

## KINERJA MANAJER INVESTASI REKSA DANA CAMPURAN SYARIAH DI INDONESIA PERIODE 2006-2012

Tiur Nurlini Wenang Tobing<sup>1</sup>, Andri Eko Desi Hutajulu<sup>2</sup>  
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Jayakarta  
[tiurlaya@gmail.com](mailto:tiurlaya@gmail.com)<sup>1</sup>, [desyhutajulu@yahoo.co.id](mailto:desyhutajulu@yahoo.co.id)<sup>2</sup>

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja manajer investasi reksa dana campuran syariah dalam menentukan tingkat pengembalian (*return*) yang maksimal dengan risiko yang minimum di Indonesia. Indikator jenis reksa dana yang digunakan dalam penelitian ini adalah hubungan antara *return* dan risiko reksa dana campuran dengan reksa dana konvensional. Penelitian ini dilakukan pada periode data Januari 2006 sampai Desember 2012. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis reksa dana campuran syariah di Indonesia. Sedangkan sampel yang digunakan adalah tingkat *return* dan tingkat risiko pada indeks harga pasar perusahaan reksa dana campuran di Indonesia pada periode 2006-2012. Alat analisis yang digunakan untuk membuktikan penelitian ini adalah perusahaan dengan nilai Kinerja Manajer Investasi. Saran bagi para Investor dapat mempertimbangkan dan memilih jenis reksa dana sebagai pilihan investasi untuk memberikan *return* yang maksimal dengan tingkat risiko yang minimal sehingga tingkat kinerja manajer investasi diharapkan lebih selektif lagi dalam mengelola jenis reksa dana yang akan diinvestasikan agar dapat mencapai keuntungan yang lebih besar sehingga kinerja Manajer Investasi menunjukkan performa yang lebih baik.

**Kata Kunci:** Kinerja Manajer, Investasi, Reksa Dana

### I. PENDAHULUAN

Pusat-pusat keuangan syariah mulai berkembang di Negara-negara mayoritas berpenduduk muslim seperti *Faisal Islamic Bank* dan *Islamic International Bank for Investment and Development* (Mesir) Dubai Islamic, Bahrain, Malaysia, Saudi Arabia, Hongkong, serta Indonesia. Adapun perusahaan reksa dana (manajer investasi) membantu investor yang diharapkan pada kendala seperti

kecukupan modal dan ketersediaan waktu dan pengetahuan pengelolaan portofolio karena perusahaan reksa dana dapat menyediakan dua fasilitas yang sulit dipenuhi oleh investor perorangan yaitu menciptakan skala ekonomis dalam investasi dalam jumlah yang besar yang akan mempengaruhi harga reksa dana dan mampu menyediakan pengelolaan investasi dengan tenaga yang profesional yang memiliki analisis sekuritas dan

manajer portofolio yang bekerja secara *full time* dan selalu berusaha mendapatkan hasil investasi yang terbaik.

Adapun transaksi pasar modal yang berprinsip syariah harus terbebas aktivitas yang dilarang seperti riba, spekulasi (*maysir*), dan ketidakpastian (*gharar*). Investasi Islami dapat diartikan sebagai investasi pada instrumen finansial atau produk investasi yang dilakukan sesuai dengan prinsip syariah lainnya. Adanya produk syariah tersebut memberikan tempat bagi masyarakat yang belum bisa menerima sistem keuangan konvensional disebabkan oleh karena hambatan keyakinan yang dianutnya.

Prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia dalam fatwa dan aturan perjanjian berdasarkan hukum Islam. Dalam kegiatan usaha ini berdasarkan prinsip bagi hasil (*Mudharabah*), pembiayaan berdasarkan prinsip penyertaan modal (*Musyarakah*), prinsip jual beli barang dengan memperoleh keuntungan (*Murabahah*), pembiayaan barang modal berdasarkan prinsip sewa murni tanpa pilihan (*Ijarah*), atau dengan pilihan pemindahan hak kepemilikan atas barang yang disewa dari pihak lain (*Ijarah Waiqtina*).

Prinsip-prinsip diatas berdasarkan Undang-Undang No. 10 tahun 1998 tentang perubahan UU No. 7 Tahun 1992

tentang Perbankan. Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT Danareksa Invesment Manajemen meluncurkan Jakarta Islamic Indonesia (JII) 3 Juli 2000.

