

PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH DAN REKSA DANA KONVENSIONAL

Vince Ratnawati
Ningrum Khairani

Fakultas Ekonomi Universitas Riau

Abstract

This study aims to find out about 1) The performance difference Islamic mutual funds and conventional mutual funds (in terms of return and risk), 2) The difference in the performance of Islamic and conventional mutual funds (dilihat of Sharpe and Treynor Index index), 3) The difference in the performance of mutual funds Islamic and conventional (as seen from Jensen Alpha). The method used in this research is descriptive method of comparative study of the samples determined researcher from January 2006 to December 2009. The research sample is a type of fixed income funds and konvensional sharia and Islamic mutual funds and conventional mix. Hypothesis testing is performed using different test independent sample t-test to determine whether the two mutual funds significantly different or not. Tool of statistical test used was the program Statistical Product and Service Solutions (SPSS) ver. 17.0 for Windows and Microsoft Excel 2007, while the data used in the form of data on Net Asset Value per Unit of Participation (NAV / Unit), Jakarta Islamic Index (JII) and LQ45 Index and the data rate of Bank Indonesia Certificates (SBI) and Certificate Wadiah BankIndonesia (SWBI) monthly period 2006-2009. The results showed that the performance of mutual funds, both Islamic and conventional are different, but not significantly. This has become one of the economic development of evidence sharia in Indonesia, particularly in the capital markets and an encouraging performance against perilaku Islamic economics. In the business performance of Islamic mutual funds is no less favorable to conventional mutual funds, and religus more accountable, for carrying out a series of processes in accordance with the principles of Shariah.

Keywords: Performance, mutual funds, risk and return, Sharpe index, Treynor index, Jensen Alpha.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang 1) Perbedaan kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional (dilihat dari return dan risikonya), 2) Perbedaan kinerja reksa dana syariah dan konvensional (dilihat dari Sharpe indeks dan Treynor Indeks), 3) Perbedaan kinerja reksa dana syariah dan konvensional (dilihat dari Jensen Alpha) . Metode yang digunakan dalam penelitian ini metode deskriptif dengan studi komparatif terhadap sampel yang ditentukan peneliti selama bulan Januari 2006 sampai Desember 2009. Sampel penelitian adalah jenis reksa dana pendapatan tetap syariah maupun konvensional dan reksa dana campuran syariah maupun konvensional. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji beda independent sample t-test untuk menentukan apakah kedua reksa dana beda secara nyata atau tidak. Alat bantu uji statistik yang digunakan adalah program Statistical Product and Service Solution (SPSS) ver. 17.0 for Windows dan Microsoft Excel 2007, sedangkan data yang digunakan berupa data

Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/Unit), Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 serta data tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) bulanan periode 2006-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksa dana baik syariah maupun konvensional memang berbeda, namun tidak signifikan. Hal ini menjadi 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 dipertanggungjawabkan, karena melaksanakan serangkaian proses yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Kata Kunci : Kinerja, reksa dana, risk dan return, Sharpe Indeks, Treynor Indeks, Jensen Alpha.

PENDAHULUAN

Salah satu produk investasi pasar modal yang dianggap ideal oleh para investor (domestik) mengingat tingkat keuntungan yang ditawarkan relatif cukup tinggi adalah reksa dana (*unit trust, mutual fund, atau investment fund*), dimana sebelumnya hanya akrab dengan produk bank seperti tabungan, deposito, dan giro. Reksa dana merupakan salah satu alternatif Investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

Bangkitnya ekonomi Islam menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam, sehingga pengembangan produk pasar modal yang berbasis syariah perlu ditingkatkan. Reksa dana berbasis syariah memiliki daya tarik tersendiri dibandingkan reksa dana jenis lain, khususnya bagi masyarakat Indonesia yang sebagian besar beragama islam, mereka dapat memenuhi kenyamanan dalam berinvestasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Hal inilah yang membuat reksa dana syariah berbeda dalam hal produk, jasa dan kegiatan usaha dengan reksa dana konvensional. Pesatnya pertumbuhan instrumen reksa dana baik konvensional maupun syariah, masalah yang dihadapi oleh para investor maupun investor potensial adalah bagaimana memilih alternatif reksa dana yang ada berdasarkan kinerja portofolio.

Oleh karena itu, pengukuran kinerja reksa dana merupakan suatu hal yang sangat penting untuk dilakukan. Ukuran-ukuran kinerja tersebut secara mendasar sebenarnya mencoba untuk menentukan apakah kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh para profesional manajer dana telah memberikan tingkat pengembalian (*Return*) tambahan terhadap dana yang dikelolanya, (Hariyanto). Di luar negeri penelitian mengenai kinerja *Islamic* dan *Non-islamic Index* telah dilakukan oleh Achsien (2003), Hussein (2005), serta Hassan dan Girard (2005). Achsien (2003) telah melakukan penelitian mengenai kinerja *syariah fund* di Malaysia, dengan hasil menunjukkan bahwa kinerja *syariah fund* lebih baik daripada kinerja *conventional fund*. Hussein (2005) meneliti *Return* yang diperoleh oleh investor yang membeli

saham di *FTSE Global Islamic* dan *Dow Jones Islamic Market*, dengan hasil menunjukkan bahwa kinerja indeks Islam lebih baik daripada indeksandingannya dalam keseluruhan periode. Hassan dan Girard (2005) menemukan bahwa tidak ada perbedaan hasil antara *Islamic* dan *Non-islamic Index* (Cahyaningsih, 2008).

