

Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dengan Reksa Dana Syariah di Pasar Modal Indonesia

Dwi Novita I.K ¹, Siti Arifatul Mahmudah ²

¹Novitakhilmi2911@gmail.com, ²Sitiarifatul15@gmail.com

¹² Program Studi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Institut Agama Islam Negeri Kudus

Abstrak

Reksadana merupakan jenis investasi baru di Indonesia. Penelitian ini menjelaskan perbandingan kinerja reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional. Sebuah studi empiris, dengan menggunakan metode deskriptif, diharapkan dapat menjelaskan karakter reksadana syariah dan reksadana konvensional. Penelitian dilaksanakan mulai maret 2021-juli 2021. Penelitian dilakukan terhadap kinerja Bank BRI Syariah dan Konvensional. Pengukuran kinerja didasarkan pada: Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen. Dari penelitian ini dengan menggunakan parameter Sharpe, Treynor, dan Jensen, yang menggunakan metode Sharpe dan Jensen kinerja Reksadana Syariah lebih tinggi jika dibandingkan dengan Reksadana Konvensional. Sedangkan jika menggunakan metode Treynor kinerja Reksadana Konvensional lebih tinggi jika dibandingkan dengan Reksadana Syaria. Dari penelitian ini juga dihasilkan bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional. Namun dalam minggu ini memang kinerja dari reksadana konvensional lebih meningkat di bandingkan kinerja reksadana Syariah, dan belum lama ini dalam reksadana Syariah juga terjadi peningkatan jadi dalam kinerja keduanya tidak begitu ada banyak perbedaan dalam kerjanya.

Kata Kunci: Reksadana, Reksadana Syariah, Reksadana Konvensional.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai jenis *instrument* keuangan jangka Panjang. Peran pasar modal sangat besar dalam perekonomian karena pasar ini menjalanka ndua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal adalah menyediakan fasilitas yang mempertemukan antara pihak yang kelebihan dana (*investor*) dengan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).

Sedangkan pasar modal di katakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan memperoleh imbal hasil bagi pemilik sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Di banyak negara, terutama dinegara negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal menjadi sumber dana *alternative* bagi perusahaan (Widoatmodjo, 2009:12).

Salah satu *instrument* yang diperdagangkan di pasar modal adalah reksadana. Reksadana merupakan salah satu bentuk investasi dengan diversifikasi yang cukup baik. Melalui reksadana, modal dari para investor dikumpulkan untuk selanjutnya dibelikan efek oleh manajer investasi. Dengan menambahkan dana milik kolektifitur kedalam berbagai objek investasi (*portofolio*) maka risiko investasi dapat dikurangi. Di Indonesia pertama kali terciptanya reksadana yaitu pada saat pemerintah mendirikan PT. Dana Reksa, pada tahun 1976. Pada waktu itu PT. Dana Reksa menerbitkan reksadana yang

disebut dengan sertifikat Dana reksa. Pada tahun 1997 Ekonomi Islam di Indonesia mulai bangkit, PT. Dana Reksa kembali memperkenalkan reksadana, namun kali ini reksadana tersebut berbasis syariah, yaitu reksadana syariah. (Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI Nomor 20/ DSN MUI/ IX/ 2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah).

Reksadana konvensional adalah reksadana yang dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor setiap saat tergantung tujuan investasi, jangka waktu dan profil risiko investor. Reksadana Syariah merupakan wadah yang digunakan oleh masyarakat untuk berinvestasi dengan mengacu pada syariat Islam, selain itu ciri tersendiri pada produk reksadana syariah, yakni adanya proses *cleasing* atau membersihkan pendapatan yang diperoleh dengan cara membayar zakat, bukan merupakan *instrument* yang menghasilkan riba.

Secara teori reksadana Syariah dan konvensional tidak ada perbedaan dalam kinerjanya, baik dalam *return* yang dihasilkan dan lain-lain, tetapi secara data berdasarkan krisis ekonomi terdapat perbedaan antara reksadana syariah dan konvensional. Kinerja investasi pengelolaan portofolio Reksadana tercermin dari nilai aktiva bersih atau *Neto Asset Value* atau disingkat NAB. Oleh karena itu, untuk mengetahui perkembangan nilai investasi suatu reksadana dapat dilihat dari peningkatan nilai aktiva bersihnya yang sekaligus merupakan nilai investasi yang dimiliki investor. Untuk mengetahui return dan risiko mana yang paling baik yaitu dengan cara mengevaluasi kinerja reksadana. Evaluasi kinerja reksadana pada umumnya terdiri dari 2 metode yaitu metode perbandingan langsung dan metode perbandingan tidak langsung. Dalam penelitian ini digunakan metode perbandingan yang tidak langsung, karena metode ini yang telah diterapkan dibanyak Negara. Perbandingan tersebut terdiri atas beberapa pengukuran seperti *Treynor measure*, *Sharpe measure*, *Jensen measure*. Tujuan pokok dilakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional.

KAJIAN LITERATURE

A. Perbedaan dan Persamaan Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional

1. Pengertian Reksadana

Reksadana di Inggris di kenal dengan sebutan *unit trust* yang berarti unit (saham) kepercayaan dan di Amerika di kenal dengan sebutan *mutual fund* yang berarti dana bersama dan di Jepang dikenal dengan sebutan *investment fund* yang berarti pengelolaan dana untuk investasi berdasarkan kepercayaan. (Cahyono, 2000:16) Reksadana Syariah secara Bahasa adalah reksadana yang tersusun dari 2 konsep, yaitu reksa yang berarti jaga atau pelihara dan konsep dana yang berarti himpunan uang. Dengan demikian reksadana secara Bahasa berarti kumpulan uang yang terpelihara.