Evaluasi kinerja portofolio berhubungan dengan dua persoalan berdasarkan yaitu penentuan apakah manajer investasi menambah nilai tertentu terhadap portofolio dan dibandingkan dengan pembandingan (*benchmark*) dan penentuan perhitungan tingkat pengembalian tersebut (Adler Manurung, 2008: 139) kinerja portofolio adalah suatu ukuran tingkat pencapaian keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari suatu portofolio yang diukur dengan memasukkan faktor risiko.

Pemilihan sekuritas penting dilakukan oleh manajer investasi untuk dapat memilih surat berharga mana yang akan dimasukkan ke dalam portofolio agar *return* yang akan dicapai lebih optimal. Tentunya semua investor ingin mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan dari penyertaan modalnya ke perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, pihak investor harus melakukan suatu analisis terhadap reksa dana yang akan dibeli.

Tingkat *return* tertinggi dengan tingkat risiko tertentu. Dalam melakukan kegiatan investasi pasar modal menjadi salah satu sarana untuk berinvestasi yang cukup dinikmati oleh masyarakat khususnya masyarakat bisnis.

Hal ini disebabkan oleh kegiatan pasar modal yang semakin berkembang dan meningkatnya keinginan masyarakat bisnis untuk mencari alternatif sumber pembiayaan usaha selain bank.

Tingkat *return* terendah dengan tingkat risiko yang rendah. Kedua kondisi tersebut menunjukkan investasi pada kondisi yang optimal. Hal ini sejalan dengan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz (Deden Mulyana 2006: 2), jika seorang investor menginginkan keuntungan yang optimal, investor harus menentukan strategi yang baik.

## II. LITERATURE REVIEW

Reksa dana merupakan produk alternatif investasi jangka panjang (kecuali reksa dana pasar uang, karena reksa dana ini bertujuan untuk investasi jangka pendek dan sangat cocok untuk investor pemula atau yang tidak berani mengambil risiko tinggi) yang dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat pemilik modal dan pengelolanya dipercayakan kepada Manajer Investasi. Dan harta bersama milik pemodal yang berinvestasi dalam reksa dana akan memperoleh satuan kepemilikan yang disebut UP (Unit Penyertaan).

Menurut UUPM No. 8 Tahun 1995, reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam

portofolio efek oleh manajer investasi. Widjaja dan Mahayuni (2009) menyatakan dari definisi reksa dana tersebut terkandung karakteristik dari reksa dana, yaitu:

- a. Reksa dana merupakan kumpulan dana dan pemilik (investor).
- b. Diinvestasikan pada efek yang dikenal dengan instrumen investasi.
- c. Reksa dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Reksa dana tersebut merupakan instrumen jangka menengah dan panjang.

Menurut Widjaja dan Ramanian (2006) berdasarkan sifatnya, reksa dana dapat dibedakan menjadi dua, yaitu Reksa dana terbuka (*open-end fund*) dan Reksa dana tertutup (*closed-end fund*). Adapun Andi Wijaya (2008: 89) menyatakan bahwa reksa dana berdasarkan portofolionya dapat dikategorikan menjadi empat, yaitu reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran.

Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2001: 11) dilihat dari tujuan investasinya, reksa dana dapat dibedakan menjadi:

- a. *Growth Fund* yaitu reksa dana yang menekankan pada upaya mengejar pertumbuhan nilai dana. Reksa dana jenis ini biasanya mengalokasikan dananya pada saham.
- b. *Income Fund* yaitu reksa dana yang mengutamakan pendapatan konstan. Reksa

dana ini mengalokasikan dananya pada Surat Utang atau Obligasi.

*Safety Fund* yaitu reksa dana yang lebih mengutamakan keamanan dari pada pertumbuhan. Reksa dana jenis ini umumnya mengalokasikan dananya di pasar uang seperti Deposito Berjangka, Sertifikat Deposito dan Surat Utang Jangka pendek.

Pihak-pihak yang terkait langsung dalam aktivitas Reksa dana, yaitu bank kustodian, agen penjual efek reksa dana, waperd dan perantara pedagang efek.