Dewi dan Ferdian (2009) membandingkan reksa dana syariah di Indonesia dan Malaysia. hasilnya menunjukkan bahwa Kinerja reksa dana syariah di Malaysia lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana syariah di Indonesia bahkan pada saat krisis ekonomi global. Kemampuan manajer investasi syariah di kedua negara tidak dapat meningkatkan *Return* reksa dana. Maheran dan Mochtar (2007) membandingkan kinerja reksa dana syariah maupun reksa dana konvensional dengan kinerja pasarnya. Ia menyatakan bahwa baik reksa dana syariah maupun konvensional mempunyai kinerja dibawah kinerja pasar, *KLCI (Kuala Lumpur Composite Index)*.

Di Indonesia Penelitian mengenai kinerja reksa dana telah dilakukan oleh Suciningtyas (2007). Ia membandingkan kinerja reksa dana dengan indeks pasarnya dan membandingkan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional. Ia menemukan bahwa investor dan investor potensial memiliki pilihan antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional tersebut tergantung pada kondisi pasar dan preferensi pribadi investor.

Firmansyah (2002) telah meneliti mengenai perbandingan reksa dana syariah dan reksa dana konvensional dengan menggunakan *Sharpe indeks* dan *Treynor Indeks*. Hasilnya menunjukkan bahwa *Return* reksa dana konvensional dengan *Return* dan risiko reksa dana syariah memiliki perbedaan yang tidak signifikan. Pada penelitian hasil pengukuran kinerja dengan *Sharpe indeks* dan *Treynor indeks*, potofolio reksa dana syariah memiliki peringkat yang lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio reksa dana konvensional dan reksa dana syariah telah terdiversifikasi dengan baik.

Maheran dan Mochtar (2007) membandingkan kinerja reksa dana syariah maupun reksa dana konvensional dengan kinerja pasarnya. Ia menyatakan bahwa baik reksa dana syariah maupun konvensional mempunyai kinerja dibawah kinerja pasar, *KLCI (Kuala Lumpur Composite Index)*.

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

Penelitian terdahulu telah banyak menguji kinerja indeks syariah dibandingkan dengan indeks konvensional, namun penelitian mengenai analisis perbandingan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional belum secara luas diuji. Penelitian ini untuk memperluas keberadaan hasil riset mengenai analisis kinerja reksa dana yang telah dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya.

Pada masa krisis ekonomi maupun pada masa kondisi pasar modal *bearish*, penelitian terhadap *Islamic funds* memperlihatkan kinerja yang lebih baik dibandingkan *conventional funds* maupun kinerja pasar, sedangkan *conventional funds* memiliki kinerja yang tidak lebih baik daripada kinerja pasarnya (Cahyaningsih dkk, 2008)

TINJAUAN TEORITIS

Reksa dana syariah adalah produk investasi syariah yang aktivitasnya dijalankan sesuai dengan prinsip syariah. Ia mempresentasikan penegakan hukum agama dalam setiap produk, jasa atau kegiatan usaha bebas dari aktivitas yang dilarang dan dari elemen-elemen seperti *riba* (bunga), *maisir* (Perjudian), dan *Gharar* dalam Cahyaningsih dkk (2008). Hal inilah yang membuat reksa dana syariah berbeda dalam hal produk, jasa dan kegiatan usaha dengan reksa dana konvensional.

Achsien dalam Cahyaningsih (2008) telah melakukan penelitian tentang kinerja *syariah fund* (reksa dana syariah) dibandingkan dengan *conventional fund* (reksa dana konvensional) di Malaysia, pada periode 2 Januari 1997 sampai 26 Februari 1999. Pengukuran dengan menggunakan *risk-adjusted Return* dengan indeks *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* menunjukkan bahwa *syariah fund* lebih unggul daripada semua pembandingnya, yaitu sebuah *conventional fund*, *RHB Islamic Index*, dan *KLSE Composite Index*.

Penelitian Jensen (1968) terhadap 115 reksa dana dalam kurun waktu tahun 1945-1964 memperoleh hasil bahwa kinerja reksa dana tidak lebih baik dari kinerja pasar dan faktor kelebihan *Return* pasar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kelebihan *Return* portofolio reksa dana. Jensen (1968) menyatakan bahwa karena tidak adanya kemampuan yang memadai dari manajer portofolio reksa dana dalam memilih sekuritas yang menguntungkan. (Pratomo dan Nugraha, 2009:212)

H1 : Terdapat perbedaan kinerja (dilihat dari *Return* dan risiko) reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional.

Indeks *Sharpe* dan Indeks *Treynor* merupakan alat pengukuran kinerja reksa dana. Indeks *Sharpe* merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe (1966). Pengukuran dengan metode *Sharpe* didasarkan atas apa yang disebut premiun atas risiko "*Risk Premium*". *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*), dalam hal ini yang bertindak sebagai investasi bebas risiko untuk reksa dana syariah adalah Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) dan yang bertindak sebagai investasi bebas risiko untuk reksa dana konvensional adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI) (Achsien, 2003 dalam Cahyaningsih, 2008). Perbedaan pembanding yaitu SWBI untuk reksa dana syariah dan SBI untuk reksa dana konvensional menjadikan hasil perhitungan dengan *sharpe indeks* akan berbeda untuk kedua jenis reksa dana.

Indeks *Treynor* adalah merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor (1965). Pengukuran *Treynor* pada dasarnya tidak berbeda dengan pengukuran *Sharpe*, hanya saja yang bertindak sebagai pembaginya adalah beta (β) yang merupakan risiko sistematis atau risiko pasar, dalam hal ini Jakarta Islamic Indeks (JII) untuk reksa dana syariah dan LQ45 untuk reksa dana konvensional (Achsien, 2003 dalam Cahyaningsih, 2008). Perbedaan pembanding yaitu indeks pasar JII untuk reksa dana syariah dan dan indeks LQ45 untuk reksa dana konvensional menjadikan hasil perhitungan dengan *Treynor indeks* nantinya akan berbeda untuk kedua jenis reksa dana ini.