Reksadana menurut pasal 1 angka 27 UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Adapun portofolio efek adalah kumpulan efek yang dimiliki oleh orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi berupa surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit

penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek. Sedangkan manajemen investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku (Pasal 1 angka 11 UU PM).

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa reksadana adalah kumpulan orang-orang yang memiliki kegiatan untuk berinvestasi pada perusahaan besar, namun tidak memiliki cukup modal untuk berinvestasi atas nama pribadi, sehingga reksadana membantu mengelola dana yang dimiliki oleh perseorangan tersebut untuk kemudian digabungkan menjadi modal yang besar yang selanjutnya dapat diinvestasikan ke dalam portofolio efek (surat berharga) perusahaan-perusahaan besar oleh seorang manajer investasi. (Iska, Nengsih, 2016: 112-114) Sedangkan reksadana Syariah menurut Fatwa DSN No.20/DSN-MUI/IX/2000 adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal/rabbal-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal* dengan pengguna investasi. Dengan demikian, reksadana Syariah adalah reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada Syariah Islam.

Salah satu tujuan dari reksadana Syariah adalah memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih dan dipertanggungjawabkan secara agama serta sejalan dengan prinsip-prinsip syariah. (Soemitra, 2010:168-169).

2. Perbedaan dan Persamaan antara Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional.

a. Reksadana Syariah

Reksadana Syariah adalah Lembaga yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Misalnya tidak menginvestasikan pada saham-saham atau obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariat Islam. (Martono, 2002:209) Reksadana Syariah tidak jauh berbeda dengan reksadana secara umum, perbedaannya terletak pada operasional dimana reksadana Syariah merupakan reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Ketentuan syariat Islam dalam reksadana Syariah dilakukan lewat beberapa hal, yaitu sebagai berikut :

- 1) Akad antara Pemilik Modal (*rabbal-mal*) dengan Manajer Investasi (*'Amil*) adalah Mudharabah Kontrak kemitraan (*partnership*) yang berdasarkan prinsip pembagian hasil dengan cara seseorang menyerahkan modalnya kepada pihak lain untuk diinvestasikan dengan kedua belah pihak membagi keuntungan atau memikul kerugian sesuai dengan kesepakatan bersama.
- 2) Pemilihan dan Pelaksanaan Investasi Investasi yang dipilih dan dijalankan adalah investasi yang terbebas dari unsur riba dan gharar.
- 3) Penentuan Bagi Hasil Pembagian keuntungan dan kerugian yang dialami manajer investasi dalam investasinya ditanggung bersamaan dengan pemilik

modal dengan manajer investasi (*profit and loss sharing*). Dalam reksadana Syariah terkandung enam unsur utama, yaitu:

- a) Pemodal (*rabal-mal*)
- b) Modal yang disetor oleh masyarakat (*mal*)
- c) Manajer investasi sebagai pengelola (*amil*)
- d) Investasi yang dilakukan oleh manajer investasi (*amal*)
- e) Portofolio efek
- f) Sesuai dengan ketentuan syariat islam (Iska, Rizal, 2005:56-57)

b. Reksadana Konvensional

Dalam reksadana konvensional terdapat tiga aspek, antara lain:

- 1) Dana dari Nasabah (Pemodal) Dana yang dihimpun dari masyarakat yang terdiri dari individu, perusahaan, dan Lembaga lain. Dana dari masyarakat tersebut merupakan dana yang sementara menganggur yang di investasikan untuk memperoleh pendapatan.
- 2) Investasi pada Instrumen Pasar Modal maupun Pasar Uang Di investasikan pada instrument efek atau surat-surat berharga yang diperjual belikan dipasar modal maupun pasar uang seperti saham, obligasi, sertifikat bank Indonesia, deposito berjangka, comersial paper, dan sebagainya.
- 3) Manajer Investasi Merupakan Lembaga yang mengelola reksadana tersebut. Reksadana dikelola oleh sebuah team yang terdiri dari beberapa orang dan di awasi oleh sebuah komite. Tenaga- tenaga yang duduk di tim dan komite tersebut adalah tenaga- tenagayang professional yang memiliki wawasan dalam jangka menengah dan jangka panjang. (Martono,2002:209-210).

Perbedaan paling menonjol antara reksadana Syariah dengan reksadana konvensional adalah dalam reksadana Syariah terdapat proses "*screening*" atau filterisasi atas instrument investasi berdasarkan pedoman Syariah dan proses "*cleaning*" untuk membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan yang haram menurut pedoman syariah. (Soemitra, 2010:173) secara umm perbedaan antara reksadana konvrsional dan reksadana syariah yaitu:

- a. Tujuan investasi Tidak semata- mata return, tapi juga SRI (*socially Responsible Invesment*) Return yang tinggi
- b. Operasional Ada proses screening Tidak ada proses screening
- c. Return Proses *Cleansing*/ filterisasi dari kegiatan haram Tidak ada
- d. Pengawasan DPS/BAPEPAM hanya Bapepam
- e. Akad/ pengikatan Selama tidak ada bertentangan dengan syariah Menekankan kesepakatan antara ada aturan halal atau haram
- f. Transaksi Tidak boleh berspekulasi yang mengandung *gharar*, seperti *najsy* (penawaran palsu) Ikhtikan, maysir, dan riba Selama transaksinya bisa memberikan keuntungan.