Menurut Simforianus dan Hutagaol (2008: 46) reksa dana sebagai sarana investasi memiliki risiko investasi yaitu:

- a. Risiko berkurangnya nilai Unit Penyertaan reksa dana dapat naik dan turun sejalan dengan kenaikan atau penurunan harga efek ekuitas dan efek utang yang menjadi sarana investasi reksa dana tersebut.
- b. Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik di suatu negara mampu memengaruhi perekonomian dan pandangan umum terhadap perusahaan-perusahaan. Pandangan umum tersebut mempengaruhi investor untuk melikuidasi portofolio efeknya yang akan berdampak pada penurunan nilai efek tersebut.
- c. Risiko likuidasi reksa dana terbuka terjadi bila efek dari portofolio mengalami kesulitan untuk dijual karena faktor penawaran dan permintaan.

d. Risiko wanprestasi muncul jika emiten, Bank Kustodian, agen penjual memenuhi kewajibannya.

e. Risiko berkaitan dengan peraturan yang dimaksud di sini adalah aturan yang membatasi berkembangnya investasi.

Dalam mengevaluasi kinerja reksa dana, menurut Samsul (2006) terdapat empat model objektif yang dikenal dalam menentukan nilai evaluasi kinerja reksa dana. Model tersebut antara lain *Sharpe's Model* dan *Treynor Model*. Kedua model tersebut adalah sangat mendasar.

Indeks *Sharpe* dikembangkan oleh William Sharpe dan sering disebut dengan *reward to variability ratio*. Indeks *Sharpe* mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya (Tandelin, 2001: 27). Dengan demikian, indeks *Sharpe* akan bisa dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Semakin tinggi Indeks *Sharpe* maka semakin baik kinerja portofolio tersebut.

Samsul (2006: 139) menjelaskan bahwa kinerja reksa dana dilihat dari Rp yaitu *return* rata-rata dari reksa dana yang telah dikurangi dengan biaya jual/beli dan biaya administrasi lainnya. *Return* reksa dana ini digunakan untuk

menggambarkan *return* prediksi masa depan dari suatu reksa dana. Sedangkan standar deviasi portofolio reksa dana menunjukkan besar-kecilnya perubahan *return* suatu reksa dana yang bersangkutan. Standar deviasi ini akan menggambarkan besarnya risiko di masa yang akan datang.

Menurut Waelan (2008: 14) seorang Manajer Investasi akan selalu berusaha meningkatkan keuntungan dalam mengelola dananya sehingga perlu mempertimbangkan antara lain saham yang mana yang akan dibeli (*stock selection*) dan kapan saat yang tepat untuk membeli atau menjualnya (*market timing*). Model *Treynor* dapat digunakan untuk menghitung kemampuan *market timing* yang dimiliki oleh Manajer Investasi (Nurchahya dan Bandi, 2010: 112). Dengan model ini dapat dilihat besaran  $\alpha$  yang menunjukkan kemampuan memilih saham. Jika manajer memiliki ( $\alpha > 0$ ) berarti Manajer Investasi memiliki kemampuan memilih saham yang baik dan sebaliknya jika ( $\alpha < 0$ ) artinya kemampuan yang dimiliki Manajer Investasi tidak baik. Sedangkan nilai  $\gamma$  menunjukkan kemampuan *market timing* yang dimiliki Manajer Investasi. Jika nilai  $\gamma > 0$  maka seorang Manajer Investasi memiliki kemampuan *market timing*, semakin besar nilai  $\gamma$  maka semakin besar pula kemampuan yang dimiliki oleh Manajer

Investasi.

Reksa dana dikelola oleh perusahaan yang telah mendapat izin dari Bapepam-LK yang disebut dengan Manajer Investasi (Darmaji dan Fakhruddin, 2001: 115). Jenis Manajer Investasi ini ada dua yaitu perusahaan efek yang memang membentuk divisi khusus yang menangani reksa dana atau perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan investasi (*investment management company*).

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995, Manajer Investasi adalah sebuah perusahaan, bukan perseorangan, yang telah mendapatkan izin dari Bapepam untuk mengelola portofolio efek milik nasabah atau sekelompok nasabah. Manajer Investasi bertanggung jawab atas kegiatan investasi, yang meliputi analisis dan pemilihan jenis investasi, mengambil keputusan-keputusan investasi, memonitor pasar investasi, dan melakukan tindakan-tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor. Tugas Manajer Investasi adalah mengelola portofolio efek atas kepentingan nasabah, mengelola reksa dana, mengadakan riset atas efek, dan menganalisis kelayakan investasi.