Firmansyah (2002) menemukan bahwa *Sharpe Index* reksa dana konvensional dengan *Sharpe Index* dan *Treynor Index* reksa dana syariah memiliki perbedaan yang tidak signifikan, dan portofolio reksa dana syariah memiliki peringkat yang lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio reksa dana konvensional dan reksa dana syariah telah terdiversifikasi dengan baik.

H2 : Terdapat perbedaan kinerja (dilihat dari indeks *Sharpe* dan *Treynor*) reksa dana syariah reksa dana konvensional.

Pengukuran dengan metode *Jensen* menilai kinerja manajer investasi didasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Dalam perhitungan *Jensen Return risk free rate* yang dipakai untuk reksa dana syariah adalah SWBI dan SBI untuk reksa dana konvensional. *Return* pasar portofolio JII dipakai sebagai pasar bagi reksa dana syariah dan LQ45 sebagai pasar bagi reksa dana konvensional. Perbedaan *return risk free rate* yang dipakai dan *return* pasar yang dipakai antara masing-masing jenis reksa dana tersebut menjadikan hasil perhitungan dengan metode *Jensen* akan berbeda nantinya.

Dewi dan Ferdian (2009) menemukan bahwa dengan menggunakan *Treynor Index*, *Sharpe Index*, *Jensen Index* dan Metode Jejak Bekicot (*Snail Trail Methode*), Kinerja reksa dana syariah di Malaysia lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana syariah di Indonesia bahkan pada saat krisis ekonomi global dan kemampuan manajer investasi syariah di kedua negara tidak dapat meningkatkan *Return* reksa dana.

H3 : Terdapat perbedaan kinerja (dilihat dari *Jensen's Alpha*) reksa dana syariah reksa dana konvensional.

METODOE PENELITIAN

Langkah pertama adalah menguji hipotesis pertama, kinerja masing-masing reksa dana akan dinilai berdasarkan tingkat *Return* dan risikonya kemudian dibandingkan menggunakan uji beda *independent sample t-test*.

Langkah kedua menguji hipotesis kedua dengan menggunakan pengukuran *Sharpe Index* dan *Treynor Index* dengan menggunakan uji beda *independent sample t-test*. Langkah ketiga menguji hipotesis ketiga dengan model *Alpha Jensen* menggunakan regresi linier sederhana.

Populasi dalam penelitian ini merupakan reksa dana syariah maupun konvensional yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini adalah jenis reksa dana campuran syariah maupun konvensional serta reksa dana pendapatan tetap syariah dan konvensional yang *listing* di BEI. Periode penelitian yang digunakan yaitu Januari 2006 sampai Desember 2009.

Data yang dikumpulkan merupakan tentang Nilai Aktiva Bersih setiap reksa dana diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Jakarta serta data bulanan tingkat suku bunga SBI dan SWBI diperoleh dari Perpustakaan Bank Indonesia (BI) Pekanbaru. Data indeks pasar syariah (JII) serta indeks pasar konvensional (LQ45) diperoleh dari PIPM Pekanbaru.

Operasional Variabel

Tingkat Return Reksa dana Syariah dan Konvensional

Return bulanan indeks syariah (JII), indeks konvensional (LQ45), serta *Return risk free rate* (SBI dan SWBI) menggunakan formulasi yang sama (Hartono, 2003 dalam Cahyaningsih, 2008):

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

dimana :

- R_i = *Actual Return* dari reksa dana i
- NAB_t = Nilai aktiva bersih reksa dana pada hari/bulan ke t
- NAB_{t-1} = Nilai aktiva bersih reksa dana pada hari/bulan ke t-1

Tingkat Risiko Reksa dana Syariah dan Konvensional

Tingkat risiko reksa dana diukur menggunakan standar deviasi (SD) yaitu nilai yang tersebar disekitar rata-rata (Hartono dalam Cahyaningsih (2008).

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

Dimana :

- σ = *Standard deviation*
- σ^2 = *Variance*
- R_i = *Actual Return* dari reksa dana i
- \bar{R}_i = Rata-rata *actual return* reksa dana i
- $n-1$ = Jumlah hari/bulan dikurangi satu

Risiko reksa dana adalah kemungkinan terjadinya variabilitas tingkat hasil yang diperoleh dari suatu asset.

Kinerja Reksa dana Syariah dan Konvensional

- **Sharpe Index (Si)**

Sharpe index merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe (1966). Pengukuran dengan metode Sharpe pada "*Risk Premium*". *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*). Investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pengukuran *Sharpe* diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasinya:

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

dimana :

- S_i = *Sharpe index* reksa dana i pada waktu t
- R_{it} = *Return* reksa dana i pada waktu t
- R_{ft} = *Return risk free rate* pada waktu t
- σ_i = Standar deviasi reksa dana i pada waktu t

Dengan membagi *risk premium* dengan standar deviasi, *Sharpe* mengukur risk premium yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. *Sharpe* mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (risk premium) untuk tiap unit risiko yang diambil. Semakin tinggi nilai rasio *Sharpe* semakin baik kinerja reksa dana (Pratomo dan Nugraha, 2009:204)

- **Treynor Index (Ti)**

Treynor index merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor (1965). Pengukuran *Treynor* pada dasarnya tidak berbeda dengan pengukuran *Sharpe*, hanya saja yang bertindak sebagai pembaginya adalah beta (β) yang merupakan risiko sistematis atau risiko pasar, dalam hal ini JII dan LQ 45, (Achsiem dalam Cahyaningsih (2008). Pengukuran dengan metode *Treynor* diformulasikan sebagai berikut:

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

dimana :

Ti = *Treynor index* reksa dana i pada waktu t

R_{it} = *Return* reksa dana i pada waktu t

R_{ft} = *Return risk free rate* pada waktu t

β_{it} = Beta reksa dana i pada waktu t

Seperti halnya metode *Sharpe*, semakin tinggi nilai rasio *Treynor*, semakin baik kinerja reksa dana (Pratomo dan Nugraha, 2009:206)

- **Jensen Index (Ji) atau Jensen's Alpha (Alpha)**

Model ini dibuat oleh Michael C. Jensen (1968), Jensen mengemukakan hasil penelitiannya terhadap 115 reksa dana dalam kurun waktu 1945-1964. Pengukuran dengan metode *Jensen* menilai kinerja Manajer Investasi didasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai alpha positif, semakin baik kinerjanya, dan sebaliknya. *Jensen's Alpha* dirumuskan menggunakan regresi linier sederhana sebagai berikut (Jensen, 1968 dalam Cahyaningsih, 2008):

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

dimana :

R_{it} = *Return* reksa dana i pada waktu t

R_{ft} = *Return risk free rate* pada waktu t

α_p = *Jensen's Alpha*

β_p = Risiko sistematis dari portofolio p

R_{mt} = *Return* pasar portofolio pada waktu t

μ_t = *The error term* pada waktu t

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis Pertama

- **Reksa dana Pendapatan Tetap**

Rata-rata *return* reksa dana pendapatan tetap syariah diatas rata-rata *return* reksa dana pendapatan tetap konvensional. Sedangkan rata-rata risiko reksa dana pendapatan tetap konvensional berada diatas rata-rata risiko reksa dana pendapatan tetap syariah pada bulan Februari sampai dengan November. Namun rata-rata risiko reksa dana pendapatan tetap syariah berada diatas rata-rata risiko reksa dana pendapatan tetap konvensional pada bulan Januari, Maret, dan Desember. Dari data diatas terlihat bahwa pada tahun 2006 kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional lebih unggul dibanding reksa dana pendapatan tetap syariah dengan perbandingan 6: 4.

Pada tahun 2007, bulan februari, April, Juni, Juli, Agustus, Oktober dan Desember rata-rata *return* dan risiko reksa dana pendapatan tetap konvensional diatas rata-rata *return* dan risiko reksa dana pendapatan tetap syariah, namun bulan Januari, Maret, Mei, Agustus, September dan November rata-rata *return* dan risiko reksa dana pendapatan tetap syariah diatas rata-rata *return* dan risiko reksa dana pendapatan tetap konvensional (lihat tabel IV. 1). Dari data diatas terlihat bahwa pada tahun 2007 kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional lebih unggul dibanding reksa dana pendapatan tetap syariah dengan perbandingan 6:4.

Pada tahun 2008, rata-rata *return* reksa dana pendapatan tetap konvensional diatas rata-rata *return* reksa dana pendapatan tetap syariah pada bulan januari, Februari, Maret, Juli, September dan November dan Rata-rata *return* reksa dana pendapatan tetap syariah diatas rata-rata *return* reksa dana pendapatan tetap konvensional pada bulan April, Mei, Juni, Agustus, Oktober dan Desember. Sedangkan rata-rata risiko reksa dana pendapatan tetap konvensional diatas rata-rata risiko reksa dana pendapatan tetap syariah pada bulan Januari, Februari, Maret, Juli, November dan Desember (lihat tabel IV. 1). Dari data diatas terlihat bahwa pada tahun 2008 kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional dibanding reksa dana pendapatan tetap syariah mempunyai perbandingan yang sama.

Pada tahun 2009, rata-rata *return* dan risiko reksa dana pendapatan tetap konvensional diatas rata-rata *return* dan risiko reksa dana pendapatan tetap syariah pada bulan Januari, Februari, April, Juni, September dan November dan Rata-rata *return* dan risiko reksa dana pendapatan tetap syariah diatas rata-rata *return* dan risiko reksa dana pendapatan tetap konvensional pada bulan Maret, Mei, Juli, Agustus, November dan Desember (lihat tabel IV. 1). Dari data diatas terlihat bahwa pada tahun 2008 kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional dibanding reksa dana pendapatan tetap syariah mempunyai perbandingan yang sama. Dari data *return* diatas terlihat bahwa pada tahun 2006 dan 2007 reksa dana pendapatan tetap konvensional lebih unggul 1 poin dibanding reksa dana pendapatan tetap syariah, namun reksa dana pendapatan tetap konvensional mempunyai risiko yang lebih tinggi dibanding reksa dana pendapatan tetap syariah. Kemudian pada tahun 2008 dan 2009 terlihat bahwa perbandingan nilai *return* kedua reksa dana adalah sama.

Hasil pengujian hipotesis 1 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 pertama untuk reksa dana pendapatan tetap dilakukan dengan menggunakan uji beda *independent sample t-test* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ untuk dua sample independen dan untuk menentukan apakah suatu nilai tertentu (*reksa dana syariah*) berbeda secara nyata atautkah tidak dengan suatu nilai tertentu (*return reksa dana konvensional*). Pengujian hipotesis pertama dengan *independent sample t-test* dari tahun 2006 sampai 2009, menunjukkan bahwa rata-rata *return* reksa dana pendapatan tetap konvensional adalah 0.0061. Rata-rata *return* reksa dana pendapatan tetap syariah adalah 0.0069 dan risiko reksa dana pendapatan tetap konvensional adalah 0.0056, sedangkan risiko reksa dana pendapatan tetap syariah adalah 0.0062. 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*.

