya adalah mengelola portofolio investasi dana, karena tujuan utama pemodal menghimpun dananya dalam reksa dana adalah untuk memperoleh hasil investasi yang sesuai dengan tujuan investasi dalam batas-batas toleransi risiko yang dikehendaki. Manajer investasi harus mengelola portofolio investasi melalui kegiatan alokasi *asset* investasi, analisis

instrumen investasi, eksekusi transaksi, pengukuran kinerja serta pengelolaan risiko.

2. Peranan Promosi Pemasaran

Karena pendapatan usaha manajer investasi sangat tergantung pada besarnya dana yang dapat dihimpun dalam reksa dana, maka masuk akal bila tanggung jawab promosi dan pemasaran ada di tangan manajer investasi. Maka kunci keberhasilan manajer investasi adalah kemampuan dalam mendidik masyarakat untuk berinvestasi demi masa depan mereka.

3. Jasa Pelayanan Informasi dan Nasihat Investasi

Sebagai konsekuensi dari tugas pengelolaan investasi, maka manajer investasi harus dapat memberikan pelayanan informasi baik berupa informasi mengenai kondisi portofolio investasi, nilai aktiva bersih, laporan akun pemegang unit penyertaan sampai ke laporan keuangan reksa dana. Informasi ini harus dapat diberikan secara jelas, akurat, dan teratur, bahkan bila perlu disediakan sarana system informasi yang tersedia setiap saat.

4. Pelayanan Penjualan dan Penunjukkan Agen Penjual

Salah satu tanggung jawab manajer investasi menurut UU Pasar Modal adalah menawarkan dan menjual unit penyertaan secara terus-menerus sampai sejumlah yang telah ditentukan serta wajib membeli kembali unit penyertaan bila pemegang unit penjualan dalam batas waktu tertentu. Maka, manajer investasi harus menyediakan sarana pelayanan penjualan yang dapat memudahkan pemodal untuk melakukan pemesanan, pembayaran pemesanan, instruksi pengalihan, instruksi penjualan kembali, serta menerima pembayaran. Sarana tersebut harus dapat

memenuhi harapan pemodal yang umumnya sudah menikmati pelayanan serupa dari perbankan.

2.1.9. Reksa Dana Syariah

Menurut Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000 ini memuat antara lain:

1. Dalam reksa dana konvensional masih terdapat unsur-unsur yang bertentangan dengan syariah baik dari segi akad, pelaksanaan investasi maupun dari segi pembagian keuntungan.
2. Investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai syariah, yang meliputi saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian dividen didasarkan pada tingkat laba usaha, penempatan pada deposito dalam bank umum syariah dan surat utang yang sesuai syariah.
3. Jenis usaha emiten harus sesuai dengan syariah antara lain tidak boleh melakukan usaha perjudian dan sejenisnya, usaha pada lembaga keuangan *ribawi*, usaha memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram serta barang-barang atau jasa yang merusak moral dan membawa *mudharat*. Pemilihan dan pelaksanaan investasi harus dilaksanakan dengan prinsip kehati-hatian dan tidak boleh ada unsur yang tidak jelas (*gharar*). Di antaranya tidak boleh melakukan penawaran palsu, penjualan barang yang belum dimiliki, *insider trading*/ menyebarkan informasi yang salah dan menggunakan informasi orang dalam untuk keuntungan transaksi

yang dilarang, serta melakukan investasi pada perusahaan yang tingkat utangnya lebih dominan dari modalnya.

4. Emiten dinyatakan tidak layak berinvestasi dalam reksa dana syariah jika struktur utang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari utang, yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba, emiten memiliki nisbah utang terhadap modal lebih dari 82% (utang 45%, modal 55%), manajemen emiten diketahui bertindak melanggar prinsip usaha yang islami.
5. Mekanisme operasional reksa dana syariah terdiri dari: *wakalah* antara manajer investasi dan pemodal, serta *mudharabah* antara manajer investasi dengan pengguna investasi.
6. Karakteristik *mudharabah* adalah sebagai berikut:
 - a) Pembagian keuntungan antara pemodal (yang diwakili oleh manajer investasi) dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang ditentukan dalam akad yang telah ditentukan bersama dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada si pemodal.
 - b) Pemodal menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan.
 - c) Manajer investasi sebagai wakil pemodal tidak menanggung risiko atas kerugian atas investasi yang dilakukan sepanjang bukan karena kelalaian.
7. Penghasilan investasi yang dapat diterima dalam reksa dana syariah adalah:
 - a) Dari saham dapat berupa:
 - i. Dividen yang merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagi dari laba, baik yang dibayar dalam bentuk saham.

- ii. *Right* yang merupakan hak untuk memesan efek lebih dahulu yang diberikan oleh emiten.
 - iii. *Capital gain* yang merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.
- b) Dari obligasi yang sesuai dengan syariah: bagi hasil yang diterima secara periodik dari laba emiten.
 - c) Dari surat berharga pasar uang yang sesuai dengan syariah: bagi hasil yang diterima oleh *issuer*.
 - d) Dari deposito dapat berupa: bagi hasil yang diterima dari bank-bank syariah.

Dapat dikatakan bahwa perbedaan reksa dana syariah dan reksa dana konvensional yaitu pada sistem dan mekanisme pelaksanaan investasi. Reksa dana syariah muncul sebagai alternatif investasi berbasis Islami. Transaksi yang berindikasi pada kegiatan riba tidak diperkenankan.

2.1.10. Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut *JII* adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung *index* harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan *JII* tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa *Investment Management* (PT DIM). *JII* telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada

tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk *JII* berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. *JII* menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Tujuan pembentukan *JII* adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. *JII* juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. *JII* menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, *JII* menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana *ribawi*. Selain itu, *JII* menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam *JII* melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham-saham yang akan masuk ke *JII* harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke *JII*:

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;

2. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram;
4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam *JII* harus melalui beberapa proses penyaringan (filter) terhadap saham yang *listing*, yaitu:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus

berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

Perhitungan *III* dilakukan oleh BEJ dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian - penyesuaian (*adjustments*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan adanya *corporate action*.

2.1.11. Return dan Risiko

Return investasi merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan atau dapat disebut juga harapan keuntungan. Return total suatu investasi dapat dihitung dengan menjumlahkan yield dan capital gain yang diperoleh dari suatu investasi (Anik, 2006). Yield merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Capital gain (loss) sebagai komponen dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga, yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain capital gain (loss) bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas. Secara matematis return total suatu investasi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Return Total} = \text{Yield} + \text{Capital Gain (Loss)}$$

Bentuk-bentuk risiko antara lain risiko murni dan risiko spekulatif. Risiko murni adalah risiko yang akibatnya hanya ada 2 macam: rugi atau breakeven, contohnya pencurian, kecelakaan atau kebakaran. Risiko spekulatif adalah risiko yang akibatnya ada 3 macam: rugi, untung atau break even, contohnya judi (www.vibiznews.com).

Risiko investasi merupakan besarnya penyimpanan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya.

Sementara itu, dalam konteks portofolio risiko dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro pasar secara keseluruhan. Risiko ini disebut juga *undiversifiable risk*.

2. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*).

Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu sekuritas dengan sekuritas lainnya. Risiko ini juga disebut *diversifiable risk*.

$$\text{Total Risiko} = \text{Risiko sistematis} + \text{Risiko tidak sistematis}$$

2.1.12. Metode Pengukuran Kinerja Portofolio Reksa Dana

Hal yang penting untuk bagi seorang manajer investasi pada perusahaan reksa dana yaitu penilaian atas kinerja investasinya. Karena perlu ditinjau evaluasi terhadap kinerja portofolio yang telah dibentuk.

Ada beberapa hal yang dapat dipantau untuk mengetahui kinerja portofolio reksa dana. Hal-hal tersebut adalah :

1.) Nilai Aktiva Bersih (NAB)

NAB merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu reksadana. NAB per unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio suatu reksadana setelah dikurangi biaya operasional lalu dibagi jumlah unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut.

2.) Total Hasil Investasi (*Total Return*)

Total hasil investasi merupakan perbandingan kenaikan NAB per unit penyertaan dalam satu periode dengan NAB per unit penyertaan pada awal periode. Besarnya total hasil investasi ini dapat digunakan untuk mencari tahu bagaimana fluktuasi total hasil investasi untuk melihat kestabilan hasil reksa dana tersebut. NAB dapat ditemukan pada beberapa media massa lokal.

3.) Perkembangan Nilai Aktiva Bersih

Fluktuasi NAB dipengaruhi oleh jenis reksa dana. Reksa dana saham misalnya, reksa dana jenis ini lebih berfluktuasi dibandingkan jenis reksa dana yang lain karena mayoritas portofolionya bersifat fluktuatif.

4.) Laporan Periodik

Salah satu kewajiban pengelola reksa dana adalah memberikan laporan periodik (tengah tahunan dan tahunan) kepada semua pemegang unit penyertaan. Pada laporan tersebut digambarkan apakah reksa dana tersebut telah memberikan hasil sesuai dengan yang diharapkan investor atau tidak.

Untuk melihat kinerja sebuah portofolio kita tidak bisa hanya melihat tingkat *return* yang dihasilkan portofolio tersebut, tetapi kita juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko portofolio tersebut. Dengan berdasarkan pada teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor *return* dan risiko dalam perhitungannya atau *risk adjusted return index*. Beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukkan faktor risiko adalah indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jensen.

Metode-metode yang dipergunakan untuk menilai kinerja portofolio umumnya adalah (Jones,2007:610):

1. *The Sharpe Index*

Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *Reward-to-Variability Ratio* (RVAR). Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai tolak ukur yaitu dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (selisih rata-rata tingkat keuntungan portofolio dengan rata-rata tingkat bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi (risiko

total). Dengan demikian indeks Sharpe akan bisa dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Secara sistematis indeks Sharpe diformulasikan sebagai berikut :

$$Sp_i = (Rp_i - Rf) / SDp_i$$

Formula tersebut pada hakikatnya menghitung kemiringan (*slop*) garis yang menghubungkan portofolio yang berisiko dengan bunga bebas risiko. Kemiringan garis tersebut dinyatakan dengan $(Rp - Rf) / \sigma_p$. Dengan demikian, semakin besar kemiringan garis tersebut berarti semakin baik portofolio yang membentuk garis tersebut. Karena semakin besar premi risiko portofolio terhadap standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja portofolio tersebut semakin baik.

Indeks Sharpe ini relevan dipergunakan untuk investor yang menanamkan dananya hanya atau sebagian besar pada portofolio tersebut, sehingga risiko portofolio dinyatakan dalam standar deviasi. Indeks sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi indeks Sharpe suatu portofolio dibandingkan portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut (Anik, 2006).

2. *The Treynor Index*

Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan Jack Treynor, dan indeks ini sering disebut juga dengan *Reward to Volatility Ratio* (*RVOL*). Sama seperti indeks Sharpe, pada indeks Treynor kinerja portofolio diukur dengan cara membandingkan antar premi risiko portofolio (selisih rata-rata keuntungan portofolio dengan rata-rata bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan beta atau risiko pasar atau risiko sistematis.

Perbedaannya dengan indeks Sharpe adalah penggunaan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai tolak ukur, dan bukan garis pasar modal seperti indeks Sharpe. Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta). Secara matematis indeks Treynor diformulasikan sebagai berikut :

$$Tp_i = (Rp_i - Rf) / bp_i$$

Formula tersebut pada hakikatnya menghitung kemiringan (*slope*) garis yang menghubungkan portofolio yang berisiko dengan bunga bebas risiko. Kemiringan garis tersebut dinyatakan dengan $(Rp - Rf) / \beta p$. Dengan demikian, semakin besar rasio premi risiko portofolio terhadap beta sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja portofolio tersebut semakin baik.

Penggunaan beta sebagai ukuran risiko portofolio secara implisit mencerminkan bahwa portofolio yang ada merupakan portofolio yang telah didiversifikasi dengan baik.

Indeks Treynor ini relevan digunakan untuk investor yang memiliki berbagai *mutual funds*, atau melakukan diversifikasi pada berbagai portofolio, sehingga dinyatakan dalam beta (risiko pasar atau risiko sistematis) (Anik, 2006).