Menurut Tandelin (2001: 3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah

keuntungan di masa mendatang. Pendapat tersebut diperkuat oleh Widjaja dan Mahayuni (2009: 23) yang menyatakan bahwa alasan utama seseorang melakukan investasi adalah untuk mempersiapkan masa depan sedini mungkin dengan perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini.

Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama yaitu investasi dalam bentuk riil (*real asset*) dan investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (*marketable securities* atau *financial assets*). Investasi riil adalah aktiva yang berwujud seperti emas, perak, intan dan *real estate*. Sedangkan investasi finansial adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh entitas.

Investasi merupakan salah satu cara terbaik untuk membangun kekayaan dan membantu mencapai tujuan finansial. Namun, penting untuk disadari bahwa investasi bukanlah langkah paling “aman” karena tidak bebas risiko. Risiko dapat didefinisikan sebagai ketidakpastian dan berhubungan dengan fluktuasi kinerja produk investasi atau kemungkinan turun atau hilangnya dana dari sebuah produk. Semua investasi memiliki risiko, namun dalam skala yang berbeda-beda. Semakin tinggi potensi imbal hasil yang diberikan, semakin tinggi pula risiko investasinya.

Pengertian risiko menurut

Widjaja dan Mahayuni (2009:23) merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar simpangan, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.

### III. METODE

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah variabel yang memengaruhi variabel *dependent*.

- a. *Market timing* berhubungan dengan realisasi dari portofolio di masa yang akan datang.
- b. Kemampuan Manajer Investasi sangat memengaruhi kinerja suatu reksa dana.
- c. Kemampuan manajer investasi dalam memilih dan membentuk suatu portofolio investasi agar portofolio tersebut mampu mendatangkan tingkat *return* dan *risiko* seperti yang diharapkan oleh investor.

Dalam menghitung kemampuan manajer investasi digunakan model *Treynor-Mazuy*. Dengan metode ini dapat dilihat nilai  $\alpha$  mewakili kemampuan manajer investasi dalam memilih reksa dana sedangkan  $\gamma$  mewakili kemampuan manajer investasi dalam *market timing*. Adapun Variabel terikat dalam penelitian ini adalah variabel yang menjadi pusat penelitian variabel ini diwakili oleh kinerja reksa dana campuran syariah di Indonesia.

Jenis penelitian berdasarkan sumber data, adalah penelitian lapangan dan penelitian kepustakaan yang

No	Jenis Reksa Dana	Nama Reksa Dana	Jenis Reksa Dana	Nama Reksa Dana
1	Syariah	AAA Amanah Syariah Fund	Konvensional	Reksa Dana Mandiri Investa Aktif
2	Syariah	BNI Dana Plus Syariah	Konvensional	Reksa Dana CIMB Principal Balanced Growth
3	Syariah	PNM syariah	Konvensional	Reksa Dana AAA Balance Fund
4	Syariah	Danareksa Syariah Berimbang	Konvensional	Reksa Dana Danareksa Anggrek
5	Syariah	IPB Syariah	Konvensional	Reksa Dana Bahana Kombinasi Arjuna

secara spesifik ditujukan untuk mengidentifikasi permasalahan seputar tingkat suku bunga simpanan dan tingkat kesehatan bank. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yakni melalui pihak lain. Data sekunder telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data sekunder didapat dari:

1. Data pengamatan NAB bulanan dari seluruh dari semua reksa dana campuran yang dijual di Indonesia. Data ini diambil dari periode 2006-2012, sehingga didapat data pengamatan secara *time series* untuk masing-masing reksa dana.
2. Tingkat suku bunga *risk free* yaitu SBI mingguan dengan periode yang sama dari 2006-2012 dapat dilihat dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) atau Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI).
3. *Return market* didapat dari perkalian bobot komposisi instrumen portofolio dengan *return* jenis instrumen

tersebut. Komposisi portofolio diambil dari *prospektus* masing-masing reksa dana.