Dari tabel *t-test*, terlihat bahwa F hitung *Levene test return* dan risiko sebesar 21.452 dengan probabilitas (sig) 0.000, karena probabilitas < 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak atau memiliki Variance berbeda. Dengan demikian analisis uji beda yang digunakan harus menggunakan asumsi *equal variances not assumed*. Dari output spss terlihat bahwa nilai t pada *equal variance not assumed* adalah -0.045 untuk *return* dan -0,041 untuk risiko dengan probabilitas signifikansi (2-tailed) 0,965 untuk *return* dan 0,968 untuk nilai risiko, nilai ini ternyata lebih besar dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 untuk reksa dana pendapatan tetap tidak dapat dikonfirmasi dengan baik, yaitu secara statistik tidak terdapat per rata-rata *return* dan risiko reksa dana pendapatan tetap konvensional dan pendapatan tetap syariah.

- **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 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. Dari data diatas terlihat bahwa pada tahun 2006 kinerja reksa dana campuran konvensional dengan reksa dana campuran syariah mempunyai perbandingan 3:4 dengan risiko risiko reksa dana campuran

syairah lebih tinggi dibanding reksa dana campuran konvensional dengan perbandingan 6:4.

Pada tahun 2007, bulan Januari, Februari, Juni, Agustus, dan November rata-rata *return* reksa dana campuran konvensional diatas rata-rata *return* reksa dana campuran syariah, namun bulan Maret, Mei, Juli, September, Oktober dan Desember rata-rata *return* reksa dana campuran syariah diatas rata-rata *return* reksa dana campuran konvensional. Pada bulan April rata-rata *return* reksa dana campuran syariah dan rata-rata *return* reksa dana campuran konvensional adalah sama. Sedangkan pada bulan Januari, Februari, Agustus dan Desember rata-rata risiko reksa dana campuran konvensional berada diatas rata-rata risiko reksa dana campuran syariah, Bulan Maret, April, Mei, Juni, Juli, September dan November rata-rata risiko reksa dana campuran konvensional berada dibawah rata-rata risiko reksa dana campuran syariah. Pada bulan Oktober rata-rata risiko reksa dana campuran syariah dan rata-rata risiko reksa dana campuran konvensional adalah sama. Dari data diatas terlihat bahwa pada tahun 2006 kinerja reksa dana campuran konvensional dengan reksa dana campuran syariah mempunyai perbandingan 3:4 dengan risiko reksa dana campuran syairah lebih tinggi dibanding reksa dana campuran konvensional dengan perbandingan 6:4.

Pada tahun 2008, rata-rata *return* reksa dana Campuran konvensional diatas rata-rata *return* reksa dana campuran syariah pada April, Mei, Juli, Agustus, September, Oktober, dan November dan rata-rata *return* reksa dana campuran syariah diatas rata-rata *return* reksa dana campuran konvensional pada bulan Januari, Februari, Maret, Juni dan Desember. Sedangkan rata-rata risiko reksa dana campuran konvensional diatas rata-rata risiko reksa dana campuran syariah pada bulan April, Mei, Juli, dan November, rata-rata risiko reksa dana campuran syariah diatas rata-rata risiko reksa dana campuran konvensional pada bulan Januari, Februari, Maret, Juni, Agustus, September, Oktober dan Desember.

Pada tahun 2009, rata-rata *return* dan risiko reksa dana campuran konvensional diatas rata-rata *return* dan risiko reksa dana campuran syariah pada bulan Februari, April, Mei, Juli, Oktober dan November dan Rata-rata *return* dan risiko reksa dana campuran syariah diatas rata-rata *return* dan risiko reksa dana campuran konvensional pada bulan Januari, Maret, Juni, Agustus, September dan Desember.

Pengujian hipotesis pertama dengan *independent sample t-test* dari tahun 2006 sampai 2009, menunjukkan bahwa rata-rata *return* reksa dana campuran konvensional adalah 0.0109 dan rata-rata *return* reksa dana campuran syariah adalah 0.0089 dan risiko reksa dana campuran konvensional adalah 0.0095, sedangkan risiko reksa dana campuran syariah adalah 0.0081. Secara absolut jelas bahwa rata-rata *return* dan risiko reksa dana campuran konvensional berbeda dengan rata-rata *return* dan risiko reksa dana campuran syariah. Untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat output dari *independent sample t-test*.

Dari tabel *t-test* diatas, terlihat bahwa F hitung *Levene test return* sebesar 0.007 dengan probabilitas (sig) 0.934, dan F hitung *levene test risiko* sebesar 0.019 dengan probabilitas (sig) 0.889 karena probabilitas > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima atau memiliki Variance yang sama. Dengan demikian analisis uji beda yang digunakan harus menggunakan asumsi *equal variances assumed*. Dari output

spss terlihat bahwa nilai t pada *equal variance assumed* adalah 0.145 untuk *return* dan 0.102 untuk risiko dengan probabilitas signifikansi (2-tailed) 0,885 untuk *return* dan 0.919 untuk risiko, nilai ini ternyata lebih besar dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 untuk reksa dana campuran tidak dapat dikonfirmasi dengan baik, yaitu secara statistik tidak terdapat per rata-rata *return* dan risiko reksa dana campuran konvensional dan campuran syariah.

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.

Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian Hipotesis kedua yaitu 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*.