3. *The Jensen Index*

Metode ini didasarkan pada konsep *Security Market Line (SML)* yang merupakan garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi yang bebas risiko, sehingga secara matematis dirumuskan :

$$Rp = Rf + (Rm - Rf)bp$$

Kemiringan *SML* dinyatakan sebagai $(R_m - R_f)/\beta_p$, dan konstantanya adalah R_f . Dalam keadaan ekuilibrium semua portofolio diharapkan berada pada *SML*. Jika terjadi penyimpangan, artinya jika dengan risiko yang sama keuntungan suatu portofolio berbeda dengan keuntungan pada *SML*, maka perbedaan tersebut disebut dengan indeks Jensen, dimana risikonya dinyatakan dalam beta (risiko pasar atau risiko sistematis). Apabila keuntungan aktual dari suatu portofolio lebih besar dari keuntungan yang sesuai dengan persamaan *SML*, berarti indeks Jensen akan negatif.

Berdasarkan uraian diatas, maka Indeks Jensen dapat ditentukan dengan formula sebagai berikut :

$$J_{p_i} = (R_{p_i} - R_f) - (R_m - R_f)\beta_{p_i}$$

2.1.13. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang membahas mengenai kinerja portofolio saham syariah telah dikaji oleh Rahmayanti (2004), dalam penelitian “Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2002”. Penelitian ini ingin mengungkap apakah *sharia screening system* menghasilkan portofolio saham yang lebih baik dari saham konvensional. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa saham syariah secara keseluruhan relatif lebih baik dari saham konvensional dari kinerja indeks-indeks yang ada.

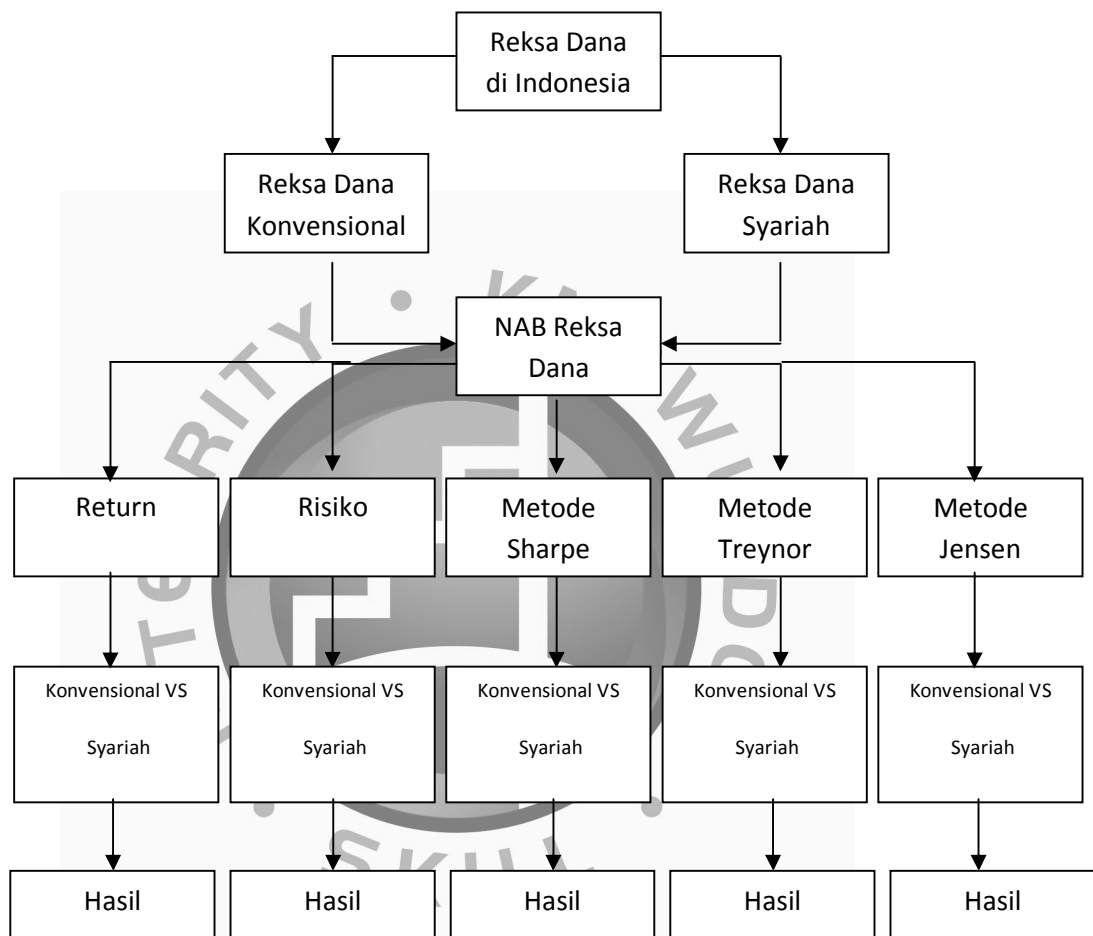
Adapun penelitian yang membahas mengenai kinerja reksa dana cukup banyak. Menurut Valensia (2005) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor,

dan Jansen pada periode Bulan Januari 2000 - Juni 2005” mengungkapkan bahwa 64% reksa dana saham pada periode tersebut mengalami kinerja yang kurang baik (*underperformed*). Penelitian yang dilakukan oleh Avianto (2006) mencoba mengukur kinerja reksa dana pada masa *booming*, *crash*, dan *recovery*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa untuk semua sub periode tersebut, kinerja reksa dana saham secara keseluruhan selalu lebih baik jika dibandingkan dengan reksa dana pendapatan tetap.

Sedangkan pada penelitian yang mengukur kinerja reksa dana syariah dan konvensional mengungkapkan bahwa kinerja reksa dana campuran syariah tidak memiliki korelasi yang signifikan dengan kinerja reksa dana campuran konvensional (Deni, 2007). Dengan demikian, *return* reksa dana syariah secara gabungan tidak memiliki hubungan dengan *return* yang diberikan oleh reksa dana konvensional. Pada penelitian Cahyaningsih (2007) yang mencoba meneliti kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional pada tahun 2004, 2005, dan 2006 menjelaskan bahwa pada periode *bullish* yaitu tahun 2004, 2005, dan 2006, *return* dan risiko reksa dana syariah di bawah *return* dan risiko reksa dana konvensional, kecuali tahun 2006, dengan asumsi variabel lain konstan. Selain itu menurut Handaka (2005) bahwa nilai indeks Sharpe, Treynor dan Jensen dari Reksa Dana Danareksa Syariah lebih unggul dibandingkan Danareksa Mawar dan bahkan dari Indeks *benchmark*-nya, baik dengan menggunakan *Single Index* maupun dengan *Multiple Index*. Hal ini membuktikan bahwa pembatasan investasi pada saham-saham akan mengurangi kesempatan mencapai kinerja yang

lebih baik tidak terbukti. Bahkan pada Reksa Dana Danareksa Syariah, justru menghasilkan kinerja yang lebih baik.

2.2. Kerangka Pemikiran



Penelitian ini membahas mengenai reksa dana saham di Indonesia. Aspek yang diteliti yaitu perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional yang diukur melalui return, risiko, dan metode pengukuran kinerja. Metode yang digunakan untuk membandingkan kinerja reksa dana saham yaitu metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Jika dilihat, terdapat perbedaan mekanisme penyaluran investasi di kedua reksa dana tersebut.

Reksa dana syariah dalam hal pengelolaan investasinya mengacu pada syariat Islam. Reksa dana syariah tidak menginvestasikan dananya pada instrumen investasi dari perusahaan yang pengelolaannya atau produknya bertentangan dengan syariat Islam, misalnya pabrik minuman beralkohol, industri peternakan babi, jasa keuangan yang memelihara sistem riba dalam operasionalnya serta bisnis hiburan yang berbau maksiat. Selain itu manajer investasi yang mengelola reksa dana syariah diharamkan melakukan kegiatan spekulasi, *insider trading* maupun *short selling*. Lain halnya dengan reksa dana syariah, reksa dana konvensional tidak memiliki batasan dalam pengelolaan dananya, dimana dapat diinvestasikan di berbagai instrumen investasi.

Pada dasarnya, reksa dana syariah lahir agar dapat menjaring investor muslim untuk menanamkan modalnya di reksa dana yang sesuai syariat Islam. Namun tidak menutup kemungkinan bahwa reksa dana syariah juga dapat menjadi alternatif investasi bagi investor non muslim jika kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan reksa dana konvensional.

Sehingga dalam penelitian ini, penulis ingin melihat kinerja reksa dana saham apa yang menghasilkan kinerja yang baik. Sehingga dapat menjadi acuan bagi investor untuk menanamkan dana di reksa dana.

2.3. Hipotesis

Hipotesis 1:

H_0 : *Return* dan risiko bulanan antara reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional tidak berbeda.

Ha : *Return* dan risiko bulanan antara reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional berbeda.

Hipotesis 2:

H₀ : Kinerja bulanan reksa dana saham konvensional lebih baik daripada reksa dana saham syariah jika menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

Ha : Kinerja bulanan reksa dana saham syariah lebih baik daripada reksa dana saham konvensional jika menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Pemilihan Objek Penelitian

Berdasarkan judul penelitian ini mengenai analisa kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional, maka penelitian ini mengambil objek industri reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional. Penelitian ini bersifat deskriptif karena untuk menggambarkan dan menjelaskan kinerja reksa dana. Periode penelitian yang diambil antara Agustus 2007 sampai dengan Oktober 2008.

3.2. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik penarikan sampel yang dipilih penulis adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* yang dilakukan yaitu dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Dengan kriteria sebagai berikut:

1. Reksa dana saham syariah dan konvensional yang aktif dari periode Agustus 2007 sampai Oktober 2008. Periode ini diambil karena pada saat itu reksa dana saham syariah mulai berkembang. Reksa dana saham baru pertama kali muncul pada awal tahun 2007.
2. Reksa dana saham syariah dan konvensional yang dijadikan sampel merupakan reksa dana syariah dan konvensional yang Nilai Aktiva Bersih (NAB) per akhir Juli 2007 memiliki nilai yang hampir sama. Penentuan

sampel reksa dana saham konvensional mengikuti reksa dana saham syariah. Maksudnya adalah dalam memilih reksa dana saham konvensional, terlebih dahulu diukur dengan mencari Nilai Aktiva Bersih yang hampir sama dengan Nilai Aktiva Bersih reksa dana saham syariah.

Ukuran kriteria tersebut digunakan agar hasil penelitian ini tidak bias. Syarat ini merupakan faktor penting bagi seorang peneliti untuk melakukan tahapan penelitian.

Oleh Sebab itu, maka reksa dana saham syariah dan konvensional yang menjadi sampel yaitu sebagai berikut:

Tabel 3.1.
Pemilihan Sampel

No.	Reksa dana saham syariah	Nilai Aktiva Bersih (NAB)	Reksa dana saham konvensional	Nilai Aktiva Bersih (NAB)
1.	Fortis Pesona Amanah	Rp 202.114,71 Milyar	Dana Ekuitas Andalan	Rp 197.011,37 Milyar
2.	Trim syariah saham	Rp 151.198,99 Milyar	Pratama Saham	Rp 153.417,41 Milyar
3.	Si Dana Saham Syariah	Rp 27.151,45 Milyar	Dana Ekuitas Prima	Rp 30.386,64 Milyar

Sumber : Bapepam

3.3. Metode Pengumpulan Data

3.3.1. Data yang Dihimpun

Data yang dibutuhkan untuk penelitian ini berupa data sekunder. Semua data yang berkaitan dengan penelitian ini diambil dari situs, serta dari surat kabar. Adapun data-data dalam penelitian ini yaitu:

1. Data harian NAB reksa dana saham diambil dari situs www.portalreksadana.com serta data yang telah dipublikasikan surat kabar KONTAN.

2. Data bulanan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) diambil dari situs www.bi.go.id.
3. Data harian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index (JII)* dari situs www.portalreksadana.com.

3.3.2. Teknik Pengumpulan Data

Data-data yang terkait dengan penelitian ini merupakan data sekunder. Data nama produk reksa dana dan NAB didapat secara langsung dari harian KONTAN maupun dari situs www.portalreksadana.com.