4. Lembaga-lembaga yang terkait dengan Pasar Modal seperti Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

**Tabel 1. Daftar Reksa Dana Campuran yang Dipergunakan Dalam Penelitian**

Perpustakaan berupa buku-buku teori yang mendukung perhitungan dan penganalisaan, Artikel, Buletin dan Majalah yang terkait dengan bahasan dan *Website*.

Populasi dalam penelitian ini adalah reksa dana campuran syariah yang terdaftar di Bapepam-LK pada Januari 2006 hingga Desember 2012. Sampel penelitian diambil dengan *teknik purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan *sampel representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria dari pemilihan sampel antara lain:

1. Sampel yang dipilih harus memiliki tanggal efektif sebelum periode penelitian yaitu Januari 2006;
2. Sampel yang dipilih beroperasi selama periode penelitian, yaitu Januari 2006 sampai dengan Desember 2012;
3. Sampel masih aktif mengelola dananya dalam bentuk reksa dana campuran; dan
4. Ketersediaan data sesuai periode pengamatan

penelitian.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data perkembangan harian NAB/Unit reksa dana campuran yang tercatat pada BAPEPAM dan mulai aktif sejak 1 Januari 2006. Objek Penelitian terdiri atas 35 reksa dana campuran yang aktif pada kurun waktu 1 Januari 2006 – 31 Desember 2012. Berikut adalah daftar reksa dana yang aktif pada periode tersebut:

#### **IV. HASIL DAN PEMBAHASAN**

Data penelitian ini di dasarkan pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit reksa dana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jakarta Islamic Indeks* (JII), tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Dalam penelitian ini NAB/Unit merupakan variabel yang di jadikan sebagai tolak ukur kinerja reksa dana.

*Return* reksa dana campuran syariah dan konvensional di dasarkan oleh perubahan NAB/Unit. Dana yang dipilih adalah data NAB/Unit reksa dana campuran bulanan selama Januari 2006 sampai Desember 2012, jadi jumlah subperiode sebanyak 84 bulan.

Berdasarkan data return reksa dana yang diperoleh dapat diketahui bahwa reksa dana campuran memiliki *return* yang telah diolah selama 84 periode, reksa dana syariah memiliki rata-rata *return* tertinggi sebesar 0,1334395 atau 13 % terjadi pada

Tahun 2007 pada Reksa Dana IPB Syariah. Sedangkan untuk reksa dana konvensional memiliki rata-rata *return* tertinggi sebesar 7,78519180 atau 78 % terjadi pada Tahun 2009 pada reksa dana AAA *Balanced Fund*. Jadi dapat dikatakan bahwa, reksa dana yang memiliki *return* tertinggi adalah reksa dana konvensional dengan rata-rata *return* 78 % sehingga reksa dana konvensional mengungguli 65 % dari reksa dana syariah.

Standar deviasi ( $\sigma$ ) merupakan risiko fluktuasi reksa dana yang dihasilkan karena berubah-ubahnya *return* yang dihasilkan dari suatu periode ke periode berikutnya dalam pengamatan. Standar deviasi yang digunakan untuk mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai ekspektasinya.

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui bahwa reksa dana campuran memiliki risiko atau standar yang telah diolah selama 84 periode, reksa dana syariah memiliki nilai rata-rata risiko sebesar 0,2551326 atau 25 % terjadi pada Tahun 2012 pada reksa dana Syariah Berimbang. Sedangkan reksa dana konvensional memiliki nilai risiko tertinggi sebesar 16.636.626,6186 atau 166 % terjadi pada Tahun 2012 pada reksa dana CIMB *Principal Balanced Growth*. Dapat dikatakan bahwa risiko tertinggi terdapat pada reksa dana konvensional sebesar 166 % dan mengungguli reksa dana syariah sebesar 141 %.



Return pasar didasarkan atas perubahan harga pasar (*close price*) secara tahunan. Mengukur *return* pasar dalam hal ini adalah perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk reksa dana konvensional dan *Jakarta Islamic Indeks* (JII) untuk reksa dana syariah. Tabel di bawah ini adalah data *return* dan risiko pasar IHSG dan JII:

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa Indeks Pasar yang telah diolah selama 84 periode. IHSG memiliki nilai rata-rata tertinggi sebesar 80,5243000 atau 80 % pada Tahun 2008, dan memiliki nilai rata-rata terendah sebesar -0,0183092 atau -2 % pada Tahun 2009, sedangkan JII memiliki nilai rata-rata tertinggi sebesar 0,0676416 atau 7 % pada Tahun 2009, dan memiliki nilai rata-rata terendah sebesar -0,0557053 atau -6 % pada Tahun 2008, dapat dikatakan bahwa untuk Indeks Pasar IHSG dapat mengungguli Indeks Pasar JII sebesar 13%.