• Reksa dana Pendapatan Tetap

Dari tabel 7 diatas, terlihat bahwa pada tahun 2006, kinerja reksa dana Pendapatan tetap syariah mengungguli kinerja reksa dana Pendapatan tetap konvensional, dan risiko reksa dana Pendapatan tetap syariah juga lebih rendah dibandingkan dengan risiko reksa dana Pendapatan tetap konvensional, artinya kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah juga lebih baik daripada kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional. Apabila dilihat dari *Sharpe index*, reksa dana pendapatan tetap syariah mempunyai rasio yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana pendapatan tetap konvensional, ini berarti bahwa penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil oleh reksa dana pendapatan tetap syariah lebih tinggi dibanding reksa dana pendapatan tetap konvensional. Namun reksa dana pendapatan tetap syariah memiliki rasio *Treynor* yang lebih rendah daripada reksa dana pendapatan tetap konvensional.

Pada tahun 2007, kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah juga mengungguli kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional, namun risiko reksa dana pendapatan tetap syariah lebih tinggi dibandingkan reksa dana pendapatan tetap konvensional. Apabila dilihat dari *Sharpe index*, reksa dana pendapatan tetap syariah mempunyai rasio yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana pendapatan tetap konvensional, ini berarti bahwa penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil oleh reksa dana syariah lebih tinggi dibanding reksa dana konvensional. Namun reksa dana pendapatan tetap syariah memiliki rasio *Treynor* yang lebih rendah daripada reksa dana pendapatan tetap konvensional.

Pada tahun 2008, kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah lebih rendah dari kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional, namun risiko reksa dana pendapatan tetap syariah lebih rendah dibandingkan reksa dana pendapatan tetap

konvensional. Apabila dilihat dari *Sharpe index*, reksa dana pendapatan tetap konvensional mempunyai rasio yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana pendapatan tetap syariah, ini berarti bahwa penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil oleh reksa dana pendapatan tetap konvensional lebih tinggi dibanding reksa dana pendapatan tetap syariah, begitu halnya dengan rasio *Treynor*, reksa dana pendapatan tetap konvensional memiliki rasio *treynor* yang lebih tinggi daripada reksa dana pendapatan tetap syariah.

Pada tahun 2009, kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah lebih rendah dari kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional, namun risiko reksa dana pendapatan tetap syariah lebih rendah dibandingkan reksa dana pendapatan tetap konvensional. Apabila dilihat dari *Sharpe index*, reksa dana pendapatan tetap syariah mempunyai rasio yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana pendapatan tetap konvensional, ini berarti bahwa penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil oleh reksa dana pendapatan tetap syariah lebih tinggi dibanding reksa dana pendapatan tetap konvensional, begitu halnya dengan rasio *Treynor*, reksa dana pendapatan tetap syariah memiliki rasio *Treynor* yang lebih tinggi daripada reksa dana pendapatan tetap konvensional.

Pengujian hipotesis kedua dengan *independent sample t-test* dari tahun 2006 sampai 2009, menunjukkan bahwa rata-rata *Sharpe index* reksa dana pendapatan tetap konvensional adalah 1.3601 dan rata-rata *Sharpe index* reksa dana pendapatan tetap syariah adalah 1.2621 dan *treynor index* reksa dana pendapatan tetap konvensional adalah -1.395, sedangkan *treynor index* reksa dana pendapatan tetap syariah adalah -2.0243. Secara absolut jelas bahwa rata-rata *Sharpe index* dan *treynor index* reksa dana pendapatan tetap konvensional berbeda dengan rata-rata *Sharpe index* dan *treynor index* reksa dana pendapatan tetap syariah. Untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat output dari *independent sample t-test*.

Dari tabel *t-test*, terlihat bahwa F hitung *Levene test Treynor index* sebesar 2,962 dengan probabilitas (sig) 0.089 karena probabilitas > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau memiliki Variance yang sama. Dengan demikian analisis uji beda yang digunakan harus menggunakan asumsi *equal variances assumed*. Dari output spss terlihat bahwa nilai t pada *equal variance assumed* adalah 1,298 dengan probabilitas signifikansi (2-tailed) 0,198, nilai ini ternyata lebih besar dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 untuk reksa dana pendapatan tetap tidak dapat dikonfirmasi dengan baik, yaitu secara statistik tidak terdapat per rata-rata *Treynor index* reksa dana pendapatan tetap konvensional dan pendapatan tetap syariah.

Dari tabel *t-test*, terlihat bahwa F hitung *Levene test Sharpe index* sebesar 14.081 dengan probabilitas (sig) 0.000 karena probabilitas < 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak atau memiliki Variance yang berbeda. Dengan demikian analisis uji beda yang digunakan harus menggunakan asumsi *equal variances not assumed*. Dari output spss terlihat bahwa nilai t pada *equal variance not assumed* adalah 0.039 dengan probabilitas signifikansi (2-tailed) 0.969, nilai ini ternyata lebih besar dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 untuk reksa dana pendapatan tetap tidak dapat dikonfirmasi dengan baik, yaitu secara statistik

tidak terdapat perbedaan *Sharpe index* reksa dana pendapatan tetap konvensional dan syariah.

- **Reksa dana Campuran**

Dari tabel 8 diatas, terlihat bahwa pada tahun 2006, kinerja reksa dana campuran syariah mengungguli kinerja reksa dana campuran konvensional, namun risiko reksa dana campuran syariah lebih tinggi dibandingkan dengan risiko reksa dana campuran konvensional. Apabila dilihat dari *Sharpe index*, reksa dana campuran konvensional mempunyai rasio yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana campuran syariah, ini berarti bahwa penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil oleh reksa dana campuran konvensional lebih tinggi dibanding reksa dana campuran syariah. Reksa dana campuran syariah memiliki rasio *treynor* yang lebih rendah daripada reksa dana campuran konvensional.

