

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH DAN  
KONVENSIONAL DALAM MEMBENTUK PORTOFOLIO OPTIMAL  
(Studi pada Perusahaan yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI))**

**TESIS**

**Diajukan Kepada Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri Raden  
Intan Lampung guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh  
Gelar Magister Ekonomi (M.E)**

**Oleh :**

**RIKA JUWITA**

**NPM. 1760102028**

**Program Studi :Ekonomi Syariah**



**EKONOMI SYARIAH PROGRAM PASCASARJANA (PPs)  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
RADEN INTAN LAMPUNG  
1442 H/2021 M**

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH DAN  
KONVENSIONAL DALAM MEMBENTUK PORTOFOLIO OPTIMAL  
(Studi pada Perusahaan yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI))**

**TESIS**

**Diajukan Kepada Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri Raden  
Intan Lampung guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh  
Gelar Magister Ekonomi (M.E)**

**Oleh :**

**RIKA JUWITA**

**NPM. 1760102028**

**Program Studi :Ekonomi Syariah**

**PembimbingI : Prof. Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M. S.I.  
PembimbingII : Dr. Erike Anggraini, M.E.Sy**

**EKONOMI SYARIAH PROGRAM PASCASARJANA (PPs)  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
RADEN INTAN LAMPUNG  
1442 H/2021 M**

## ABSTRAK

Portofolio optimal merupakan portofolio yang memberikan hasil kombinasi return tertinggi dengan risiko yang terendah, dimana Pembentukan portofolio menjadi hal penting sehingga dapat mengambil keputusan ketika akan berinvestasi. Salah satu untuk mempengaruhi seseorang berinvestasi dengan cara melihat kinerja Reksadana.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang perbedaan kinerja Reksadana Saham Syariah dan Konvensional dalam membentuk Portopolio Optimal dengan menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Deskriptif* dengan studi *komparatif* terhadap sampel yang telah dipilih selama periode Januari 2018 sampai dengan Desember 2019. Sampel penelitian adalah jenis reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional. Pengujian hipotesis menggunakan uji beda (*Independent sample t-Test*) untuk menentukan apakah kedua reksadana saham berbeda secara nyata atau tidak. Alat bantu yang digunakan adalah Aplikasi SPSS ver. 23 dan microsoft excel, sedangkan data yang digunakan adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB), IHSG dan *7-days Rate Repo* bulanan selama periode penelitian.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perhitungan kinerja reksadana saham dengan menggunakan metode *Sharpe* baik reksadana saham syariah maupun konvensional tidak ada perbedaan secara signifikan. Begitu juga hasil perhitungan kinerja reksadana saham dengan menggunakan metode *Treynor* memperlihatkan tidak adanya perbedaan antara kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional. Hal ini menjadi salah satu bukti perkembangan ekonomi syariah di Indonesia mulai meningkat khususnya dipasar modal, sehingga reksadana syariah dapat bersaing dengan reksadanakonvensional.

Kata kunci : Kinerja, portopolio Optimal, reksadana, *Sharpe*, *Treynor*

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rika Juwita

NPM : 1760102028

JudulTesis : **Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional dalam Membentuk Portofolio Optimal Menyatakan dengan sebenarnya bahwa penulisan Tesis ini berdasarkan hasil penelitian, pemikiran, dan pemaparan asli dari saya sendiri. Jika terdapat karya orang lain, saya akan mencantumkan sumber yang jelas.**

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya dan sanksi lain sesuai dengan peraturan yang berlaku di Universitas Islam Negeri Raden IntanLampung.

Demikian pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar tanpa paksaan dari pihak manapun.

Bandar Lampung, April 2021  
Yang membuat pernyataan,

**Rika Juwita**  
1760102028



**KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN  
LAMPUNG  
PROGRAM PASCA SARJANA (PPS)**

Alamat: Jl. Yuhus Usman No. 12 Labuhanratu Kedaton Bandar Lampung (35142) Telp. (0721) 787392

**PERSETUJUAN**

**Judul Tesis** : **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSADANA SYARIAH DAN KONVENSIONAL DALAM MEMBENTUK PORTOFOLIO OPTIMAL**  
**Nama** : **Rika Juwita**  
**NPM** : **1760102028**  
**Program Studi** : **Ekonomi Syari'ah**

**MENGETAHUI**

Telah Disetujui untuk di ajukan dalam sidang tertutup pada Program Pascasarjana (PPs) Universitas Islam Negeri Intan Lampung.

**Pembimbing I,**

**Bandar Lampung, 08 April 2021**  
**Pembimbing II,**

**Prof. Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I.**  
**NIP. 19800801 200312 1 001**

**Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sv.**  
**NIP. 19820808 201101 2 009**

**Mengetahui**  
**Ketua Jurusan Ekonomi Syariah**

**Prof. Dr. Tulus Suryanto, M.M., Akt. C.A**  
**NIP. 19700926 200801 1 008**



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN  
LAMPUNG  
PROGRAM PASCA SARJANA (PPS)

Alamat: Jl. Yulius Usman No. 12 Labuhanratu Kedaton Bandar Lampung (35142) Telp. (0721) 787392

**PERSETUJUAN TIM PENGUJI**

Tesis yang berjudul : **"ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSADANA SYARIAH DAN KONVENSIONAL DALAM MEMBENTUK PORTOFOLIO OPTIMAL"**, ditulis oleh : **RIKA JUWITA,**

NPM : 1760102028, telah diajukan ujian terbuka pada Program Pascasarjana (PPs) Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

**TIM PENGUJI**

**Ketua Sidang : Dr. H. Jamal, M.Ag**

(.....)