3.4. Operasionalisasi Variabel

Operasional variabel bertujuan untuk membantu pengidentifikasian terhadap indikator-indikator yang berkaitan dengan variabel-variabel penelitian. Untuk memudahkan pengidentifikasian permasalahan yang menyangkut topik yang akan dibahas maka penulis mendefinisikan operasionalisasi variabel-variabel tersebut pada tabel berikut:

1. Variabel terikat yang terdapat pada hipotesis pertama yaitu data *return* dan risiko pada reksa dana saham syariah dan konvensional. Sedangkan variabel tidak terikat berupa variabel-variabel yang mempengaruhi perhitungan variabel terikat. Berikut merupakan langkah-langkah perhitungan untuk mendapatkan *return* dan risiko:

- 1.1. Perhitungan *return* harian dari masing-masing reksa dana saham dengan menggunakan rumus :

Return Harian

$$Rp_t = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \dots\dots\dots(3.1)$$

Keterangan:

Rp_t = *Return* harian reksa dana

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih per unit reksa dana pada periode t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih per unit reksa dana pada periode t-1

1.2. Adapun cara menghitung risiko masing-masing reksa dana saham yang ditandai dengan standar deviasi (σ). Rumus yang digunakan sebagai berikut:

a. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan $E(Rp_t)$

$$E(Rp_t) = \frac{\sum Rp}{n} \dots\dots\dots(3.2)$$

Keterangan:

$E(Rp_t)$ = *Expected Return*

n = jumlah periode

b. Menghitung varians

$$s^2 = \frac{\sum [Rp - E(Rp)]^2}{n} \dots\dots\dots(3.3)$$

Keterangan:

σ^2 = varians

c. Menghitung standar deviasi (risiko)

$$s = \sqrt{s^2} \dots\dots\dots(3.4)$$

2. Variabel terikat yang terdapat pada hipotesis kedua yaitu Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen. Sedangkan variabel tidak terikat berupa variabel-variabel yang mempengaruhi perhitungan variabel terikat. Berikut merupakan langkah-langkah perhitungan untuk mendapatkan ketiga indikator kinerja tersebut:

a. Menghitung besarnya *Risk Free*

Risk free yang diukur untuk reksa dana syariah berupa tingkat bagi hasil SWBI. Reksa dana konvensional mengambil acuan SBI sebagai basis *risk free*. Tingkat bagi hasil SWBI dan suku bunga SBI diubah menjadi basis harian.

b. Menghitung Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)

Reksa dana syariah

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}} \dots\dots\dots(3.5)$$

$$E(R_m) = \frac{\sum R_m}{n} \dots\dots\dots(3.6)$$

Keterangan:

R_m = Return market

JII_t = Harga JII pada periode t

JII_{t-1} = Harga JII pada periode t-1

Reksa dana konvensional

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(3.7)$$

$$E(R_m) = \frac{\sum R_m}{n} \dots\dots\dots(3.8)$$

Keterangan:

R_m = Return market

IHSG = Harga IHSG pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = Harga IHSG pada periode t-1

- c. Menghitung *variance market* (σ^2_m) dan *covariance return* dari reksa dana saham

$$\sigma^2_m = \frac{\sum [R_m - E(R_m)]^2}{n} \dots\dots\dots(3.9)$$

$$\text{cov}(R_p, R_m) = \frac{\sum [R_p - E(R_p)][R_m - E(R_m)]}{n} \dots\dots\dots(3.10)$$

- d. Menghitung *beta* portofolio (β)

Beta adalah risiko pasar yang memberikan gambaran hubungan antara *return* portofolio dengan *return* pasar.

$$b_p = \frac{\text{cov}(R_p, R_m)}{\sigma^2_m} \dots\dots\dots(3.11)$$

Setelah mendapatkan hasil dari perhitungan di atas maka langkah selanjutnya yaitu menghitung indeks dari Sharpe, Treynor, dan Jensen.

- e. Indeks Sharpe

Berdasarkan atas apa yang disebut *premium* atas risiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko

(*risk free asset*). Semakin besar nilai indeks maka semakin baik kinerjanya portofolio.

$$Sp = \frac{(R_{pt_i} - R_f)}{a_{pt_i}} \dots\dots\dots(3.12)$$

f. Indeks Treynor

Berdasarkan atas *risk premium* seperti indeks Sharpe. Namun yang digunakan sebagai pembagi yaitu *beta* yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Semakin besar nilai indeks berarti semakin baik kinerja portofolio.

$$Tp = \frac{(R_{pt_i} - R_f)}{b_{pt_i}} \dots\dots\dots(3.13)$$

g. Indeks Jensen

Pada tingkat keuntungan yang sama, portofolio akan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Selisih tingkat keuntungan tersebut disebut dengan tingkat keuntungan differensial, dinyatakan dengan *alpha* (α) portofolio. Semakin besar nilai indeks maka semakin baik kinerja portofolio.

$$Jp = (R_{pt_i} - R_f) - [(R_m - R_f)b_1] \dots\dots\dots(3.14)$$

Kemudian dihitung nilai rata-rata tiap bulan reksa dana saham syariah dan konvensional pada ketiga kategori pengukuran kinerja tersebut.

Perhitungan kinerja dengan menggunakan ketiga *risk adjusted return index*, relevan digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional. Ini disebabkan pengukuran ketiga indeks tersebut diukur

berdasarkan *return* dan risiko. Sesuai dengan prinsip investasi yang mengenal *trade off* antara *return* dan risiko. Selain itu ketiga ukuran tersebut tidak mempertimbangkan perbedaan antara karakteristik investasi yang sesuai syariah ataupun tidak.

3.5. Metode Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis Pertama

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi didistribusikan normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Santoso, 2007). Pengujian normalitas distribusi data populasi dilakukan dengan menggunakan statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah uji statistik yang dilakukan untuk mengetahui distribusi suatu data untuk data minimal bertipe ordinal. Alat uji ini biasa disebut dengan uji K-S yang tersedia dalam program SPSS 11.5.

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan statistik *Kolmogorov-Smirnov*, yaitu menggunakan nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)*. Ketentuan pengujian yang ditentukan jika probabilitas atau *Asymp.Sig.(2-tailed) >* dari α atau *level of significant (5%)* maka data yang berasal dari populasi yang berdistribusi normal.

Setelah data berdistribusi normal maka langkah selanjutnya yaitu menguji apakah terdapat perbedaan antara return dan risiko reksa dana syariah dan

konvensional dengan menggunakan uji independent sample t-Test. Untuk mengujinya digunakan software SPSS 11.5.

Dasar pengambilan keputusan (uji varians menggunakan uji satu sisi) yaitu:

Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima.

Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak.

Pengujian Hipotesis Kedua

Pada pengujian hipotesis kedua ini, peneliti terlebih dahulu menghitung rata-rata nilai keseluruhan *indeks Sharpe*, *Indeks Treynor*, dan *Indeks Jensen* reksa dana saham syariah dan reksa dana konvensional tiap bulannya. Selanjutnya membandingkan kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional pada tiap-tiap kategori indikator kinerjanya.

Dasar pengambilan keputusan :

1. Jika nilai indikator kinerja bulanan syariah $>$ nilai indikator kinerja konvensional, maka H_0 ditolak.
2. Jika nilai indikator kinerja bulanan syariah $<$ nilai indikator kinerja konvensional, maka H_0 diterima.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Dana Ekuitas Andalan

Dana Ekuitas Andalan merupakan reksa dana saham yang dikelola oleh PT Bahana TCW *Investment Management*. Pertama kali diluncurkan pada tanggal 5 Desember 2005 dengan PT Bank Niaga Tbk sebagai bank kustodian. Dengan memperhatikan perundingan yang berlaku dan ketentuan-ketentuan lain dalam Kontrak Investasi Kolektif, Manajer Investasi akan mengalokasikan aset dengan komposisi minimum 80% dan maksimum 98% pada Efek bersifat Ekuitas yang dicatatkan di Bursa Efek Indonesia dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Investasi pada saham suatu perusahaan dilakukan dengan ketentuan maksimum 20% dari seluruh saham yang ditawarkan (IPO), kecuali penempatan saham pada program privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN);
2. Investasi pada saham suatu perusahaan hanya dapat dilakukan pada saham yang memiliki kapitalisasi pasar minimum Rp. 500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah);
3. Investasi pada saham suatu perusahaan hanya dapat dilakukan pada saham yang beredar dipasar (*free float*) minimum 10%, kecuali penempatan saham pada program privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

4. Minimum 2% dan maksimum 20% pada Instrumen Pasar Uang yang mempunyai jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun yaitu Surat Utang Negara yang mempunyai jatuh tempo kurang dari satu tahun dan surat utang lainnya yang mempunyai jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun.

Dana Ekuitas Prima

Dana Ekuitas Prima merupakan reksa dana saham yang dikelola oleh PT Bahana TCW *Investment Management*. Pertama kali diluncurkan pada tanggal 13 Februari 2006 dengan Citibank sebagai bank kustodian. Komposisi penempatan dana pada Reksa Dana Dana Ekuitas Prima adalah Minimum 80% dan maksimum 98% pada Efek bersifat Ekuitas yang dicatatkan di Bursa Efek Indonesia dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Investasi pada saham suatu perusahaan dilakukan dengan ketentuan maksimum 20% dari seluruh saham yang ditawarkan (IPO), kecuali penempatan saham pada program privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN);
2. Investasi pada saham suatu perusahaan hanya dapat dilakukan pada saham yang memiliki kapitalisasi pasar minimum Rp. 500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah);
3. Investasi pada saham suatu perusahaan hanya dapat dilakukan pada saham yang beredar dipasar (*free float*) minimum 10% kecuali penempatan saham pada program privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

4. Minimum 2% dan maksimum 20% pada Instrumen Pasar Uang yang mempunyai jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun yaitu Surat Utang Negara yang mempunyai jatuh tempo kurang dari satu tahun dan surat utang lainnya yang mempunyai jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun.

Pratama Saham

Pratama Saham merupakan reksa dana saham yang dikelola oleh PT Pratama Capital Indonesia sebagai manajer investasi, Deutsche Bank AG sebagai bank kustodian. Pertama kali diterbitkan pada 27 April 2006. Kebijakan investasi yaitu menempatkan dana pada instrumen efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang atau pasar uang yang jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun. Minimal 80% dan maksimum 98% pada efek bersifat ekuitas. Selain itu minimum 2% dan maksimal 20% pada instrumen pasar uang.

Si Dana Saham Syariah

Si Dana Saham Syariah merupakan produk reksa dana saham berbasis syariah yang dikelola oleh PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen. Pertama kali diluncurkan pada 18 Juli 2007 dengan Deutsche Bank AG sebagai bank kustodian. Si Dana Saham Syariah akan menginvestasikan dananya dengan komposisi investasi sebesar minimal 80% dan maksimum 100% dari Nilai Aktiva Bersih pada efek ekuitas dan minimal 0% serta maksimum 20% pada efek bersifat hutang dan atau pada instrumen pasar uang yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam.

Fortis Pesona Amanah

Reksa dana merupakan reksa dana saham berbasis syariah yang dikeluarkan oleh PT Fortis Investments pada tanggal 5 Mei 2007. HSBC sebagai bank kustodian pada reksa dana ini. Fortis Pesona Amanah melakukan investasi dengan komposisi minimum 80% dan maksimum 100% pada Efek Syariah bersifat ekuitas yang dijual dalam Penawaran Umum dan/atau diperdagangkan pada Bursa Efek baik di dalam maupun di luar negeri serta minimum 0% dan maksimum 20% pada Efek Syariah (instrumen) pasar uang dan/atau Instrumen investasi lainnya baik jangka panjang maupun jangka pendek yang sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal serta peraturan perundangan-undangan yang berlaku di Indonesia.

TRIM Syariah Saham

Trim Syariah Saham merupakan reksa dana saham berbasis syariah yang dikelola oleh PT Trimegah Securities Tbk dan Deutsche Bank sebagai bank kustodian. Diterbitkan pertama kali 27 Desember 2008. Komposisi penempatan dan pada efek bersifat ekuitas sebesar 80%-98%, efek pasar uang sebesar 2%-20%, dan efek bersifat hutang sebesar 20%-50%.