Sedangkan persamaan antara reksadana Syariah dengan reksadana konvensional terletak pada mekanismenya antara lain sebagai berikut:

- a. Reksadana Syariah dan konvensional sama-sama memiliki manajer sebagai pengelola investasi.
- b. Mekanisme kerja bank custodian sebagai penyimpan kekayaan dan investor.

B. Manajemen Operasional Reksadana

1. Sumber Dana Reksadana

Dana perusahaan investasi berasal dari hasil penjualan saham yang diterbitkannya kepada publik. Sebelum penjualan saham reksadana dilakukan, terlebih dahulu akan diumumkan tentang prospektus. Prospektus adalah dokumen resmi yang menggambarkan operasi suatu reksadana, manajemennya, dan *fee* yang harus dibayar oleh para pemegang rekening. Sumber dana reksadana yang lain adalah pengembalian hasil investasi yang tidak dibagi kepada para pemegang sahamnya. Hasil keputusan atas alokasi dana berupa asset-aset yang dimiliki reksadana sebagai hasil investasinya. Tujuan investasi reksadana adalah asset-aset keuangan, dan harus disesuaikan dengan ketentuan yang ada dalam prospektus. Karakteristik portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi harus disesuaikan dengan prospektus. (Soemitra, 2010: 192-193)

Untuk mengukur keberhasilan investasi dari suatu reksadana digunakan ukuran *Net Asset Value* (NAV). *Net Asset Value* (NAV) adalah total investasi dan kasyang dipegang (*uninvested*) dikurangi dengan biaya-biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan. *Net Asset Value* (NAV) per unit penyertaan yang telah beredar pada saat tertentu. Besarnya *Net Asset Value* (NAV) dapat berfluktuasi setiap hari, tergantung dari perubahan nilai efek portofolionya. (Nasution, 2006:308) Setelah reksadana Syariah terbentuk, maka promotor sebagai penempat modal awalan menempatkan modalnya untuk pendirian reksadana syariah. Promotor disini adalah perusahaan yang telah memiliki komitmen untuk berinvestasi direksadana dan bersedia untuk tidak menarik modalnya pada masa waktu tertentu. Setelah modal terkumpul, maka kemudian manajer investasi sebagai pengelola reksadana Syariah menerbitkan portofolio efek dalam bentuk saham atau pasar uang. Portofolio efek yang diterbitkan itu kemudian ditawarkan kepada masyarakat luas sebagai investor. Investor ini lah yang kemudian membeli dan sekaligus pemilik portofolio yang ditawarkan oleh manajer investasi. (Jawari, 2002:204)

2. Alokasi Dana Reksadana

Reksadana Syariah merupakan Lembaga intermediasi yang membantu surplus unit melakukan penempatan dana untuk di investasikan. Salah satu tujuan reksadana Syariah adalah memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih dan dapat dipertanggungjawabkan secara agama serta sejalan dengan prinsip prinsip syariah.

- a. Portofolio efek adalah kumpulan efek yang dimiliki secara bersama (kolektif) oleh pemodal dalam reksadana syariah.
- b. Efek adalah surat harga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivative dari efek.
- c. Emiten adalah perusahaan yang menerbitkan efek untuk ditawarkan kepublik.
- d. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

- e. Bank custodian adalah pihak dengan kegiatan usahanya memberikan jasa penitipan efek dan harta lain berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening nasabahnya (Soemitra, 2010:166- 169)
3. Prosedur Berinvestasi di Reksadana

Berinvestasi pada reksadana tidak sulit, cukup hubungi manajer investasi reksadana yang anda pilih, kemudian formulir pernyataan modal/ pembelian unit penyertaan dan transfer uang kebank custodian, setelah itu kirimkan bukti setor dan formulir yang telah anda isi ke manajer investasi tersebut. Anda akan mendapatkan bukti pernyataan modal reksadana yang dikirimkan langsung kealamat anda. Mekanisme investasi direksadana adalah sebagai berikut:

 - a. Para investor yang memiliki dana namun tidak mengerti cara berinvestasi, atau pun tidak bisa menentukan pilihan investasi yang tepat untuk dananya, bergabung pada perusahaan reksadana
 - b. Oleh perusahaan reksadana, ditunjuklah manajer investasi yang nantinya dapat mewakili para investor untuk memilih investasi tepat terhadap dana yang dimiliki investor
 - c. Investasi dilakukan pada portofolio efek, dalam hal ini, efek dapat berupa saham, obligasi, ataupun pasar uang yang dapat diperoleh langsung pada perusahaan emiten yang dimiliki pemerintah atau swasta atau pun melalui pasar modal dan pasar uang. Efek yang dibeli diberikan atas nama investor yang kemudian disimpan pada bank kustodian
 - d. Bank kustodian juga membantu reksadana dalam hal perhitungan deviden atau bunga yang menjadi hak investor
 - e. Untuk mengawasi kerja reksadana, maka reksadana berada dibawah Otoritas Jasa Keuangan (Iska, Nengsih, 2016:118-119).