Pada tahun 2007, kinerja reksa dana campuran syariah lebih rendah dari pada kinerja reksa dana campuran konvensional, namun risiko reksa dana campuran syariah lebih tinggi dibandingkan reksa dana campuran konvensional. Apabila dilihat dari *Sharpe index* dan *treynor index*, reksa dana campuran syariah mempunyai rasio yang lebih rendah dibandingkan reksa dana campuran konvensional.

Pada tahun 2008, kinerja reksa dana campuran syariah lebih rendah dari kinerja reksa dana campuran konvensional, dan risiko reksa dana campuran syariah juga lebih tinggi dibandingkan reksa dana campuran konvensional. Apabila dilihat dari *Sharpe index*, reksa dana campuran syariah mempunyai rasio yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana campuran konvensional, ini berarti bahwa penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil oleh reksa dana campuran syariah lebih tinggi dibanding reksa dana campuran konvensional, namun berbeda dengan rasio *Treynor*, reksa dana campuran konvensional memiliki rasio *treynor* yang lebih tinggi daripada reksa dana campuran syariah.

Pada tahun 2009, kinerja reksa dana campuran syariah lebih tinggi dari kinerja reksa dana campuran konvensional, namun risiko reksa dana campuran syariah lebih tinggi dibandingkan reksa dana campuran konvensional. Apabila dilihat dari *Sharpe index* dan *treynor index*, Reksa dana campuran syariah mempunyai rasio yang lebih rendah dibandingkan reksa dana campuran konvensional.

Pengujian hipotesis kedua dengan *independent sample t-test* dari tahun 2006 sampai 2009, menunjukkan bahwa rata-rata *sharpe index* reksa dana campuran konvensional adalah 1.4562 dan rata-rata *sharpe indeks* reksa dana campuran syariah adalah 2.0334 dan *treynor index* reksa dana campuran konvensional adalah 0.8287, sedangkan *treynor index* reksa dana pendapatan tetap syariah adalah -2.2480. Secara absolut jelas bahwa rata-rata *Sharpe index* dan *treynor index* reksa dana campuran konvensional berbeda dengan rata-rata *Sharpe index* dan *treynor indeks* reksa dana campuran syariah. Untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat output dari *independent sample t-test*.

Dari tabel *t-test*, terlihat bahwa F hitung *Levene test Treynor index* sebesar 6.709 dengan probabilitas (sig) 0.011 karena probabilitas < 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak atau memiliki Variance yang berbeda. Dengan

demikian analisis uji beda yang digunakan harus menggunakan asumsi *equal variances not assumed*. Dari output spss terlihat bahwa nilai t pada *equal variance not assumed* adalah 2.018 dengan probabilitas signifikansi (2-tailed) 0.046, nilai ini ternyata lebih kecil dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua untuk reksa dana campuran diterima, yaitu terdapat perbedaan rata-rata *treynor indeks* reksa dana campuran konvensional dan campuran syariah.

Dari tabel *t-test* terlihat bahwa F hitung *Levene test sharpe* indeks sebesar 1.348 dengan probabilitas (sig) 0.249 karena probabilitas < 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak atau memiliki Variance yang berbeda. Dengan demikian analisis uji beda yang digunakan harus menggunakan asumsi *equal variances not assumed*. Dari output spss terlihat bahwa nilai t pada *equal variance not assumed* adalah -0.279 dengan probabilitas signifikansi (2-tailed) 0.781, nilai ini ternyata lebih besar dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 untuk reksa dana campuran tidak dapat dikonfirmasi dengan baik yaitu secara statistik tidak terdapat perbedaan rata-rata *sharpe indeks* reksa dana campuran konvensional dan campuran syariah.

Kesimpulan 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.

Pengujian Hipotesis Ketiga

- **Reksa dana Pendapatan tetap**

Berdasarkan hasil regresi model ini menunjukkan bahwa reksa dana Pendapatan tetap syariah tahun 2006, 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 ketiga dengan *independent sample t-test* dari tahun 2006 sampai 2009, menunjukkan bahwa rata-rata *alpha* reksa dana pendapatan tetap konvensional adalah -0.0907 dan rata-rata *alpha* reksa dana pendapatan tetap syariah adalah -0.0149. 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*.

Dari tabel *t-test* terlihat bahwa F hitung *Levene test treynor* indeks sebesar 1.491 dengan probabilitas (sig) 0.225 karena probabilitas < 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak atau memiliki variance yang berbeda. Dengan demikian analisis uji beda yang digunakan harus menggunakan asumsi *equal variances not assumed*. Dari output spss terlihat bahwa nilai t pada *equal variance not*

assumed adalah -0.537 dengan probabilitas signifikansi (2-tailed) 0.593, nilai ini ternyata lebih besar dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan hipotesis 3 untuk alpha reksa dana pendapatan tetap tidak dapat dikonfirmasi dengan baik, yaitu tidak terdapat perbedaan rata-rata *alpha* reksa dana pendapatan tetap konvensional dan pendapatan tetap syariah.

- **Reksa dana Campuran**

Berdasarkan hasil regresi model ini menunjukkan bahwa reksa dana Campuran syariah tahun 2006 dan 2008 memiliki kinerja yang tidak lebih baik dari pada kinerja reksa dana campuran konvensional yang dapat dilihat dari nilai *alpha* dari model tersebut yang negatif dan lebih rendah dari *alpha* reksa dana campuran konvensional, namun reksa dana campuran syariah tahun 2007 dan 2009 memiliki kinerja yang lebih baik dari pada kinerja reksa dana campuran (Lihat tabel IV. 8).