4.2. Analisis Hasil Penelitian

Pada bagian awal ini akan ditampilkan mengenai hasil perhitungan rata-rata bulanan reksa dana saham baik reksa dana saham konvensional maupun reksa dana saham syariah. Dengan hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.1
Rata-Rata Return Bulanan Reksa Dana Saham Konvensional

		Return		
		Dana Ekuitas Andalan	Dana Ekuitas Prima	Pratama
2007	Agustus	0,00001	-0,00089	-0,00067
	September	0,00446	0,00442	0,00547
	Oktober	0,00720	0,00756	0,00495
	November	0,00172	0,00212	0,00259
	Desember	0,00154	0,00030	0,00154
2008	Januari	-0,00131	-0,00043	-0,00252
	Februari	0,00186	0,00179	0,00138
	Maret	-0,00650	-0,00684	-0,00805
	April	-0,00200	-0,00260	-0,00163
	Mei	0,00421	0,00499	0,00580
	Juni	-0,00184	-0,00207	-0,00274
	Juli	-0,00111	-0,00124	0,00106
	Agustus	-0,00267	-0,00288	-0,00373
	September	-0,00805	0,02832	-0,01050
	Oktober	-0,02011	-0,02201	-0,02539

Sumber : www.portalreksadana.com dan www.bi.go.id yang telah diolah

Pada tabel 4.1 dapat terlihat rata-rata *return* tiga reksa dana saham konvensional selama 15 bulan periode observasi. Dana Ekuitas Andalan memiliki rata-rata *return* bulanan tertinggi pada bulan Oktober 2007 dan terendah pada bulan Maret 2008. Dana Ekuitas Prima memiliki rata-rata *return* bulanan tertinggi pada bulan Oktober 2007 dan terendah pada bulan Maret 2008. Pratama

menghasilkan rata-rata *return* bulanan tertinggi pada bulan September 2007 dan terendah pada bulan Maret 2008.

Tabel 4.2
Rata-Rata Return Bulanan Reksa Dana Saham Syariah

		Return		
		Si Dana Saham Syariah	Trim Syariah	Fortis Amanah
2007	Agustus	-0,00175	-0,00228	-0,00115
	September	0,00664	0,00597	0,00394
	Oktober	0,00498	0,00651	0,00456
	November	-0,00073	0,00110	0,00184
	Desember	0,00527	0,00180	0,00145
2008	Januari	-0,00235	-0,00294	-0,00092
	Februari	0,00174	0,00215	0,00184
	Maret	-0,00852	-0,00808	-0,00714
	April	-0,00256	-0,00284	-0,00110
	Mei	0,00524	0,00506	0,00371
	Juni	-0,00098	-0,00145	-0,00031
	Juli	-0,00461	-0,00467	-0,00417
	Agustus	-0,00394	-0,00574	-0,00337
	September	-0,00938	-0,01280	-0,00852
	Oktober	-0,02067	-0,02702	-0,02180

Sumber : www.portalreksadana.com dan www.bi.go.id yang telah diolah

Tabel 4.2 di atas menjelaskan hasil perhitungan rata-rata *return* bulanan tiga reksa dana saham syariah. Si Dana Saham Syariah menghasilkan rata-rata *return* bulanan tertinggi pada bulan September 2007 dan terendah pada bulan September 2008. Trim Saham Syariah menghasilkan rata-rata *return* bulanan tertinggi pada bulan Oktober 2007 dan terendah pada bulan September 2008. Fortis Pesona Amanah menghasilkan rata-rata *return* bulanan tertinggi pada bulan Oktober 2007 dan terendah pada bulan September 2008.

Tabel 4.3
Rata-Rata Risiko Bulanan Reksa Dana Saham Konvensional

		Risiko		
		Dana Ekuitas Andalan	Dana Ekuitas Prima	Pratama
2007	Agustus	0,02997	0,03287	0,03778
	September	0,01097	0,01031	0,01205
	Oktober	0,02047	0,02072	0,02213
	November	0,01761	0,01595	0,01784
	Desember	0,01674	0,01465	0,01646
2008	Januari	0,03180	0,03690	0,04289
	Februari	0,01227	0,01409	0,01413
	Maret	0,02352	0,02514	0,02571
	April	0,02143	0,02373	0,02404
	Mei	0,01187	0,01276	0,01330
	Juni	0,01036	0,01049	0,01189
	Juli	0,01441	0,01623	0,01597
	Agustus	0,01654	0,01747	0,01933
	September	0,02746	0,02832	0,03429
	Oktober	0,05856	0,06937	0,07723

Sumber : www.portalreksadana.com dan www.bi.go.id yang telah diolah

Risiko rata-rata bulanan reksa dana saham konvensional dapat dilihat dari tabel di atas. Dana Ekuitas Andalan menghasilkan rata-rata risiko bulanan terbesar pada bulan Oktober 2008 dan terendah pada bulan Juni 2008. Dana Ekuitas Prima memiliki rata-rata risiko bulanan terbesar pada bulan Oktober 2008 dan terendah pada bulan September 2007. Pratama Saham menghasilkan rata-rata risiko bulanan terbesar pada bulan Oktober 2008 dan terendah pada bulan Juni 2008.

Tabel 4.4
Rata-Rata Risiko Bulanan Reksa Dana Saham Syariah

		Risiko		
		Si Dana Saham Syariah	Trim Syariah	Fortis Amanah
2007	Agustus	0,04332	0,03931	0,02760
	September	0,01265	0,01254	0,00908
	Oktober	0,01664	0,01903	0,01713
	November	0,01404	0,01853	0,01473
	Desember	0,02041	0,01411	0,01251
2008	Januari	0,03621	0,03833	0,03165
	Februari	0,01087	0,01309	0,01405
	Maret	0,02635	0,02639	0,02122
	April	0,02666	0,02285	0,02223
	Mei	0,01178	0,01157	0,01126
	Juni	0,01295	0,01204	0,01218
	Juli	0,01937	0,02074	0,02064
	Agustus	0,02456	0,02530	0,02780
	September	0,02491	0,03369	0,04135
	Oktober	0,05424	0,06064	0,06871

Sumber : www.portalreksadana.com dan www.bi.go.id yang telah diolah

Tabel 4.4 di atas menunjukkan risiko rata-rata bulanan reksa dana saham syariah. Si Dana Saham Syariah mempunyai rata-rata risiko bulanan terbesar pada bulan Oktober 2008 dan terendah pada bulan Mei 2008. Trim Saham Syariah memiliki rata-rata risiko bulanan terbesar pada bulan Oktober 2008 dan terendah pada bulan Mei 2008. Fortis Pesona Amanah menghasilkan rata-rata risiko bulanan tertinggi pada bulan Oktober 2008 dan terendah pada bulan September 2007.

Tabel 4.5
Rata-Rata Return & Risiko Bulanan
Reksa Dana Saham Konvensional & Syariah

		Rata-Rata			
		Return		Risiko	
		Konvensional	Syariah	Konvensional	Syariah
2007	Agustus	-0,00052	-0,00173	0,03354	0,03674
	September	0,00479	0,00552	0,01111	0,01142
	Oktober	0,00657	0,00535	0,02110	0,01760
	November	0,00214	0,00074	0,01713	0,01576
	Desember	0,00113	0,00284	0,01595	0,01568
2008	Januari	-0,00142	-0,00207	0,03720	0,03539
	Februari	0,00168	0,00191	0,01350	0,01267
	Maret	-0,00713	-0,00792	0,02479	0,02465
	April	-0,00208	-0,00217	0,02307	0,02392
	Mei	0,00500	0,00467	0,01264	0,01154
	Juni	-0,00222	-0,00091	0,01091	0,01239
	Juli	-0,00043	-0,00448	0,01554	0,02025
	Agustus	-0,00309	-0,00435	0,01778	0,02588
	September	0,00326	-0,01024	0,03002	0,03332
	Oktober	-0,02250	-0,02317	0,06839	0,06120

Sumber : www.portalreksadana.com dan www.bi.go.id yang telah diolah

Tabel 4.5 di atas menunjukkan rata-rata bulanan *return* dan risiko reksa dana saham syariah dan konvensional. Rata-rata *return* bulanan reksa dana saham syariah lebih tinggi daripada rata-rata *return* bulanan reksa dana konvensional pada bulan September 2007, Desember 2007, Februari 2008, April 2008, Mei 2008, dan Juni 2008. Pada bagian risiko, reksa dana saham syariah memiliki rata-rata risiko bulanan terendah apabila dibandingkan reksa dana saham konvensional pada bulan Oktober 2007, November 2007, Desember 2007, Januari 2008, Februari 2008, Maret 2008, Mei 2008, dan Oktober 2008.

Pengujian Hipotesis Pertama

Sebelum melakukan pengujian hipotesis pertama, maka data yang diolah untuk hipotesis pertama diuji normalitas data dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan bantuan software SPSS 11.5.

Tabel 4.6

Hasil Pengujian Normalitas Data

	Return Konvensional	Risiko Konvensional	Return Syariah	Risiko Syariah
Asymp. Sig.(2-tailed)	0,316	0,592	0,658	0,735

Hasil dari tes normalitas data menghasilkan nilai Asymp.Sig. (2-tailed) untuk masing-masing return konvensional, risiko konvensional, return syariah, dan risiko syariah adalah 0,315; 0,592; 0,658; dan 0,735. Karena nilai Asymp.Sig. (2-tailed) > 0,05 untuk masing-masing kriteria di atas maka dinyatakan bahwa nilai return konvensional, risiko konvensional, return syariah, dan risiko syariah berdistribusi normal. Sehingga data tersebut layak digunakan untuk melakukan pengujian *independent sample t-Test*.

Pengujian hipotesis pertama menggunakan uji *independent sample t-Test*. Untuk mengetahui hasilnya maka harus melihat hasil tingkat signifikansi pada uji *independent sample t-Test*.

Tabel 4.7
Uji Independent Sample t-Test sig 0,05

No		Sign (2-tailed)
1.	Return	0,594
2.	Risiko	0,941

Syarat :

Jika sig < 0,05 H₀ Ditolak

Jika sig > 0,05 H₀ Diterima

Pada *table independent sample t-Test* diatas, untuk *return* menghasilkan nilai signifikansi 0,594. Oleh karena probabilitas untuk uji dua sisi ($0,594/2 = 0,297$) > 0,05, maka H₀ diterima. Sehingga rata-rata *return* reksa dana saham syariah dan konvensional benar-benar sama.

Sedangkan pada sisi risiko menghasilkan nilai signifikansi 0,941. Oleh karena probabilitas untuk uji dua sisi ($0,941/2 = 0,471$) > 0,05, maka H₀ diterima. Sehingga rata-rata risiko reksa dana saham syariah dan konvensional benar-benar sama.

Pengujian Hipotesis Kedua

Pada pengujian hipotesis kedua ini peneliti terlebih dahulu mengkalkulasikan terlebih dahulu data yang ada untuk mencari Sharpe, Treynor, dan Jensen untuk reksadana konvensional maupun reksadana syariah dengan menggunakan rumus yang ada.

Tabel 4.8
Uji Sharpe Reksa Dana Saham Konvensional & Syariah

		Sharpe		Uji Hipotesis
		Konvensional	Syariah	
2007	Agustus	-0,02162	-0,04840	Ho Diterima
	September	0,40938	0,46459	Ho Ditolak
	Oktober	0,30264	0,31077	Ho Ditolak
	November	0,11185	0,04728	Ho Ditolak
	Desember	0,05489	0,15878	Ho Diterima
2008	Januari	-0,04322	-0,05983	Ho Diterima
	Februari	0,10907	0,15282	Ho Ditolak
	Maret	-0,29602	-0,30597	Ho Diterima
	April	-0,09983	-0,09829	Ho Ditolak
	Mei	0,37614	0,39174	Ho Diterima
	Juni	-0,22337	-0,09308	Ho Ditolak
	Juli	-0,04436	-0,23743	Ho Diterima
	Agustus	-0,18687	-0,19016	Ho Diterima
	September	-0,31880	-0,36791	Ho Diterima
	Oktober	-0,33362	-0,40596	Ho Diterima

Sumber : www.portalreksadana.com dan www.bi.go.id yang telah diolah

Berdasarkan tabel Sharpe di atas terlihat bahwa pada Bulan Agustus 2007, Desember 2007, Januari 2008, Maret 2008, Mei 2008, Juli 2008, Agustus 2008, September 2008, dan Oktober 2008 kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik (H_0 diterima) dibandingkan kinerja reksadana saham syariah. Pada bulan September 2007, Oktober 2007, November 2007, Februari 2008, April 2008, dan Juni 2008 kinerja reksa dana saham syariah lebih baik (H_0 ditolak) dibandingkan kinerja reksa dana saham konvensional.