C. Peranan Reksadana Syariah Dalam Peningkatan Investasi Di Indonesia

Berinvestasi direksadana merupakan alternatif berinvestasi masyarakat yang diinginkan memperoleh return investasi dari sumber yang jelas. Eksistensi Reksadana Syari'ah sebagai suatu bentuk lembaga investasi inovatif memiliki karakteristik yang berbeda dengan Reksadana konvensional. Perbedaan tersebut dapat dilihat dari kebijakan investasi yang dirumuskannya. Dalam melakukan pengelolaan investasi (*reinvestment*), maka Reksadana Syari'ah harus berpedoman pada nilai-nilai Syari'ah. Dalam perspektif hukum ekonomi Islam maka eksistensi Reksadana Syari'ah dalam kapasitasnya sebagai Lembaga dapat dipersamakan dengan prinsip *mudharabah*. Selain itu, terkait dengan eksistensinya sebagai Lembaga trust maka dalam Reksadana Syari'ah juga terdapat konsep al wakalah. Dalam operasionalnya maka Reksadana Syari'ah juga membutuhkan suatu Lembaga pengawas khusus selain Bapepam, yaitu Dewan Syari'ah Nasional (Ridha, Nasution, Siregar, 2013: 35).

D. Bentuk-Bentuk Pelaksanaan Perjanjian (AKAD) Dalam Mekanisme Investasi Reksadana Syariah

1. Para Pihak dalam Reksadana Syariah

Dalam kontrak dana reksadana melibatkan dua belah pihak yang masing-masing memiliki hak dan kewajiban tertentu. Adapun hubungan antara para pihak dalam reksadana bukanlah hubungan kreditur dengan debitur, melainkan

hubungan kemitraan antara para pihak pemodal/investor dengan pihak manajer investasi yang berperan sebagai pengelola dana (mudharib) Dalam mekanisme kerja yang terjadi di reksadana ada tiga pihak yang terlibat dalam pengelolaan dan, yaitu (Anwar, 2016: 24).

a. Manajer investasi sebagai pengelola investasi

Manajer investasi ini bertanggung jawab atas kegiatan investasi, yang meliputi Analisa dan pemilihan jenis investasi, mengambil keputusan keputusan investasi, memonitor pasar investasi, dan melakukan Tindakan Tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor. Manajer investasi (perusahaan pengelola) dapat berupa: 1) Perusahaan efek, dimana umumnya berbentuk devisi tersendiri atau PT yang khusus menangani reksadana. 2) Perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan manajemen investasi (PMI) atau investment manajemen company.

b. Bank *custodian*

Bank *custodian* adalah bagian dari kegiatan usaha suatu bank yang bertindak sebagai penyimpan kekayaan (*safe keeper*) serta administrator reksadana. Dana yang terkumpul dari sekian banyak investor bukan merupakan bagian kekayaan manajer investasi maupun bank kustodian, tetapi milik para investor yang disimpan atas nama reksadana dari bank kustodian. Baik manajer investasi maupun bank kustodian yang akan melakukan kegiatan ini terlebih dahulu harus mendapat izin dari Bapepam.

c. Pelaku (perantara) dipasar modal (broker, underwriter) maupun dipasar uang (bank) dan pengawas yang dilakukan oleh Bapepam.

E. Perlindungan Hukum Terhadap Investor Reksadana Syariah

Reksadana mempunyai 2 (dua) bentuk yaitu Reksadana berbentuk Perseroan dan Reksadana Kontrak Investasi Kolektif, karena ada 2 (dua) bentuk berdasarkan kontrak pengelolaannya, maka Ketika bicara mengenai aspek perlindungan hukumnya, juga akan bicara mengenai hal yang agak berbeda. Pertama, perlindungan hukum terhadap investor dalam Reksadana Perseroan diatur dalam Perjanjian Pengelolaan Reksadana antara Perseroan dengan Manajer Investasi dan Perjanjian Penitipan dengan Bank Kustodian. Perlindungan hukum yang diberikan untuk Investor Reksadana Perseroan menurut ketentuan peraturan perundang – undangan yang ada dalam ((Anwar, 2016: 27):

1. Peraturan Bapepam No.IV.A.3 butir 1 huruf (g) menyatakan Reksadana berbentuk perseroan yang telah mendapat izin usaha wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut: a) Manajer Investasi wajib menyampaikan kepada direksi semua laporan, catatan dan informasi material dan relevan lainnya, serta wajib memberikan informasi lain yang berhubungan dengan pengelolaan ReksaDana yang diminta oleh direksi untuk menilai Kontrak Pengelolaan Reksadana.
b) Peraturan Bapepam No.IV.A.3 butir 11 menyatakan: Manajer Investasi wajib memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan Reksa Dana sebagaimana ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal
2. Peraturan Bapepam No.IV.A. 5 butir 4 menyatakan Bank Kustodian wajib mengadministrasikan Efek dan dana dari Reksa Dana, memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk penerimaan deviden, bunga, hak– hak lain dan menyelesaikan kan transaksi Efek

3. Peraturan Bapepam No.IV.A. 5 butir 7 menyatakan: Bank Kustodian wajib melaksanakan pencatatan, balik nama dalam pemilikan efek, pembagian hak yang berkaitan dengan saham Reksa Dana.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini membandingkan Perbandingan kinerja reksadana saham syariah dan konvensional dalam pengambilan keputusan investasi. Populasi dan Sampel Populasi dalam penelitian ini merupakan reksadana saham syariah maupun reksadana saham konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik penarikan sampel penelitian ini adalah dengan menggunakan metode purposive judgement sampling yaitu sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan.