Tingkat pengembalian bebas risiko ditentukan berdasarkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk konvensional dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berjangka waktu satu bulan selama periode Januari 2006 sampai Desember 2012. *Return Risk Free Rate* adalah investasi dalam instrumen keuangan yang memiliki risiko nol atau paling kecil. Tabel di bawah ini adalah data SBI dan SBIS:

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa rata-rata

*return* bebas risiko yang telah diolah selama 84 periode, SBI memiliki nilai rata-rata tertinggi sebesar 0,0683362 atau 7 % pada tahun 2006 dan memiliki nilai rata-rata terendah sebesar 0,0038430 atau 0,4 % pada tahun 2008. Sedangkan untuk SBIS memiliki nilai rata-rata tertinggi sebesar 31,8241011 atau 32 % pada tahun 2010, dan memiliki nilai rata-rata terendah sebesar 0,0000000 atau 0 % pada tahun 2006-2007. Maka dapat dikatakan bahwa untuk perbandingan rata-rata *return* bebas risiko SBIS telah unggul dibandingkan dengan SBI seharga 32 %.

Berdasarkan pada konsep *Capital Market Line*, yang menganalisa secara bersamaan antara risiko dengan *return*. Beberapa alat pengukur kinerja portofolio telah dikemukakan oleh para pakar analisis pasar modal namun hanya beberapa saja yang masih digunakan hingga saat ini. Salah satu dari itu dan paling banyak digunakan adalah *Sharpe Index* dan *Treynor Index*. Tabel di bawah ini adalah indeks nilai Sharpe dan Treynor reksa dana campuran:

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa nilai indeks dari *Sharpe* memiliki nilai indeks tertinggi adalah reksa dana CIMB *Princial Balanced Growth* sebesar -99,7768374 atau -99 % dan memiliki nilai terendah pada Danareksa Bahana Kombinasi Arjuna sebesar -2,7318661 atau -2,7 %. Sedangkan untuk indeks Treynor memiliki nilai tertinggi sebesar

25,0629667 atau 25 % pada Reksadana BNI plus dana syariah dan nilai indeks terendahnya sebesar -5,0758475 pada reksa dana Danareksa Bahana Kombinasi Arjuna atau -5%. Maka dapat dikatakan bahwa untuk perbandingan nilai indeks *Sharpe* lebih mengungguli indeks *Treynor* sebesar 75%.

**Tabel 2. Independent Samples T-Test Group Statistic**

Return Reksadana		N	Mean
Return	Syariah	216	00068
	Konvensional	216	01149
Risiko	Syariah	216	01380
	Konvensional	216	65760

Sumber: Bapepam, telah diolah kembali oleh peneliti

Berdasarkan tabel diatas, maka didapatkan secara ringkas statistik dari sampel-sampel di atas, yaitu:

- Rata-rata *return* reksa dana campuran syariah sebesar 0.006080 dan rata-rata *return* reksa dana konvensional sebesar 0.01149.
- Rata-rata risiko reksa dana syariah sebesar 0.01380 dan rata-rata risiko reksa dana konvensional sebesar -0.6570.

**Tabel 3. Independent Samples Test**

KETERANGAN		RETURN		RISIKO	
		Equal variances Assumed	Equal variances not assumed	Equal variances Assumed	Equal variances not assumed
Levene's test for equality of variances	F	.358		.036	
	Sig	.550		.851	

T-test for equality of	T	-570	-570	.000	.000
Mean s	Df	430	429.99	430	428.306
	Sig(2-tailed)	.569	.569	1.000	1.000
	mean difference	.004682	.004682	.000000	.000000
	Std error difference	.008222	.008222	.007242	.007242
95% confidence interval of the difference	Lower	-.020842	-.020842	.014233	.014233
	Upper	.011477	.011477	.014233	.014233