Tabel 4.9
Uji Treynor Reksa Dana Saham Konvensional & Syariah

		Treynor		Uji Hipotesis
		Konvensional	Syariah	
2007	Agustus	-0,00072	-0,00170	Ho Diterima
	September	0,00457	0,00659	Ho Ditolak
	Oktober	0,00617	0,00757	Ho Ditolak
	November	0,00172	0,00085	Ho Diterima
	Desember	0,00074	0,00241	Ho Ditolak
2008	Januari	-0,00155	-0,00216	Ho Diterima
	Februari	0,00143	0,00262	Ho Ditolak
	Maret	-0,00689	-0,00759	Ho Diterima
	April	-0,00210	-0,00240	Ho Diterima
	Mei	0,00467	0,00582	Ho Ditolak
	Juni	-0,00227	-0,00138	Ho Ditolak
	Juli	-0,00068	-0,00592	Ho Diterima
	Agustus	-0,00321	-0,00482	Ho Diterima
	September	-0,00810	-0,01114	Ho Diterima
	Oktober	-0,02124	-0,02757	Ho Diterima

Sumber : www.portalreksadana.com dan www.bi.go.id yang telah diolah

Berdasarkan tabel Treynor di atas terlihat bahwa pada Bulan Agustus 2007, November 2007, Januari 2008, Maret 2008, April 2008, Juli 2008, Agustus 2008, September 2008, dan Oktober 2008 kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik (H_0 diterima) dibandingkan kinerja reksadana saham syariah. Pada bulan September 2007, Oktober 2007, Desember 2007, Februari 2008, Mei 2008, dan Juni 2008 kinerja reksa dana saham syariah lebih baik (H_0 ditolak) dibandingkan kinerja reksa dana saham konvensional.

Tabel 4.10
Uji Jensen Reksa Dana Saham Konvensional & Syariah

		Jensen		Uji Hipotesis
		Konvensional	Syariah	
2007	Agustus	0,00034	-0,00156	Ho Diterima
	September	0,00112	0,00208	Ho Ditolak
	Oktober	0,00051	0,00004	Ho Diterima
	November	0,00121	-0,00093	Ho Diterima
	Desember	-0,00050	0,00153	Ho Ditolak
2008	Januari	0,00032	-0,00100	Ho Diterima
	Februari	-0,00021	-0,00049	Ho Diterima
	Maret	-0,00107	-0,00081	Ho Ditolak
	April	0,00072	-0,00032	Ho Diterima
	Mei	0,00194	0,00337	Ho Ditolak
	Juni	-0,00020	0,00003	Ho Ditolak
	Juli	0,00033	-0,00097	Ho Diterima
	Agustus	0,00000	-0,00057	Ho Diterima
	September	-0,00021	-0,00090	Ho Diterima
	Oktober	-0,00157	-0,00630	Ho Diterima

Sumber : www.portalreksadana.com dan www.bi.go.id yang telah diolah

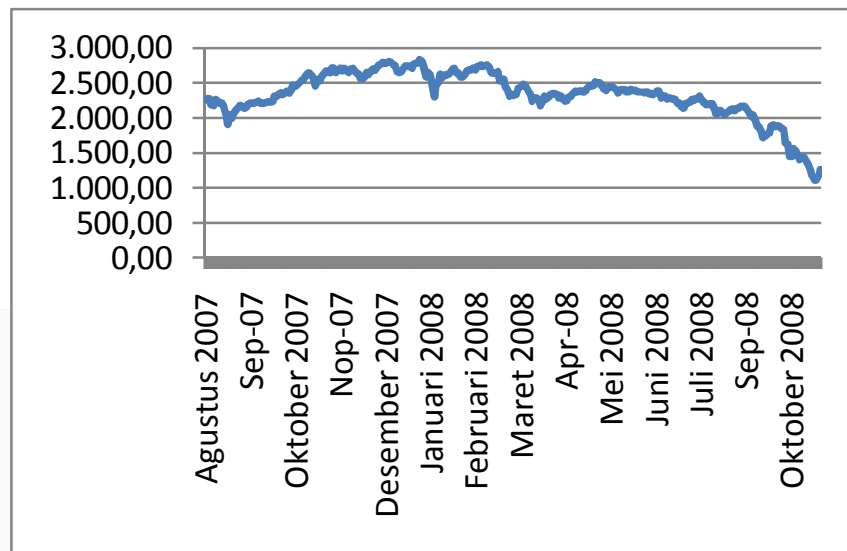
Berdasarkan tabel Jensen di atas terlihat bahwa pada Bulan Agustus 2007, Oktober 2007, November 2007, Januari 2008, Februari 2008, April 2008, Juli 2008, Agustus 2008, September 2008, dan Oktober 2008 kinerja reksa dana saham konvensional lebih baik (H_0 diterima) dibandingkan kinerja reksadana saham syariah. Pada bulan September 2007, Desember 2007, Maret 2008, Mei 2008, dan Juni 2008 kinerja reksa dana saham syariah lebih baik (H_0 ditolak) dibandingkan kinerja reksa dana saham konvensional.

Pembahasan

Pada hipotesis pertama yang mencoba mengetahui apakah terdapat perbedaan antara *return* dan risiko reksa dana saham syariah dengan reksa dana konvensional menghasilkan bahwa H_0 diterima. Ini berarti *return* dan risiko antara reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional tidak berbeda atau sama. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Moamer Natalo Akbar (2007) yang mencoba mengukur hubungan dua arah antara *return* antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Hasil dari penelitian tersebut yaitu bahwa *return* reksa dana syariah dipengaruhi oleh *return* reksa dana konvensional. Hal itu disebabkan karena komponen investasi yang membentuk portofolio reksa dana syariah masih dipengaruhi oleh pergerakan instrumen-instrumen konvensional seperti seperti suku bunga, saham, dan obligasi konvensional. Selain itu, relevan dengan pernyataan di atas, Sjaputera (2005) juga menyatakan bahwa suku bunga SBI, inflasi, nilai tukar uang secara bersama-sama mempengaruhi secara signifikan terhadap perubahan kinerja reksa dana syariah.

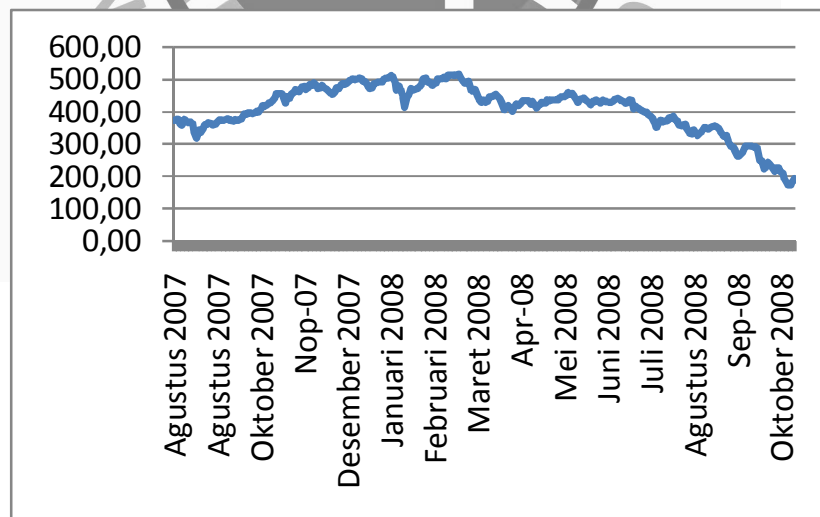
Untuk lebih memberikan gambaran bagaimana *return* reksa dana konvensional mempengaruhi *return* reksa dana syariah, maka akan ditampilkan pergerakan indikator pasar konvensional (IHSG) dan indikator pasar syariah (*JII*).

Grafik 4.1.
Pergerakan IHSG



Sumber : www.portalreksadana.com dan www.yahoo.finance.com

Grafik 4.2.
Pergerakan JII



Sumber : www.portalreksadana.com dan www.yahoo.finance.com

Dari Grafik 4.1. dan 4.2. dapat dijelaskan bahwa pergerakan IHSG dan JII selama periode Agustus 2007 sampai Oktober 2008 mengalami pola pergerakan

yang sama. Karena instrumen masuk kategori *Jakarta Islamic Index* juga termasuk bagian dari instrumen investasi pada IHSG. Yang membedakan yaitu dalam pemilihan 30 saham menggunakan proses *screening* terlebih dahulu. Agar portofolio yang dibentuk pada reksa dana saham syariah telah sesuai dengan prinsip Islam. Jadi kinerja reksa dana saham syariah juga dipengaruhi oleh variabel-variabel pasar konvensional.

Hasil perhitungan Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen telah ditampilkan pada bagian sebelumnya. Untuk hasil analisis secara keseluruhan, reksa dana saham syariah lebih baik daripada reksa dana konvensional dengan menggunakan ketiga indikator tersebut pada bulan September 2007, Desember 2007, Mei 2008, dan Juni 2008. Sedangkan reksa dana saham konvensional mengungguli reksa dana saham syariah pada hasil ketiga kinerja tersebut pada bulan Agustus 2007, November 2007, Juli 2008, Agustus 2008, September 2008, dan Oktober 2008. Untuk pembahasan lebih lanjut akan dijelaskan pada bagian berikutnya.

Tabel 4.11

Rekapitulasi Hasil Perhitungan Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen

		Sharpe		Treynor		Jensen	
		Konvensional	Syariah	Konvensional	Syariah	Konvensional	Syariah
2007	Agustus	-0,02162	-0,04840	-0,00072	-0,00170	0,00034	-0,00156
	September	0,40938	0,46459	0,00457	0,00659	0,00112	0,00208
	Oktober	0,30264	0,31077	0,00617	0,00757	0,00051	0,00004
	November	0,11185	0,04728	0,00172	0,00085	0,00121	-0,00093
	Desember	0,05489	0,15878	0,00074	0,00241	-0,00050	0,00153
2008	Januari	-0,04322	-0,05983	-0,00155	-0,00216	0,00032	-0,00100
	Februari	0,10907	0,15282	0,00143	0,00262	-0,00021	-0,00049
	Maret	-0,29602	-0,30597	-0,00689	-0,00759	-0,00107	-0,00081
	April	-0,09983	-0,09829	-0,00210	-0,00240	0,00072	-0,00032
	Mei	0,37614	0,39174	0,00467	0,00582	0,00194	0,00337
	Juni	-0,22337	-0,09308	-0,00227	-0,00138	-0,00020	0,00003
	Juli	-0,04436	-0,23743	-0,00068	-0,00592	0,00033	-0,00097
	Agustus	-0,18687	-0,19016	-0,00321	-0,00482	0,00000	-0,00057
	September	-0,31880	-0,36791	-0,00810	-0,01114	-0,00021	-0,00090
	Oktober	-0,33362	-0,40596	-0,02124	-0,02757	-0,00157	-0,00630

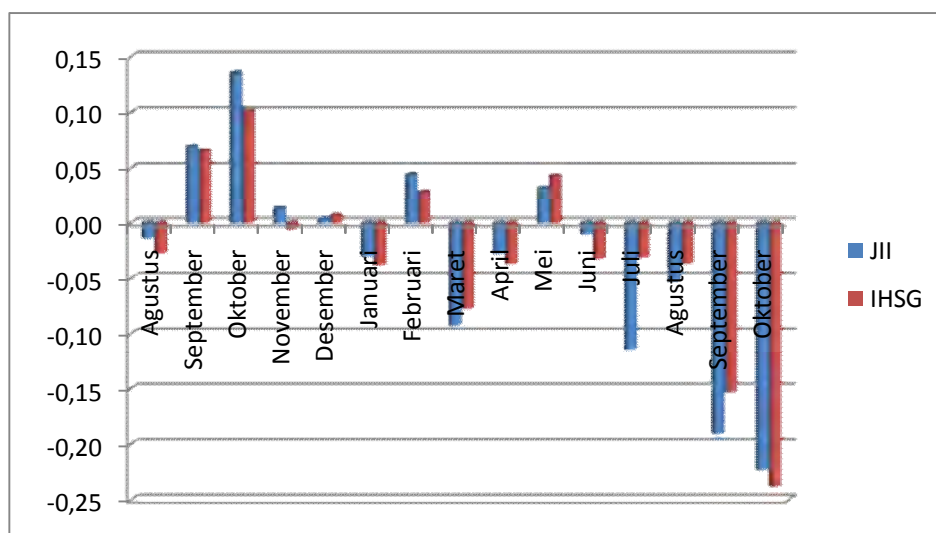
Sumber : www.portalreksadana.com dan www.bi.go.id yang telah diolah

Dari tabel perhitungan hasil ketiga indeks tersebut, salah satu fenomena menarik yaitu bahwa hasil perhitungan indeks Sharpe dan Treynor menghasilkan pola yang hampir sama namun dengan nilai yang berbeda. Pada bulan September 2007, Oktober 2007, November 2007, Desember 2007, Februari 2008, dan Mei 2008 menghasilkan nilai kedua indeks yang positif bagi kedua jenis reksa dana saham tersebut. Hal ini disebabkan pada bulan-bulan tersebut, excess return reksa dana saham syariah dan konvensional menghasilkan nilai positif. Nilai excess return positif menandakan return portofolio lebih tinggi dibandingkan dengan return bebas risiko, begitupula sebaliknya. Fenomena tersebut dapat terlihat jika melihat grafik return bulanan dari indeks pasar, yaitu JII maupun IHSG. Return

bulanan JII dan IHSG bernilai positif sesuai dengan kecenderungan pergerakan return reksa dana saham syariah dan konvensional. Hal tersebut dapat dilihat pada grafik 4.3.