Penelitian ini melakukan perbandingan kinerja indeks dan kinerja reksadana antara basis syariah dengan basis konvensional. Perbandingan indeks dilakukan antara Jakarta Islamic Indeks (JII) sebagai proxy investasi syariah dengan indeks LQ 45 sebagai proxy investasi konvensional. Periode pengamatan yang digunakan adalah tahun 2008 sampai dengan 2011. Perbandingan indeks dilakukan dengan membandingkan total return serta rata-rata return bulanan dari masing-masing indeks, untuk kemudian dilakukan pengujian dengan menggunakan uji-t antara JII dengan LQ-45. Dengan demikian dapat diketahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata return bulanan JII dengan rata-rata return bulanan LQ-45. Return bulanan dari masing-masing indeks diperoleh dari persamaan:

Return bulanan = indeks t – indeks t-1

Indeks t-1

Indeks t = indeks pada bulan ke-t indeks t-1 = indeks pada bulan sebelumnya Hipotesa yang diajukan dari perbandingan indeks ini adalah:

Ho : tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja indeks saham-saham syariah dengan kinerja indeks saham-saham konvensional

H1 : terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja indeks saham-saham syariah dengan kinerja indeks saham-saham konvensional.

Perbandingan kinerja reksadana dilakukan terhadap satu wakil reksadana syariah dan satu wakil reksadana konvensional dan untuk menghindari bias karena perbedaan kemampuan pengelolaan dari manajer investasi, maka digunakan Reksadana Syariah (basis syariah) dan Reksadana Campuran (basis konvensional) yang dikelola oleh manajer investasi yang sama, yaitu PT Danareksa. Perbandingan juga dilakukan terhadap rata-rata return bulanan dari setiap reksadana dengan menggunakan persamaan berikut:

Return bulanan = NAB t – NAB t-1 + distribusi pendapatan & keuntungan modal NAB t-1

NAB t = Nilai Aktiva Bersih pada bulan ke-t

NAB t-1 = Nilai Aktiva Bersih pada bulan sebelumnya. Setelah itu, kinerja reksadana diukur dengan mode sharpe, kinerja reksadana dapat diprediksi dengan menggunakan dua ukuran, yaitu expected rate of return (ER) yaitu return rata-rata dan predicted variability of risk yang diekspresikan sebagai deviasi standar return (σ). Reksadana layak dibeli jika memiliki excess return ((Rp – Rf) yang bernilai positif. Berikut rumus indeks Sharpe: $R/Vs = (Rp - Rf) / \sigma$ $R/Vs = \text{reward to variability ratio}$

Rp = average return portfolio

Rf = risk free rate

σ_p = deviasi standar return portofolio

Hipotesa untuk perbandingan kinerja reksadana ini adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional.

Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional. Penelitian ini menggunakan data-data indeks JII dan indeks LQ-45 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data-data lain adalah NAB Reksadana Syariah dan Reksadana Campuran dari PT Danareksa. Metode pengumpulan data empiris dan keterangan-keterangan yang berkaitan dengan permasalahan tersebut, dilakukan melalui studi kepustakaan dan konsultasi dengan pihak PT Danareksa. Data-data yang akan dianalisis menggunakan data sekunder berupa laporan publikasi PT BEI dan PT Danareksa pada periode 2008 sampai dengan 2011. Untuk pengujian hipotesis dari data-data tersebut digunakan metode uji beda rata-rata (uji-t) dengan menggunakan bantuan program SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Rata-rata return reksa dana pendapatan tetap syariah di atas rata-rata return reksa dana pendapatan tetap konvensional. Sedangkan rata-rata risiko reksa dana pendapatan tetap konvensional berada di atas rata-rata risiko reksa dana pendapatan tetap syariah pada bulan Februari sampai dengan November. Namun rata-rata risiko reksa dana pendapatan tetap syariah berada di atas rata-rata risiko reksa dana pendapatan tetap konvensional pada bulan Januari, Maret, dan Desember.

Tabel 1

Statistik Deskriptif Return dan Risiko RD Syariah dan Konvensional

DESCRIPTIVE STATISTICS-RETURN DAN RISIKO REKSADANA SYARIAH dan KONVENSIONAL											
NO	BULAN	DT	2005			2006			2007		
			N	MEAN	SD	N	MEAN	SD	N	MEAN	SD
1	Januari	RDS	1	0,00434	0,00276	1	-0,06887	0,01033	1	0,03885	0,00933
		RDK	1	-0,00230	0,00710	1	-0,07544	0,01066	1	0,03467	0,00803
2	Pebruari	RDS	1	0,01406	0,00413	1	0,01591	0,00903	1	0,02915	0,00683
		RDK	1	0,01957	0,00669	1	0,01144	0,01220	1	0,03439	0,00684
3	Maret	RDS	1	0,02804	0,00310	1	-0,00290	0,00776	1	0,01304	0,00549
		RDK	1	0,03160	0,00874	1	-0,00801	0,00543	1	0,02284	0,00523
4	April	RDS	1	0,04005	0,00333	1	-0,00084	0,00707	1	0,03970	0,00783
		RDK	1	0,08146	0,00664	1	0,01793	0,00852	1	0,04302	0,00750
5	Mei	RDS	1	0,01530	0,00576	1	0,02114	0,00655	1	0,00222	0,00905
		RDK	1	0,02754	0,00812	1	0,03010	0,00699	1	0,02678	0,00906
6	Juni	RDS	1	0,02326	0,00472	1	0,04540	0,00771	1	-0,00389	0,01132
		RDK	1	0,04060	0,00646	1	0,03707	0,01049	1	-0,05615	0,01138
7	Juli	RDS	1	0,00366	0,00368	1	0,00788	0,00771	1	0,01769	0,00835
		RDK	1	0,00907	0,00514	1	-0,00197	0,00784	1	-0,01266	0,00586
8	Agustus	RDS	1	-0,02929	0,00645	1	0,03014	0,00998	1	0,02918	0,01207
		RDK	1	-0,00186	0,00651	1	0,04895	0,00870	1	0,03859	0,00864
9	September	RDS	1	-0,02515	0,00690	1	0,09904	0,00934	1	0,06632	0,00963
		RDK	1	-0,02008	0,01399	1	0,12609	0,01275	1	0,05433	0,01060
10	Oktober	RDS	1	0,04808	0,00700	1	-0,03579	0,02249	1	0,01397	0,00628
		RDK	1	0,04146	0,00558	1	-0,04589	0,02130	1	0,00723	0,00685
11	November	RDS	1	0,03820	0,00629	1	0,00642	0,01875	1	0,02637	0,00804
		RDK	1	0,02389	0,00517	1	0,00074	0,01598	1	0,00701	0,00742
12	Desember	RDS	1	0,03475	0,00628	1	0,01750	0,00764	1	0,05831	0,00791
		RDK	1	0,03866	0,00584	1	0,01458	0,00760	1	0,06258	0,01412
13	TOTAL	RDS	12	0,01628	0,00158	12	0,01125	0,00499	12	0,02638	0,00192
		RDK	12	0,02413	0,00717	12	0,01290	0,01070	12	0,02189	0,00846