Sumber: Bapepam, telah diolah kembali oleh peneliti

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa, *Independent samples T-Test Return* Reksa Dana, diketahui nilai F Test atau P value = 0.550 yang berarti lebih besar dan 0,05, maka dalam pengujian pada *independent samples t test* yang digunakan adalah *equal variance assumed* yang berarti bahwa kedua varian sama (varian *return* dana syariah dan *return* reksa dana konvensional adalah sama). Nilai t pada *equal variances assumed* = -0,570 dengan tingkat signifikan 0.569, maka probabilitas 0.569 > 0.05, artinya  $H_0$  diterima. Jadi kesimpulannya kinerja *return* artinya  $H_0$  diterima. Jadi kesimpulannya kinerja *return* reksa dana syariah dengan kinerja *return* reksa dana konvensional adalah sama atau tidak beda.

Adapun *Independent Samples T Test* Risiko Reksa

Dana, diketahui nilai F Test atau P value 0.851 yang berarti lebih besar dan 0,05, maka dalam pengujian *independent sampel t test* yang digunakan adalah *equal variance assumed* yang berarti bahwa kedua varian sama (varians risiko reksa dana syariah dan risiko reksa dana konvensional adalah sama). Nilai t pada *equal variance not assume* = 0,000 dengan tingkat signifikan 1.000, maka probabilitas 1.000 > 0,05, artinya  $H_0$  di terima. Jadi kesimpulannya kinerja risiko reksa dana syariah dengan kinerja risiko reksa dana konvensional adalah sama atau tidak ada.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan maka dapat diperoleh suatu gambaran bahwa di lihat dari segi *return* dan risiko kinerja reksa dana syariah dengan kinerja reksa dana konvensional pada tabel group statistik terlihat rata-rata (*mean*) untuk reksa dana syariah adalah 0.00680 atau 0.7 %, sedangkan untuk rata-rata, (*mean*) *return* reksa dana konvensional adalah 0.01149 atau 1.1 %, artinya bahwa rata-rata *return* reksa dana konvensional lebih tinggi dari pada rata-rata *return* reksa dana syariah. Sedangkan untuk nilai risikonya (standar deviasi) reksa dana syariah adalah 0.01380 atau 1.4 %, sedangkan untuk rata-rata risiko dana konvensional adalah -0.65760 atau -65.7 %, artinya bahwa risiko reksa dana konvensional lebih rendah dari pada reksa

dana syariah. Dilihat dari nilai T hitung -570 (negatif) artinya bahwa kinerja grup dua (reksa dana konvensional) lebih tinggi dibanding grup satu (reksa dana syariah). Dengan tingkat signifikan *return* sebesar 0.569 yang berarti lebih besar 0.05 dari tingkat signifikan risiko sebesar 1.000 yang lebih besar dan 0.05. ini merupakan bahwa  $H_0$  diterima artinya bahwa varian *return* dan risiko dengan pengujian *Independent Samples T Test* kinerja reksa dana syariah dan konvensional adalah sama atau tidak beda.

Dengan begitu dapat ditarik kesimpulan kinerja reksa dana konvensional lebih baik dari pada kinerja reksa dana syariah. dikarenakan nilai *return* reksa dana konvensional lebih tinggi dari reksa dana syariah, dan risiko reksa dana syariah konvensional lebih rendah dari pada reksa dana syariah.

Namun jika dilihat dari data yang diperoleh pada lampiran (ukuran *return* secara normal) *return* yang berbeda disebabkan karena adanya kepercayaan investor dalam menginvestasikan sebagian dananya pada reksa dana, kepercayaan investor tersebut disebabkan karena faktor melonjaknya NAB yang dihasilkan oleh reksa dana terutama dalam investasi reksa dana saham. Dan ada pula yang menaruh kepercayaan pada investasi reksa dana di karenakan diversifikasi investasi, maksudnya adalah

jika ada kerugian pada suatu aset, maka dapat disesuaikan dengan aset lain sehingga menghindari kerugian maksimal.