Grafik 4.3.

Return Bulanan JII dan IHSG



Sumber : www.portalreksadana.com dan www.yahoo.finance.com yang telah diolah

Pada hasil perhitungan indeks Sharpe dan Treynor ditemukan gejala menarik, pada saat kinerja return reksa dana kedua reksa dana saham itu bernilai positif, maka hasil perhitungan indeks Sharpe dan Treynor reksa dana saham syariah lebih tinggi daripada reksa dana saham konvensional, kecuali pada bulan November 2007. Selain itu, pada saat kinerja return reksa dana saham bernilai negatif maka hasil perhitungan indeks Sharpe dan Treynor reksa dana saham konvensional lebih tinggi daripada reksa dana saham syariah.

Pada perhitungan indeks Jensen terdapat fenomena yang menarik yaitu nilai indeks Jensen reksa dana saham syariah bernilai positif sedangkan indeks Jensen reksa dana saham konvensional bernilai negatif pada bulan Desember 2007, dan Juni 2008. Fenomena sebaliknya terjadi pada bulan Agustus 2007, November 2007, Januari 2008, dan April 2008.

Dari perhitungan Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen diatas dapat dikatakan bahwa kinerja reksa dana saham syariah memiliki hasil indeks yang lebih baik daripada reksa dana saham konvensional pada saat kinerja bulanan reksa dana sedang dalam kondisi baik (return rata-rata bernilai positif). Berbeda halnya dengan reksa dana saham konvensional yang memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksa dana saham syariah pada saat kinerja bulanan reksa dana saham sedang dalam kondisi buruk (return rata-rata bernilai negatif).

Ada beberapa hal yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham, yaitu faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal berupa kondisi pasar secara keseluruhan. Faktor internal yaitu kemampuan manajer investasi dalam melakukan manajemen portofolio.

Faktor eksternal tidak dapat diabaikan begitu saja dalam mempertimbangkan kinerja reksa dana saham. Faktor eksternal ini meliputi kinerja pasar, baik IHSG sebagai benchmark reksa dana konvensional maupun JII sebagai benchmark reksa dana syariah, inflasi, nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga acuan (BI Rate), dan harga komoditas dunia.

Kondisi pasar modal Indonesia yang ditandai dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada bulan Agustus 2007, Januari 2008, Maret 2008, April

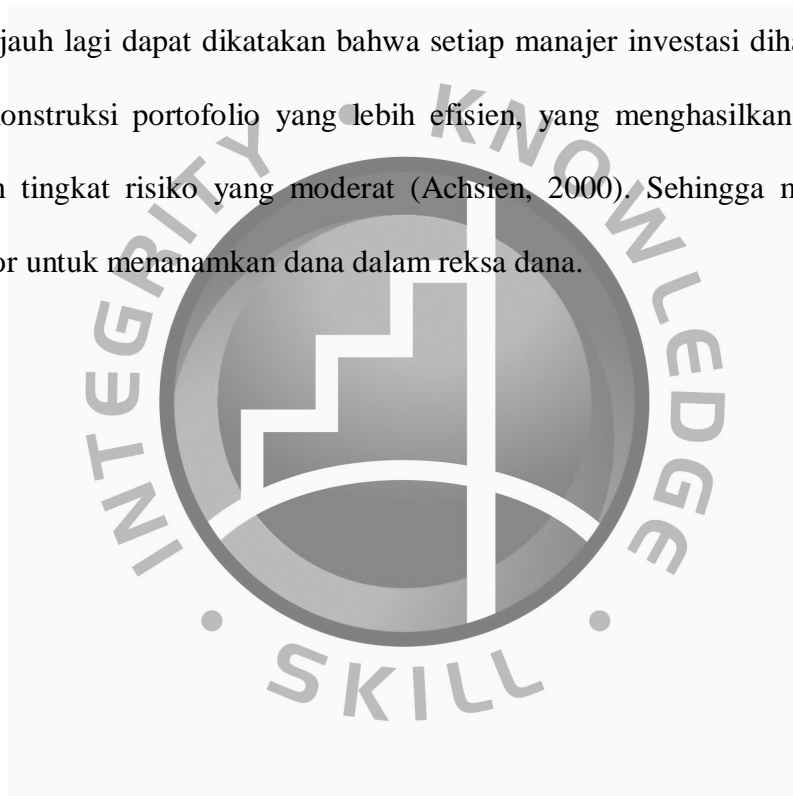
2008, Juni 2008, Juli 2008, Agustus 2008, September 2008, dan Oktober 2008 mengalami kejatuhan. Penyebabnya adalah adanya sentimen negatif terhadap krisis *subprime mortgage* yang terjadi di Amerika Serikat. Selain itu pengaruh dari menurunnya harga minyak dunia memberikan kontribusi yang besar terhadap kejatuhan bursa saham Indonesia. Penurunan harga minyak dunia memberikan efek penurunan kinerja perusahaan pertambangan domestik baik industri hulu maupun hilir sehingga harga saham perusahaan tambang turun. Penurunan harga saham perusahaan tambang domestik mengakibatkan kejatuhan indeks IHSG. Jatuhnya harga minyak bisa membuat harga saham-saham komoditas di bursa ikut menurun. Karena bobot saham-saham komoditas cukup besar, mencapai 22,08% (Kontan, 15 September 2008).

Pada bulan September 2007, Oktober 2007, November 2007, Desember 2007, Februari 2008, dan Mei 2008 indeks bursa domestik mengalami kenaikan. Namun kenaikan ini tidak terlalu besar disebabkan masih adanya kekhawatiran bursa terhadap efek krisis di Amerika Serikat. Selain itu harga minyak yang mengalami gejala kenaikan mempengaruhi indeks domestik. Khusus pada bulan Mei 2008 IHSG mengalami sentimen positif disebabkan sebagian besar emiten telah mengeluarkan kinerja keuangannya dan adanya pengumuman dividen yang dilakukan emiten.

Dalam lampiran, dapat terlihat bahwa manajer investasi pada reksa dana saham syariah lebih memilih mengkonstruksi mayoritas portofolio investasi pada saham-saham perusahaan tambang, perkebunan, dan komoditas. Beda halnya

dengan reksa dana saham konvensional yang mayoritas portofolionya terdiri dari saham-saham industri perbankan dan telekomunikasi.

Jika dilihat dari faktor internal maka strategi manajer investasi dalam mengkonstruksi portofolio supaya menghasilkan portofolio yang optimal lebih memegang peranan dalam hal kinerja reksa dana. Pemilihan strategi portofolio memang dipengaruhi oleh tujuan dan kebijakan investasi yang telah ditetapkan. Lebih jauh lagi dapat dikatakan bahwa setiap manajer investasi diharapkan dapat mengkonstruksi portofolio yang lebih efisien, yang menghasilkan return tinggi dengan tingkat risiko yang moderat (Achsien, 2000). Sehingga menarik minat investor untuk menanamkan dana dalam reksa dana.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini membahas tentang analisis kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional di Indonesia selama 15 bulan periode penelitian dengan menggunakan tiga metode perhitungan, yaitu *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen Index*. Reksa dana saham yang dimaksud adalah reksa dana saham syariah dan konvensional, yang aktif dari bulan Agustus 2007 sampai Oktober 2008, dan terdaftar di Bapepam. Berdasarkan hasil analisa kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional selama 15 bulan periode penelitian menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Dengan melakukan pengujian *independent sample t-Test*, untuk *return* reksa dana saham syariah dan *return* reksa dana saham konvensional menghasilkan nilai signifikansi 0,594. Oleh karena probabilitas untuk uji dua sisi ($0,594/2 = 0,297$) $> 0,05$, maka H_0 diterima. Sehingga rata-rata *return* reksa dana saham syariah dan konvensional benar-benar sama. Sedangkan pada sisi risiko menghasilkan nilai signifikansi 0,941. Oleh karena probabilitas untuk uji dua sisi ($0,941/2 = 0,471$) $> 0,05$, maka H_0 diterima. Sehingga rata-rata risiko reksa dana saham syariah dan konvensional benar-benar sama.
2. Hasil perhitungan Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen dapat dijelaskan bahwa reksa dana saham syariah lebih baik daripada reksa dana

konvensional dengan menggunakan ketiga indikator tersebut pada bulan September 2007, Desember 2007, Mei 2008, dan Juni 2008. Sedangkan reksa dana saham konvensional mengungguli reksa dana saham syariah pada hasil ketiga kinerja tersebut pada bulan Agustus 2007, November 2007, Juli 2008, Agustus 2008, September 2008, dan Oktober 2008.

3. Dari perhitungan Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen diatas dapat dikatakan bahwa kinerja reksa dana saham syariah memiliki hasil indeks yang lebih baik daripada reksa dana saham konvensional pada saat kinerja bulanan reksa dana sedang dalam kondisi baik (return rata-rata bernilai positif). Berbeda halnya dengan reksa dana saham konvensional yang memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksa dana saham syariah pada saat kinerja bulanan reksa dana saham sedang dalam kondisi buruk (return rata-rata bernilai negatif).

5.2. Saran

Saran Bagi Penelitian Selanjutnya :

1. Menambah periode penelitian agar dapat menggambarkan kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional dalam jangka waktu yang panjang.
2. Menambah jumlah sampel yang dibahas.
3. Menambah metode pengukuran kinerja yang lain seperti metode *MM*, *security selection*, dan *market timing*.

Saran Bagi Investor :

Apabila investor hendak berinvestasi di reksa dana maka sebaiknya mempertimbangkan dahulu kinerja masa lalu reksa dana dan manajer investasinya serta seharusnya memahami dengan baik prospektus reksa dana yang telah diterbitkan, supaya risiko berinvestasi di reksa dana dapat diminimalkan. Investasi dalam reksa dana saham memiliki sifat investasi jangka panjang karena investor mengharapkan pertumbuhan dana investasi. Hal ini untuk mengurangi kegiatan spekulatif dari investor yang mengharapkan keuntungan jangka pendek.

Bagi investor yang preferensinya berdasarkan prinsip syariah, diharapkan dalam memilih instrumen investasi perlu menghindari risiko yang berlebihan. Karena menurut hasil penelitian ini, reksa dana saham syariah volatilitas harga lebih tinggi dibandingkan reksa dana saham konvensional. Hal ini merupakan indikasi dari adanya motif spekulasi yang tinggi dari para investor pemegang saham syariah. Kondisi tersebut tidak bisa dihindari karena sebagian besar saham yang masuk kategori syariah merupakan saham-saham yang memiliki angka volatilitas yang tinggi.

Sebaiknya investor yang berdasarkan prinsip syariah yang kuat menanamkan dananya untuk tujuan investasi jangka panjang, bukan untuk mencari keuntungan (spekulasi) pada jangka waktu investasi pendek. Hal ini untuk menghindari dari kegiatan spekulasi yang diharamkan dalam syariat Islam.

Saran Bagi Otoritas Pasar Modal :

Perlunya pengaturan yang lebih komprehensif bagi para pemain di pasar modal. Seperti hasil dalam penelitian ini yaitu tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional, hal itu menunjukkan bahwa reksa dana syariah juga tidak dapat terlepas dari unsur spekulasi. Para pemain di pasar modal baik syariah maupun konvensional “*easy come easy go*” sehingga kita tidak dapat menentukan bahwa mereka melakukan niat investasi berdasarkan faktor islami.