sumber: data sekunder yang diolah

Dari data tabel 1 statistik deskriptif pada tahun 2006, bulan Januari, Agustus, September dan November rata-rata return reksa dana campuran konvensional diatas rata-rata return reksa dana Campuran syariah, namun bulan Februari, Mei, Juni, Oktober, dan Desember rata-rata return reksa dana campuran syariah diatas rata-rata return reksa dana campuran konvensional. Sedangkan rata-rata risiko reksa campuran konvensional berada diatas rata-rata risiko reksa dana campuran syariah pada bulan Januari April, Agustus dan September, Namun rata-rata risiko reksa dana campuran syariah berada diatas rata-rata risiko reksa campuran konvensional pada bulan Februari, May, Juni, Juli, Oktober, November dan December. Rata-rata return reksa dana campuran konvensional dan rata-rata return reksa dana campuran syariah sama pada bulan Maret dan Juli, sedangkan rata-rata risiko reksa dana campuran konvensional dan risiko reksa dana campuran syariah berada pada nilai yang sama yaitu pada bulan Maret. Terlihat bahwa pada tahun 2006 kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional lebih unggul dibanding reksa dana pendapatan tetap syariah dengan perbandingan 6: 4.

a. Hasil pengujian hipotesis 1

Tabel 2
Independent Sample t- Test Return dan Risiko
Reksadana Syariah dengan JII

Thn	Return RD Syariah-JII		Risiko Syariah-JII	
	t	Sig 0,05	t	Sig 0,05
2005	1,861	0,076*	9,992	0,000***
2006	0,853	0,403*	6,746	0,000***
2007	4,144	0,000***	14,328	0,000***

Ket: * = $\alpha > 5\%$

** = $1\% \leq \alpha \leq 5\%$

*** = $\alpha < 1\%$

sumber: data sekunder yang diolah

Dari data tabel 2 diatas, menunjukkan bahwa reksa dana pendapatan tetap syariah maupun konvensional memiliki kinerja tidak jauh berbeda, terlihat dari rata-rata return reksa dana yang saling mengungguli, ada kalanya reksa dana konvensional memiliki kinerja diatas kinerja reksa dana syariah dan sebaliknya.

Pengujian hipotesis satu dilakukandengan menggunakan uji beda independent sample t-test dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ untuk menentukan apakah suatu nilai tertentu (risiko reksadana syariah) berbeda secara nyata atautakah tidak dengan suatu nilai tertentu (risiko indeks syariah JII). Pengujian hipotesis satu dengan independent sample t-test pada tahun 2005, 2006 dan 2007 menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak atau rata-rata risiko reksadana syariah dan risiko indeks syariah JII adalah tidak identik atau tidak sama. Secara absolut jelas bahwa rata-rata return dan risiko reksa dana pendapatan tetap konvensional berbeda dengan rata-rata return dan risiko reksa dana pendapatan tetap syariah. Untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat output dari independent sample t-test.

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa reksa dana syariah maupun konvensional memiliki kinerja tidak jauh berbeda, terlihat dari rata-rata return reksa

dana yang saling mengungguli, ada kalanya reksa dana konvensional memiliki kinerja diatas kinerja reksa dana syariah dan sebaliknya. Perbedaan yang tidak signifikan secara statistik tersebut menunjukkan bahwa antara reksa dana syariah dan konvensional memang terdapat perbedaan (dilihat dari return dan risiko), namun perbedaan tersebut tidak signifikan.

Jadi Hipotesis 1 penelitian ini tidak dapat dikonfirmasi dengan baik Reksa dana Campuran Berdasarkan statistik deskriptif pada tahun 2006, bulan Januari, Agustus, September dan November rata-rata return reksa dana campuran konvensional diatas rata-rata return reksa dana Campuran syariah, namun bulan Februari, Mei, Juni, Oktober, dan Desember rata rata return reksa dana campuran syariah diatas rata-rata return reksa dana campuran konvensional.