## V. KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh Nilai Aktiva Tetap Reksa dana Campuran Syariah di Indonesia. Objek penelitian ini adalah perusahaan Reksa dana Syariah yang terdaftar aktif di Bursa Efek Jakarta pada periode 2006 sampai dengan periode 2012. Hasil pengujian yang dilakukan terhadap dua Reksa Dana yaitu Reksa Dana Campuran Syariah dan Reksa Dana Konvensional. Jadi dapat diambil dari beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Tingkat pengembalian (*Return*) pada dana reksa syariah memiliki rata-rata *return* tertinggi sebesar 0,1334395 atau 13,34 % terjadi pada tahun 2007 pada Reksa Dana IPB Syariah sedangkan pada reksa dana konvensional memiliki rata-rata *return* tertinggi sebesar 7,78519180 atau 7,79 % terjadi pada tahun 2009 pada Reksa Dana AAA *Balanced Fund*.

Tabel 4. Tingkat Pengembalian (*Return*) tertinggi

	Tahun	Nilai	%
Reksa dana Syariah IPB	2007	0,1334395	13.34 %
Reksa Dana AAA <i>Balanced fund</i>	2009	7,78519180	7.79 %

2. Tingkat risiko (*Risk*) pada reksa dana syariah memiliki nilai rata-rata risiko sebesar 0,251326 atau 25,13 % terjadi pada tahun 2012 pada reksa dana Syariah Berimbang sedangkan reksa dana konvensional memiliki nilai risiko tertinggi sebesar 16.636.626,6186 atau 16,64 % terjadi pada tahun 2012 pada reksa dana CIMB *Principal Balanced Growth*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *return* reksa dana maka semakin besar pula pengaruhnya pada Nilai Aktiva Bersih (NAB).

Tabel 5. Tingkat risiko (*Risk*)

	Tahun	Nilai	%
Reksa dana Syariah berimbang	2012	0,251326	25.13 %
Reksa Dana CIMB <i>principal Balanced growth</i>	2012	16.636.626,6186	16.64 %

3. Dari hasil analisis perhitungan pada *Independent Samples T-test* bahwa tingkat *return* reksa dana konvensional 1.1 % dengan tingkat risiko di bawah 0.0 % sedangkan tingkat *return* reksa dana campuran syariah 1.3 % dan tingkat risiko reksa dana campuran syariah 0.7 % menunjukkan bahwa tingkat *return* reksa dana konvensional lebih tinggi dibandingkan dengan *return* reksa dana campuran syariah. Hal ini terjadi karena tingkat kepercayaan investor dalam menanamkan dananya ke reksa dana konvensional

lebih besar dibandingkan ke reksa dana campuran syariah sehingga berpengaruh pada Nilai Aktiva Bersih. Sehingga dana ini dapat digunakan kembali untuk keperluan *diversifikasi* investasi dan apabila terjadi kerugian di salah satu aset dapat di tutupi dengan keuntungan aset lain.

4. Dari hasil analisis yang telah dilakukan dimana tingkat *return* yang tinggi pada reksa dana campuran syariah lebih baik dari tingkat *return* reksa dana konvensional sehingga menunjukkan bahwa kinerja Manajer Investasi dari jenis reksa dana campuran syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja Manajer Investasi Konvensional.

## REFERENSI

- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat.
- Manurung, Adler Haymans. 2008. *Reksa Dana Investasiku*. Jakarta Penerbit Buku Kompas.
- Mulyana, Deden. 2006. *Instrumen Investasi Bagi Pemodal Yang Memiliki Dana Terbatas*. Jakarta: Trans Media Pustaka.
- Nurchaya dan Bandi. 2010. *Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko*. Yogyakarta: Prasetya Enka.
- Samsul, Mohammad. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Simforianus dan Hutagaol. 2008. Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen dan Sortino. *Journal of Applied Finance and Accounting*. BINUS Business School.
- Tandelin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Waelan. 2008. *Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* Vol. 12 Edisi ke Dua, 167-176.
- Widjaja, Indra dan M. I. Waica Mahayuni. 2009. *Analisis Kinerja Reksa Dana Fixed Income dan Hubungannya dengan Umur Reksa Dana*. *Jurnal Organisasi dan Manajemen Universitas Tarumanegara*.
- Widjaja dan Ramanian. 2006. *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung*
- Wijaya, Andi. 2008. *Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham melalui Pendekatan Sharpe Ratio Desember 2006-2007*. *Jurnal Ekonomi Tahun XIII* No. 02, Juli 2008.