Salah satu wacana yang mulai bergulir yaitu perlunya minimum *holding period* agar pasar modal syariah khususnya reksa dana saham syariah bisa meminimalkan kegiatan spekulasi. Karena dengan minimum *holding period*, para investor maupun manajer investasi memiliki keharusan untuk memegang sejumlah sekuritas yang mereka beli dengan batas waktu tertentu.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi H. 2000. *Investasi Syariah di Pasar Modal : Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. PT Gramedia Pusaka Utama : Jakarta.
- Akbar, Moamer Natalo. 2007. *Hubungan Kausalitas Granger Antara return Reksa Dana Syariah dan Return Reksa Dana Konvensional*. Tesis. Pasca Sarjana Universitas Indonesia. Salemba.
- Anik, Sri. 2006. *Teori Portofolio & Analisis Investasi*. Unissula Press : Semarang.
- Avianto. 2006. *Analisis Kinerja Reksa Dana Pada Masa Booming, Cash, dan Recovery (Studi Kasus Terhadap Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Saham Periode Januari 2004 – Mei 2006)*. Tesis. Magister Manajemen Universitas Indonesia. Jakarta.
- Cahyaningsih. 2007. *Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional*. Tesis. Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Deni. 2007. *Analisa Kinerja Portofolio Reksa Dana Syariah dan Portofolio Reksa Dana Konvensional*. Tesis. Magister Manajemen Universitas Indonesia. Depok.
- Firdaus, Muhammad, dkk. 2005. *Investasi Halal di Reksadana Syariah*. Renaisan : Jakarta.
- Handaka, Sugeng Trisna. 2002. *Kinerja Reksa Dana Syariah dibandingkan Reksa Dana Konvensional*. Tesis. Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Depok.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Kencana Prenada Media Group : Jakarta.
- Isdijoso, Brahmantio dkk. 1997. *Peluang dan Tantangan Pasar Modal Indonesia Menghadapi Era Perdagangan Bebas*. Institut Bankir Indonesia Bekerjasama dengan Penerbit Jurnal Keuangan dan Moneter : Jakarta.
- Jones, Charles P. 2007. *Investment 10th Edition*. John Wiley & Sons, Inc : USA.
- Pandia, Frianto dkk. 2005. *Lembaga Keuangan*. Rineka Cipta : Jakarta.

Rahmayanti. 2004. *Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2002*. Tesis. Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Depok.

Santoso, Singgih. 2007. *Menguasai Statistik di Era Informasi dengan SPSS 15*. PT Elex Media Komputindo : Jakarta.

Sjahputera, M.Romaz. 2005. *Pengaruh Perubahan Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Uang, Tingkat Suku Bunga Bebas Berisiko dan Indeks Syariah Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah*. Tesis. Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Depok.

Usman, Marzuki dkk. 1997. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Institut Bankir Indonesia : Jakarta.

Valensia, Anastasia Boca. 2005. *Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jansen pada periode Bulan Januari 2000 - Juni 2005*. Tesis. Magister Manajemen Universitas Indonesia, Depok.

www.bi.go.id

www.kontan.co.id

www.portalreksadana.com

www.bloomberg.com

www.vibiznews.com

Harian Kontan, 15 September 2008 halaman 1.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Data Pribadi

Nama : Aditya Angga Kusuma
Tempat / Tanggal lahir : Jakarta / 18 April 1986
Alamat : Jl. Nangka Raya Pamulang Estat Blok F 12 No. 3
Rt 004/013 Pamulang, Tangerang, 15417
Telepon / HP : +62217492248 / +6285692050901
Email : aditya_angga1804@yahoo.com
Jenis Kelamin : Laki - laki
Agama : Islam

Latar Belakang Pendidikan

2004 - 2009 Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Banking School Jurusan Akuntansi
2001 - 2004 Sekolah Menengah Umum Islam Al Azhar 1 Jakarta
1998 - 2001 Sekolah Lanjutan Tingkat Pertama Dharma Karya UT Pamulang
1992 - 1998 Sekolah Dasar Dharma Karya UT Pamulang

Pengalaman Organisasi

✦ Universitas

IBS Futsal Clubs Federation	Ketua	2006 - 2007
UKM Futsal IBS	Ketua	2006 - 2007

✦ Universitas

" IBS Futsal Competition "	Ketua	2006
" IBS - Big Event Point "	Official "Sport Competition"	2007
" IBS Futsal League "	Ketua	2007
" Art Society II "	Crew	2007
" IBS Cup III "	Official Futsal	2007

PELATIHAN, MAGANG, dan SEMINAR

Letter of Credit Training	2008
Basic Treasury Training	2007
Credit Analysis Training	2006
Islamic Economics Study Club	2006
Kursus <i>Customer Service Excellence</i>	2006
Leader - Manager Workshop Training	2006
Kursus <i>Service Excellent</i>	2005
Magang Bank Perkreditan Rakyat	2005



LAMPIRAN

Data Perhitungan Kinerja Reksa Dana Dana Ekuitas Andalan

	Rpt a	Rf b	(Rpt-Rf) c= (a-b)	α d	Rm e	β f	Sharpe g= (c/d)	Treynor h= (c/f)	Jensen i= c- (e-b)*f
Agustus	0,00001	0,00023	-0,00021	0,02997	-0,00085	0,90449	-0,00705	-0,00023	0,00077
September	0,00446	0,00023	0,00424	0,01097	0,00368	1,01700	0,38604	0,00417	0,00073
Oktober	0,00720	0,00023	0,00697	0,02047	0,00588	1,00764	0,34065	0,00692	0,00128
November	0,00172	0,00023	0,00149	0,01761	0,00086	1,16745	0,08470	0,00128	0,00076
Desember	0,00154	0,00022	0,00132	0,01674	0,00139	1,27370	0,07881	0,00104	-0,00017
Januari	-0,00131	0,00022	-0,00153	0,03180	-0,00166	0,88666	-0,04821	-0,00173	0,00014
Februari	0,00186	0,00022	0,00164	0,01227	0,00184	0,93768	0,13368	0,00175	0,00012
Maret	-0,00650	0,00022	-0,00672	0,02352	-0,00567	1,01786	-0,28552	-0,00660	-0,00072
April	-0,00200	0,00022	-0,00222	0,02143	-0,00254	1,02591	-0,10361	-0,00216	0,00061
Mei	0,00421	0,00023	0,00399	0,01187	0,00301	0,98194	0,33587	0,00406	0,00125
Juni	-0,00184	0,00023	-0,00207	0,01036	-0,00186	1,06651	-0,19971	-0,00194	0,00016
Juli	-0,00111	0,00024	-0,00135	0,01441	-0,00077	0,93152	-0,09337	-0,00144	-0,00040
Agustus	-0,00267	0,00025	-0,00291	0,01654	-0,00298	0,98470	-0,17617	-0,00296	0,00026
September	-0,00805	0,00025	-0,00831	0,02746	-0,00766	1,09175	-0,30255	-0,00761	0,00034
Oktober	-0,02011	0,00026	-0,02037	0,05856	-0,01946	0,93913	-0,34779	-0,02169	-0,00185

Data Perhitungan Kinerja Reksa Dana Dana Ekuitas Prima

	Rpt a	Rf b	(Rpt-Rf) c= (a-b)	α d	Rm e	β f	Sharpe g= (c/d)	Treynor h= (c/f)	Jensen i= c- (e-b)*f
Agustus	-0,00089	0,00023	-0,00112	0,03287	-0,00085	0,98875	-0,03401	-0,00113	-0,00005
September	0,00442	0,00023	0,00419	0,01031	0,00368	0,94180	0,40664	0,00445	0,00094
Oktober	0,00756	0,00023	0,00733	0,02072	0,00588	1,02447	0,35399	0,00716	0,00155
November	0,00212	0,00023	0,00189	0,01595	0,00086	1,04763	0,11855	0,00180	0,00123
Desember	0,00030	0,00022	0,00008	0,01465	0,00139	1,12835	0,00557	0,00007	-0,00124
Januari	-0,00043	0,00022	-0,00065	0,03690	-0,00166	1,03642	-0,01751	-0,00062	0,00131
Februari	0,00179	0,00022	0,00157	0,01409	0,00184	1,09478	0,11140	0,00143	-0,00021
Maret	-0,00684	0,00022	-0,00706	0,02514	-0,00567	1,09377	-0,28102	-0,00646	-0,00062
April	-0,00260	0,00022	-0,00282	0,02373	-0,00254	1,13894	-0,11894	-0,00248	0,00032
Mei	0,00499	0,00023	0,00476	0,01276	0,00301	1,05460	0,37331	0,00452	0,00183
Juni	-0,00207	0,00023	-0,00231	0,01049	-0,00186	1,09117	-0,22002	-0,00211	-0,00003
Juli	-0,00124	0,00024	-0,00148	0,01623	-0,00077	1,03995	-0,09125	-0,00142	-0,00043
Agustus	-0,00288	0,00025	-0,00313	0,01747	-0,00298	1,04198	-0,17889	-0,00300	0,00023
September	-0,00938	0,00025	-0,00964	0,02832	-0,00766	1,11928	-0,34032	-0,00861	-0,00078
Oktober	-0,02201	0,00026	-0,02227	0,06937	-0,01946	1,03609	-0,32095	-0,02149	-0,00183

LAMPIRAN

Data Perhitungan Kinerja Reksa Dana Pratama Saham

	Rpt a	Rf b	(Rpt-Rf) c= (a-b)	α d	Rm e	β f	Sharpe g= (c/d)	Treynor h= (c/f)	Jensen i= c- (e-b)*f
Agustus	-0,00067	0,00023	-0,00090	0,03778	-0,00085	1,12553	-0,02379	-0,00080	0,00032
September	0,00547	0,00023	0,00525	0,01205	0,00368	1,03219	0,43544	0,00508	0,00169
Oktober	0,00495	0,00023	0,00472	0,02213	0,00588	1,06342	0,21328	0,00444	-0,00129
November	0,00259	0,00023	0,00236	0,01784	0,00086	1,13741	0,13230	0,00208	0,00165
Desember	0,00154	0,00022	0,00132	0,01646	0,00139	1,19190	0,08029	0,00111	-0,00007
Januari	-0,00252	0,00022	-0,00274	0,04289	-0,00166	1,20085	-0,06395	-0,00228	-0,00048
Februari	0,00138	0,00022	0,00116	0,01413	0,00184	1,04636	0,08213	0,00111	-0,00054
Maret	-0,00805	0,00022	-0,00826	0,02571	-0,00567	1,08750	-0,32151	-0,00760	-0,00186
April	-0,00163	0,00022	-0,00185	0,02404	-0,00254	1,11393	-0,07695	-0,00166	0,00123
Mei	0,00580	0,00023	0,00558	0,01330	0,00301	1,02481	0,41923	0,00544	0,00273
Juni	-0,00274	0,00023	-0,00298	0,01189	-0,00186	1,07579	-0,25036	-0,00277	-0,00073
Juli	0,00106	0,00024	0,00082	0,01597	-0,00077	0,99299	0,05154	0,00083	0,00183
Agustus	-0,00373	0,00025	-0,00397	0,01933	-0,00298	1,08242	-0,20554	-0,00367	-0,00048
September	-0,01050	0,00025	-0,01075	0,03429	-0,00766	1,33288	-0,31352	-0,00807	-0,00020
Oktober	-0,02539	0,00026	-0,02565	0,07723	-0,01946	1,24872	-0,33211	-0,02054	-0,00102