Sedangkan rata-rata risiko reksa campuran konvensional berada diatas rata-rata risiko reksa dana campuran syariah pada bulan Januari April, Agustus dan September, Namun rata-rata risiko reksadana campuran syariah berada diatas rata-rata risiko reksa campuran konvensional pada bulan Februari, May, Juni, Juli, Oktober, November dan Desember. Rata-rata return reksa dana campuran konvensional dan rata-rata return reksa dana campuran syariah sama pada bulan Maret dan Juli, sedangkan rata-rata risiko reksa dana campuran konvensional dan risiko reksa dana campuran syariah berada pada nilai yang sama yaitu pada bulan Maret.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Tabel 3

Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional

TERM	TAHUN 2005		TAHUN 2006		TAHUN 2007	
	RDS	RDK	RDS	RDK	RDS	RDK
<i>Mean Return</i>	0,01628	0,02413	0,01125	0,01290	0,02638	0,02189
SD	0,00503	0,00717	0,01036	0,01070	0,00192	0,00846
SWBI/SBI	0,01969	0,07759	0,07759	-0,02189	0,01455	-0,01625
Si	-0,67787	-3,16245	-6,40325	3,25201	1,38961	4,50825
Ti	0,00169	0,01842	-1,18270	0,01204	-0,00511	0,04034
Ji	-0,04218	-0,07998	-0,06205	-0,03081	-0,01941	0,02217

sumber: data keuangan BEJ, BI, dan data yang diolah

Pengujian hipotesis kedua ini adalah perbandingan kinerja return reksadana syariah dengan reksadana konvensional menggunakan Sharpe Index, Treynor Index dan Jensen Index. Pada tahun 2005, kinerja reksadana syariah mengungguli kinerja reksadana konvensional, tetapi reksadana konvensional memiliki risiko yang lebih besar daripada reksadana syariah. Apabila dilihat dari indeks Jensen, nilai negatif pada reksadana syariah menunjukkan bahwa kinerjanya di bawah kinerja pasarnya yaitu indeks syariah JII dan nilai negatif pada reksadana konvensional menunjukkan bahwa kinerjanya di bawah kinerja pasarnya yaitu indeks konvensional LQ45. Berdasarkan angka indeks Sharpe dan indeks Jensen kinerja reksadana syariah lebih baik daripada kinerja reksadana konvensional. Berdasarkan angka indeks Treynor, kinerja reksadana konvensional lebih baik daripada kinerja reksadana syariah. Berdasarkan pengujian tahun 2005, dapat disimpulkan bahwa reksadana syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksadana konvensional hampir diseluruh kriteria kecuali indeks Treynor.

Terdapat perbedaan kinerja return reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional dilihat dari Indeks Sharpe dan Indeks Treynor. Setelah didapat indeks Sharpe dan Treynor melalui perhitungan rumus, kemudian dibandingkan dengan uji beda independent sample t-test. Pada tahun 2006 kinerja reksa dana campuran konvensional dengan reksa dana campuran syariah mempunyai perbandingan 3:4 dengan risiko reksa dana.

Campuran pengujian hipotesis 2 adalah bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dan konvensional dilihat dari Sharpe indeks dan Treynor indeks baik jenis reksa dana pendapatan tetap maupun reksa dana campuran. Jadi hipotesis 2 tidak dapat dikonfirmasi dengan baik. Namun, pada pengujian hipotesis. pengujian hipotesis 2 adalah bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dan konvensional dilihat dari Sharpe indeks dan Treynor indeks baik jenis reksa dana pendapatan tetap maupun reksa dana campuran. Jadi hipotesis 2 tidak dapat dikonfirmasi dengan baik. Namun, pada pengujian hipotesis 2 untuk Treynor indeks reksa dana campuran didapat perbedaan yang signifikan.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Reksa dana Pendapatan tetap Berdasarkan hasil regresi model pada kinerja reksa dana syariah pada 2007 dan 2009 memiliki kinerja yang tidak lebih baik dari pada kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional, yang dapat dilihat dari nilai alpha dari model tersebut yang negatif dan lebih rendah dari alpha reksa dana pendapatan tetap konvensional namun reksa dana pendapatan tetap syariah tahun 2008 memiliki kinerja yang lebih baik dari pada kinerja reksa dana pendapatan tetap meskipun bernilai negatif. Jensen (1968) menyatakan bahwa penyebab tidak lebih baiknya kinerja reksa dana dari pada kinerja pasar karena tidak adanya kemampuan yang memadai dari manajer portofolio reksa dana dalam memilih sekuritas yang menguntungkan. pengujian hipotesis 3 adalah bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dan konvensional dilihat dari Jensen alpanya baik jenis reksa dana pendapatan tetap maupun reksa dana campuran. Jadi hipotesis 3 ditolak.

Kesimpulan pembahasan di atas adalah bahwa hipotesis 1, 2 dan 3 penelitian ini tidak dapat dikonfirmasi dengan baik, yaitu secara statistik tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional dilihat dari return dan risiko, Sharpe index, Treynor index dan Jensen alpha. Hasil ini sama seperti hasil penelitian Fitriana (2002) yang juga telah meneliti mengenai perbandingan reksa dana syariah dan reksa dana konvensional dengan menggunakan Sharpe index dan Treynor index, menunjukkan bahwa return dan risiko reksa dana syariah dan reksa dana konvensional memiliki perbedaan yang tidak signifikan. Penelitian Ridho (2008) tentang perbandingan kinerja reksa dana syariah dan konvensional dengan indeks Sharpe, Treynor dan Jensen periode 2003- 2007 juga menghasilkan kesimpulan yang sama, yaitu secara statistik tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.