Pengujian hipotesis kedua dengan *independent sample t-test* dari tahun 2006 sampai 2009, menunjukkan bahwa rata-rata *alpha* reksa dana campuran konvensional adalah -0.3593 dan rata-rata *alpha* reksa dana campuran syariah adalah -0.0162. Secara absolut jelas bahwa rata-rata *alpha* reksa dana campuran konvensional berbeda dengan rata-rata *alpha* reksa dana campuran syariah. Untuk melihat apakah perbedaan ini memang nyata secara statistik maka harus dilihat output dari *independent sample t-test*.

Dari tabel *t-test* diatas, terlihat bahwa F hitung *Levene test treynor* indeks sebesar 5.440 dengan probabilitas (sig) 0.022 karena probabilitas < 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak atau memiliki Variance yang berbeda. Dengan demikian analisis uji beda yang digunakan harus menggunakan asumsi *equal variances not assumed*. Dari output spss terlihat bahwa nilai t pada *equal variance not assumed* adalah -1.161 dengan probabilitas signifikansi (2-tailed) 0.252, nilai ini ternyata lebih besar dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 untuk *alpha* reksa dana campuran tidak dapat dikonfirmasi dengan baik, yaitu tidak terdapat perbedaan rata-rata *alpha* reksa dana campuran konvensional dan campuran.

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 *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 dipertanggungjawabkan, 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. Ketiadaan 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).

SIMPULAN KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

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.

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.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa reksa dana Campuran syariah tahun 2006 dan 2008 memiliki kinerja yang tidak lebih baik dari pada kinerja reksa dana Campuran konvensional yang dapat dilihat dari nilai *alpha* dari model tersebut yang negatif dan lebih rendah dari *alpha* reksa dana campuran konvensional, namun reksa dana campuran syariah tahun 2007 dan 2009 memiliki kinerja yang lebih baik dari pada kinerja reksa dana campuran. Hasil ini sama seperti hasil penelitian Fitria (2002), dan Ridho (2008).

Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini berdasarkan *purposive sampling* sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi. Data sekunder yang diolah adalah data harian NAB reksa dana, Jumlah data yang terlalu banyak dan waktu pengerjaan yang singkat memungkinkan kesalahan dalam meng *input* dan mengelompokkan data. Penelitian ini belum menguji karakteristik atau faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kinerja reksa dana, sehingga peneliti yang akan datang dapat melakukan pengujian tersebut.

Saran

Bagi penelitian selanjutnya tidak hanya menggunakan reksa dana campuran dan pendapatan tetap yang berbasis syariah maupun konvensional, tetapi juga pada jenis reksa dana lainnya. seperti reksa dana pasar uang, reksa dana saham, dan reksa dana terproteksi. Begitu juga dengan periode penelitian, hendaknya lebih diperpanjang dan di *up date* sehingga mendapat hasil yang lebih baik lagi.

Bagi Investor, sebaiknya mengumpulkan informasi tambahan yang lebih detail mengenai produk yang akan dipilih.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Panji dan Pakarti Piji. 2002. *Pengantar Pasar Modal, Edisi Revisi*. Jakarta: ANDI.
- Bodie, Zvi. Alex Kane, dan Alan J. Marcus. *Investment, 6th ed.* (Penj) Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. 2006. Jakarta: Salemba Emban Patria.
- Cahyaningsih, dkk. 2008. Perbandingan Reksa dana Syariah dan Reksa dana Konvensional. SNA 11.
- Eka Putri, Cori S. 2006. Analisis Kinerja Reksa dana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen Periode 2001-2005. *Skripsi*, belum diterbitkan.
- Firmansyah, Cut Nuryanti. 2003. Analisis Perbandingan Kinerja Reksa dana Konvensional Dengan Reksa dana Syariah Dengan Menggunakan Sharpe Index Dan Treynor Index Pada PT. Danareksa Investment Management. *Skripsi*, belum diterbitkan.
- Ghozali, Imam. 2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Emban Patria.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution (Editor). 2009. *Current Issues; Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Fajar Interpretama.
- Jogiyanto. 2000. *Portofolio Analisis Investasi. Ed. Ketiga*. Yogyakarta: Badan Penerbit Universitas Gajah Mada.
- Kartika, Dewi Miranti dan Ferdian Reza Ilham. 2008. Evaluating Performance of Islamic Mutual Fund in Indonesia. *Jurnal*.
- Mariani, Ani. 2007. Analisis Perkembangan Kinerja Reksa dana Syariah Dengan Metode Sharpe, Treynor, Dan Jensen Periode Januari 2005 – Desember 2006. *Skripsi*, belum diterbitkan.

- Manurung, Haymans Adler (Editor). 2008. *Reksa dana Inverstasiku*. Jakarta: Penerbit buku Kompas Media Nusantara.
- Nik Maheran Nik Muhammad dan Meliza Mokhtar. 2008. Islamic Equit Mutual Fund Performance in Malaysia: Risk and Return Analysis. *Journal*.
- Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah. 2009. *Reksa dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern. ed revisi ke-2*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Ridho, Ali. 2008. Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dan Syariah dengan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen Periode Tahun 2003-2007. *Thesis*.
- Suciningtyas, Inayatl Hikmah. 2008. Perbandingan Kinerja Reksa dana Syariah Dengan Reksa dana Konvensional (Studi Danareksa Syariah Berimbang Dan Danareksa Anggrek Pada PT. Danareksa Investment Management Periode 2005 - 2007). *Skripsi*, belum diterbitkan.
- Vicki. 2009. *Analisis Kinerja Reksa dana Berdasarkan Risk Adjusted performance Method pada PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia*. *Skripsi*, belum diterbitkan.