Data Perhitungan Kinerja Reksa Dana Fortis Pesona Amanah

	Rpt a	Rf b	(Rpt-Rf) c= (a-b)	α d	Rm e	β f	Sharpe g= (c/d)	Treynor h= (c/f)	Jensen i= c- (e-b)*f
Agustus	-0,00115	0,00023	-0,00138	0,02681	-0,00016	0,76659	-0,05150	-0,00180	-0,00108
September	0,00394	0,00023	0,00372	0,00966	0,00418	0,73854	0,38515	0,00504	0,00080
Oktober	0,00456	0,00023	0,00433	0,01532	0,00759	0,66607	0,28275	0,00650	-0,00057
November	0,00184	0,00023	0,00161	0,01282	0,00214	0,71650	0,12567	0,00225	0,00024
Desember	0,00145	0,00022	0,00123	0,01327	0,00124	0,92565	0,09303	0,00133	0,00029
Januari	-0,00092	0,00022	-0,00114	0,03073	-0,00111	0,85718	-0,03715	-0,00133	0,00000
Februari	0,00184	0,00022	0,00162	0,01245	0,00335	0,75459	0,12984	0,00214	-0,00075
Maret	-0,00714	0,00022	-0,00736	0,02533	-0,00677	1,02357	-0,29065	-0,00719	-0,00021
April	-0,00110	0,00022	-0,00132	0,02317	-0,00186	0,97264	-0,05680	-0,00135	0,00071
Mei	0,00371	0,00023	0,00348	0,01047	0,00164	0,71826	0,33256	0,00485	0,00246
Juni	-0,00031	0,00023	-0,00055	0,01236	-0,00116	0,86042	-0,04428	-0,00064	0,00065
Juli	-0,00417	0,00024	-0,00441	0,01974	-0,00445	0,80184	-0,22332	-0,00550	-0,00064
Agustus	-0,00337	0,00025	-0,00362	0,02229	-0,00400	0,88712	-0,16246	-0,00408	0,00014
September	-0,00852	0,00025	-0,00877	0,02674	-0,00995	0,89910	-0,32809	-0,00976	0,00040
Oktober	-0,02180	0,00026	-0,02206	0,05808	-0,01994	0,84795	-0,37989	-0,02602	-0,00494

LAMPIRAN

Data Perhitungan Kinerja Reksa Dana Si Dana Saham Syariah

	Rpt a	Rf b	(Rpt-Rf) c= (a-b)	α d	Rm e	β f	Sharpe g= (c/d)	Treynor h= (c/f)	Jensen i= c- (e-b)*f
Agustus	-0,00175	0,00023	-0,00198	0,04332	-0,00016	1,22000	-0,04568	-0,00162	-0,00151
September	0,00664	0,00023	0,00642	0,01265	0,00418	0,84992	0,50741	0,00755	0,00305
Oktober	0,00498	0,00023	0,00475	0,01664	0,00759	0,67188	0,28548	0,00707	-0,00020
November	-0,00073	0,00023	-0,00096	0,01404	0,00214	0,69093	-0,06809	-0,00138	-0,00228
Desember	0,00527	0,00022	0,00505	0,02041	0,00124	1,28467	0,24722	0,00393	0,00374
Januari	-0,00235	0,00022	-0,00257	0,03621	-0,00111	0,99964	-0,07097	-0,00257	-0,00124
Februari	0,00174	0,00022	0,00152	0,01087	0,00335	0,59302	0,14012	0,00257	-0,00033
Maret	-0,00852	0,00022	-0,00874	0,02635	-0,00677	1,04830	-0,33184	-0,00834	-0,00142
April	-0,00256	0,00022	-0,00278	0,02666	-0,00186	1,06119	-0,10412	-0,00262	-0,00057
Mei	0,00524	0,00023	0,00501	0,01178	0,00164	0,79158	0,42509	0,00633	0,00389
Juni	-0,00098	0,00023	-0,00121	0,01295	-0,00116	0,89323	-0,09368	-0,00136	0,00003
Juli	-0,00461	0,00024	-0,00485	0,01937	-0,00445	0,77136	-0,25047	-0,00629	-0,00123
Agustus	-0,00394	0,00025	-0,00419	0,02456	-0,00400	0,97138	-0,17045	-0,00431	-0,00006
September	-0,00938	0,00025	-0,00964	0,02491	-0,00995	0,81669	-0,38685	-0,01180	-0,00131
Oktober	-0,02067	0,00026	-0,02093	0,05424	-0,01994	0,79978	-0,38591	-0,02617	-0,00478

Data Perhitungan Kinerja Reksa Dana Trim Syariah Saham

	Rpt a	Rf b	(Rpt-Rf) c= (a-b)	α d	Rm e	β f	Sharpe g= (c/d)	Treynor h= (c/f)	Jensen i= c- (e-b)*f
Agustus	-0,00228	0,00023	-0,00250	0,03931	-0,00016	1,12505	-0,06362	-0,00222	-0,00207
September	0,00597	0,00023	0,00575	0,01254	0,00418	0,87108	0,45823	0,00660	0,00230
Oktober	0,00651	0,00023	0,00628	0,01903	0,00759	0,75636	0,33016	0,00831	0,00071
November	0,00110	0,00023	0,00088	0,01853	0,00214	0,91092	0,04739	0,00096	-0,00087
Desember	0,00180	0,00022	0,00159	0,01411	0,00124	0,97584	0,11234	0,00162	0,00059
Januari	-0,00294	0,00022	-0,00316	0,03833	-0,00111	1,05766	-0,08239	-0,00299	-0,00175
Februari	0,00215	0,00022	0,00193	0,01309	0,00335	0,78831	0,14749	0,00245	-0,00054
Maret	-0,00808	0,00022	-0,00830	0,02639	-0,00677	1,07870	-0,31463	-0,00770	-0,00077
April	-0,00284	0,00022	-0,00306	0,02285	-0,00186	0,94462	-0,13400	-0,00324	-0,00109
Mei	0,00506	0,00023	0,00484	0,01157	0,00164	0,76784	0,41800	0,00630	0,00375
Juni	-0,00145	0,00023	-0,00168	0,01204	-0,00116	0,78907	-0,13975	-0,00213	-0,00058
Juli	-0,00467	0,00024	-0,00491	0,02074	-0,00445	0,82807	-0,23652	-0,00592	-0,00102
Agustus	-0,00574	0,00025	-0,00599	0,02530	-0,00400	0,99195	-0,23661	-0,00603	-0,00178
September	-0,01280	0,00025	-0,01305	0,03369	-0,00995	1,10491	-0,38745	-0,01181	-0,00178
Oktober	-0,02702	0,00026	-0,02728	0,06064	-0,01994	0,89797	-0,44997	-0,03038	-0,00915

LAMPIRAN

Uji Normalitas Return Reksa Dana Saham Konvensional

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RETURN
N		15
Normal Parameters(a,b)	Mean	-,0009886
	Std. Deviation	,00693855
Most Extreme Differences	Absolute	,248
	Positive	,138
	Negative	-,248
Kolmogorov-Smirnov Z		,959
Asymp. Sig. (2-tailed)		,316

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Uji Normalitas Risiko Reksa Dana Saham Konvensional

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RISIKO
N		15
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0235115
	Std. Deviation	,01482518
Most Extreme Differences	Absolute	,199
	Positive	,199
	Negative	-,198
Kolmogorov-Smirnov Z		,771
Asymp. Sig. (2-tailed)		,592

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

LAMPIRAN

Uji Normalitas Return Reksa Dana Saham Syariah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RETURN
N		15
Normal Parameters(a,b)	Mean	-,0024004
	Std. Deviation	,00738051
Most Extreme Differences	Absolute	,189
	Positive	,142
	Negative	-,189
Kolmogorov-Smirnov Z		,732
Asymp. Sig. (2-tailed)		,658

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Uji Normalitas Risiko Reksa Dana Saham Syariah

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RISIKO
N		15
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0238946
	Std. Deviation	,01345688
Most Extreme Differences	Absolute	,177
	Positive	,175
	Negative	-,177
Kolmogorov-Smirnov Z		,685
Asymp. Sig. (2-tailed)		,735

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

LAMPIRAN

Dana Ekuitas Andalan

Portfolio Reksadana

Nama Efek	Jenis
PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	Saham
UNITED TRACTORS Tbk	Saham
BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk	Saham
BANK NIAGA-CALL DEP	Pasar Uang
BUMI RESOURCES Tbk	Saham
BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk	Saham
BANK CENTRAL ASIA Tbk	Saham
BANK MEGA	Pasar Uang
ASTRA INTERNATIONAL Tbk	Saham
TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk	Saham

Dana Ekuitas Prima

Portfolio Reksadana

Nama Efek	Jenis
TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM (PERSERO) Tbk	Saham
MEDCO ENERGI INTERNASIONAL Tbk	Saham
BUMI RESOURCES Tbk	Saham
UNITED TRACTORS Tbk	Saham
BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk	Saham
PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	Saham
BANK CENTRAL ASIA Tbk	Saham
BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk	Saham
ASTRA INTERNATIONAL Tbk	Saham
TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk	Saham

LAMPIRAN

Pratama Saham

Portfolio Reksadana

Nama Efek	Jenis
BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk	Saham
BUMI RESOURCES Tbk	Saham
TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM (PERSERO) Tbk	Saham
BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk	Saham
ASTRA INTERNATIONAL Tbk	Saham
ADARO ENERGY Tbk	Saham
PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	Saham
MEDCO ENERGI INTERNASIONAL Tbk	Saham
BANK NEGARA INDONESIA Tbk	Saham
INDAH KIAT PULP AND PAPER Tbk	Saham

Si Dana Saham Syariah

Portfolio Reksadana

Nama Efek	Jenis
ASTRA AGRO LESTARI Tbk	Saham
SEMEN GRESIK Tbk	Saham
BUMI RESOURCES Tbk	Saham
BAKRIELAND DEVELOPMENT Tbk	Saham
INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	Saham
TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM (PERSERO) Tbk	Saham
INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk	Saham
UNITED TRACTORS Tbk	Saham
TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk	Saham
DANAMON SYARIAH 10SEP08-17SEP08	Pasar Uang

LAMPIRAN

Fortis Pesona Amanah

Portfolio Reksadana

Nama Efek	Jenis
BISI INTERNATIONAL Tbk	Saham
INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	Saham
INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk	Saham
UNILEVER INDONESIA Tbk	Saham
SEMEN GRESIK Tbk	Saham
APEXINDO PRATAMA DUTA Tbk	Saham
BUMI RESOURCES Tbk	Saham
TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM (PERSERO) Tbk	Saham
UNITED TRACTORS Tbk	Saham
TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk	Saham

Trim Syariah Saham

Portfolio Reksadana

Nama Efek	Jenis
TIMAH Tbk	Saham
PP LONDON SUMATRA INDONESIA Tbk	Saham
BUMI RESOURCES Tbk	Saham
ASTRA AGRO LESTARI Tbk	Saham
BAKRIELAND DEVELOPMENT Tbk	Saham
CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk	Saham
SBSN SERI IFR0001	Pasar Uang
INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	Saham
TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM (PERSERO) Tbk	Saham
UNITED TRACTORS Tbk	Saham

LAMPIRAN

Data Mingguan Harga Minyak Mentah NYMEX

Tanggal	Price/ barrel
03-Agust-07	72,61
10-Agust-07	69,31
17-Agust-07	68,83
24-Agust-07	68,8
31-Agust-07	69,5
07-Sep-07	70,95
14-Sep-07	72,18
21-Sep-07	75,26
28-Sep-07	74,31
05-Okt-07	75,66
12-Okt-07	76,51
19-Okt-07	78,51
26-Okt-07	81,85
02-Nop-07	84,83
09-Nop-07	86,07
16-Nop-07	84,79
23-Nop-07	88,49
30-Nop-07	84,2
07-Des-07	85,58
14-Des-07	88,19
21-Des-07	88,66
28-Des-07	89,61
04-Jan-08	92,82
11-Jan-08	87,87
18-Jan-08	86,38
25-Jan-08	87,84
01-Feb-08	87,65
08-Feb-08	89,72
15-Feb-08	92,75
22-Feb-08	95,29
29-Feb-08	98,89
07-Mar-08	98,98
14-Mar-08	102,44
20-Mar-08	97,19

Tanggal	Price/ barrel
28-Mar-08	100,18
04-Apr-08	101,12
11-Apr-08	104,88
18-Apr-08	110,75
25-Apr-08	112,48
02-Mei-08	111,76
09-Mei-08	123,41
16-Mei-08	124,95
23-Mei-08	130,83
30-Mei-08	126,29
06-Jun-08	136,93
13-Jun-08	135,82
20-Jun-08	135,21
27-Jun-08	141,2
03-Jul-08	146,81
11-Jul-08	146,54
18-Jul-08	131,4
25-Jul-08	125,14
01-Agust-08	126,66
08-Agust-08	116,46
15-Agust-08	115,54
22-Agust-08	116,83
29-Agust-08	117,13
05-Sep-08	108,52
12-Sep-08	102,75
19-Sep-08	102,85
26-Sep-08	106,48
03-Okt-08	93,05
10-Okt-08	79,27
17-Okt-08	73,38
24-Okt-08	65,54
31-Okt-08	69,92

Sumber : www.bloomberg.com