Firmansyah (2002) telah meneliti mengenai perbandingan reksa dana syariah dan reksa dana konvensional dengan menggunakan Sharpe index dan Treynor Index. Hasilnya menunjukkan bahwa Return reksa dana konvensional dengan Return dan risiko reksa dana syariah memiliki perbedaan yang tidak signifikan. Hal ini merupakan salah satu bukti perkembangan ekonomi syariah di Indonesia, khususnya di pasar modal dan merupakan prestasi yang menggembirakan terhadap perilaku

ekonomi syariah. Secara bisnis kinerja reksa dana syariah tidak kalah menguntungkan dengan reksa dana konvensional, dan secara religius lebih dapat dipertanggung jawabkan, karena melaksanakan serangkaian proses yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Berdasarkan analisis kinerja reksa dana selama empat tahun, terlihat bahwa tidak terdapat persistensi kinerja reksa dana. Persistensi artinya jika kinerja suatu reksa dana pada periode lalu bagus maka pada periode ini dan periode mendatang juga bagus, sehingga investor dapat memilih reksa dana mana yang kinerjanya akan bagus pada periode mendatang. Ketidadaan persistensi dapat diinterpretasikan bahwa tidak ada perusahaan reksa dana yang memiliki informasi lebih dibandingkan dengan perusahaan reksa dana yang lain sehingga sebuah reksa dana tidak dapat selalu unggul dibandingkan dengan reksa dana yang lain (Arifin dan Mulyati, dalam Cahyaningsih; 2008).

KESIMPULAN

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa rata-rata return dan risiko reksa dana pendapatan tetap syariah dan konvensional maupun return dan risiko reksa dana campuran syariah dan konvensional tidak berbeda. Berdasarkan statistik deskriptif, pada periode tahun 2005, 2006, dan 2007 dapat disimpulkan bahwa return reksadana syariah lebih tinggi daripada return indeks syariah JII, tetapi tingginya return tersebut juga disertai dengan tingginya risiko yang dimiliki reksadana syariah. Kesimpulan pengujian hipotesis satu menyatakan bahwa berinvestasi pada reksadana syariah lebih menguntungkan dan juga lebih berisiko daripada berinvestasi pada indeks syariah JII, dengan asumsi variabel lain konstan.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa untuk sharpe index dan treynor index reksa dana pendapatan tetap tidak dapat dikonfirmasi dengan baik, kecuali pada treynor index reksa dana campuran syariah dan konvensional menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal tersebut disebabkan karena adanya prinsip pokok yang membedakan Reksadana Syariah dalam mengelola portofolio investasinya, sehingga menjadi berbeda dari Reksadana Konvensional. Secara statistik tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dan konvensional dilihat dari sharpe indeks dan treynor indeks baik jenis reksa dana pendapatan tetap maupun reksa dana campuran. Jadi hipotesis 2 tidak dapat dikonfirmasi dengan baik. Namun, pada pengujian hipotesis 2 untuk Treynor indeks reksa dana campuran didapat perbedaan yang signifikan.

Kesimpulan pengujian hipotesis 3 adalah bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dan konvensional dilihat dari jensen alpanya baik jenis reksa dana pendapatan tetap maupun reksa dana campuran. Jadi hipotesis 3 ditolak.

Kesimpulan pembahasan di atas adalah bahwa hipotesis 1, 2 dan 3 penelitian ini tidak dapat dikonfirmasi dengan baik, yaitu secara statistik tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional dilihat dari return dan risiko, sharpe index, treynor index dan jensen alpha. Hasil ini sama seperti hasil penelitian Fitria (2002) yang juga telah meneliti mengenai perbandingan reksa dana syariah dan reksa dana konvensional dengan menggunakan Sharpeindex dan Treynorindex, menunjukkan bahwa return dan risiko reksa dana syariah dan reksa dana konvensional memiliki perbedaan yang tidak signifikan.

Beberapa rekomendasi dan saran dari penelitian ini adalah sebagai berikut: investor yang mengutamakan syariat Islam dalam berinvestasi maka reksadana saham

syariah merupakan pilihan investasi yang dalam pelaksanaannya menawarkan kepada investor sistem cleansing dan screening. Apabila investor mengutamakan keuntungan tanpa melihat.

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, Ahmad Syaifudin. (2016). *Reksa Dana Syariah Di Indonesia; Studi Terhadap Jenis Akad Serta Perlindungan Bagi Investor*, Tesis. Yogyakarta: Program Magister Ilmu Hukum Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.
- Cahyaningsih, C., Suwardi, E., & Setiawan, D. (2009). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 12(2).
- Efendi, N. F. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Saham Syariah Dan Saham Konvensional Dalam Perspektif Islam (Periode Tahun 2013-2017). Peranan Baitul Maal Wattamwil (BMT) Terhadap Upaya Perbaikan Moral Masyarakat di Kawasan Dolly Surabaya., 1(01).
- Handayani, T. U., Santosa, P. W., & Setianingrum, A. (2019). Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dengan Syariah. *JEBA (Journal of Economics and Business Aseanomics)*, 4(2).
- Lestari, W. R. (2016). Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional. *Jurnal Manajemen Magister Darmajaya*, Vol. 1 Nomor 1.
- Ratnawati, V., & Khairani, N. (2012). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional. *Jurnal Akuntansi (Media Riset Akuntansi & Keuangan)*, 1(1), 96-113.
- Ridha, Rasyid, Bismar Nasution, Mahmud Siregar. (2013). *Peranan Reksadana Syariah Dalam Peningkatkan Investasi Di Indonesia*. TRANSPARENCY, Jurnal Hukum Ekonomi. Volume II Nomor 2. Juni 2013. (C. Peranan Reksadana)
- Suciningtyas, I. H. (2009). Perbandingan kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional (studi Danareksa Syariah Berimbang dan Danareksa Anggrek pada PT Danareksa Investment Management periode 2005-2007).