**Sekretaris : Hj. Mardiyah Hayati, S.P, M.S.I**

(.....)

**Penguji I : Dr. Hj. Heni Noviarita, M.Si**

(.....)

**Penguji II : Prof. Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I**

(.....)

**Penguji III : Dr. Erike Anggraini, SE., ME.SY**

(.....)

**Tanggal lulus Ujian Terbuka : 24 Juni 2021**



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN  
LAMPUNG  
PROGRAM PASCA SARJANA (PPS)

Alamat: Jl. Yahius Usman No. 12 Labuhunratu Kedaton Bandar Lampung (35142) Telp. (0721) 787392

PENGESAHAN

Tesis yang berjudul : "ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSADANA SYARIAH DAN KONVENSIONAL DALAM MEMBENTUK PORTOFOLIO OPTIMAL", ditulis oleh : RIKA JUWITA, NPM : 1760102028, telah diajukan ujian terbuka pada Program Pascasarjana (PPs) Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

TIM PENGUJI

Ketua Sidang : Dr. H. Jamal, M.Ag

(.....)

Sekretaris : Hj. Mardiyah Hayati, S.P, M.S.I

(.....)

Penguji I : Dr. Hj. Heni Noviarita, M.Si

(.....)

Penguji II : Prof. Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I

(.....)

Penguji III : Dr. Erike Anggraini, SE., M.E.SY

(.....)

Mengetahui  
Direktur Pascasarjana  
Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung



Prof. Dr. H. Idham Kholid, M.Ag  
NIP.196010201988031005

## MOTTO

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَن  
تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”. (Q.S. an-Nisa’ : 29)<sup>1</sup>

**“Barang siapa yang selalu berusaha maka dia akan  
mendapatkan tujuan dan keinginannya”  
(Penulis)**

---

<sup>1</sup> Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, (Jakarta : Diponegoro, 2013) h. 76

## **PERSEMBAHAN**

Puji syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya yang telah memberikan kekuatan, kesehatan, dan kesabaran untuk penulis dalam mengerjakan tesis ini. Tesis ini penulis persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua tercinta, Ayahanda Nasril, S.Pd dan Ibunda Ermawati terimakasih untuk cinta, kasih sayang, pengorbanan, dukungan, motivasi, serta doa yang tiada henti.
2. Suami serta Anak-anakku tercinta yang selalu membuat penulis bahagia, selalu membuatnya tersenyum, memberikan semangat dan selalu mendoakan dimanapun penulis berada.
3. Almamater tercinta yang telah mendidik penulis menjadi lebih baik yang mampu berfikir untuk lebih maju.
4. Sahabat seperjuangan Ekonomi Syariah khususnya angkatan 2017 Program Pascasarjana UIN Raden Intan Lampung yang selalu mendukung dan menjadi inspirasi bagi penulis untuk dapat bersemangat dalam kegiatan perkuliahan khususnya dalam penulisan tesis ini.

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis dilahirkan di Wonosobo pada tanggal 18 Juli 1982. Merupakan anak pertama dari pasangan Bapak Nasril dan Ibu Ermawati. Riwayat pendidikan yang pernah ditempuh oleh penulis adalah:

1. Taman kanak-kanak di TK Dharma Wanita Kota Agung pada tahun 1987
2. Pendidikan Sekolah Dasar (SD) Negeri 03 Kuripan lulus tahun 1994
3. Sekolah Menengah Pertama (SMP) Negeri 1 Kota Agung lulus tahun 1997
4. Sekolah Menengah Atas di SMA Negeri 9 Padang lulus tahun 2000
5. Tahun 2012 penulis sedang menyelesaikan Program Strata Satu (S-1) pada Sekolah Tinggi Manajemen Informatika dan Komputer (STMIK) Pringsewu.

Dengan mengucap Alhamdulillah dan puji syukur atas kehadiran Allah SWT serta dorongan dari orang tua penulis, selanjutnya pada tahun 2017 penulis melanjutkan ke Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung mengambil jurusan Ekonomi Syariah Konsentrasi pada pengembangan Lembaga Keuangan Syariah, Program Pascasarjana UIN Raden Intan Lampung.

Bandar Lampung, April 2021

**Rika Juwita**  
NPM. 1760102028

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat serta karunia-Nya, sehingga sampai saat ini penulis diberikan hidayah, rahmat, kesehatan, serta karunia-Nya dalam menyelesaikan tesis yang berjudul: Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional dalam Membentuk Portofolio Optimal.

Sholawat beserta salam penulis sanjungkan kepada junjungan kita nabi Muhammad SAW. beserta para sahabat dan pengikutnya. Tesis ini ditulis sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan studi pada program strata 2 (S2) Jurusan Ekonomi Syariah Program Pascasarjana (PPs) UIN Raden Intan Lampung guna memperoleh gelar Sarjana Magister Ekonomi Syariah (M.E). Dalam menulis tesis ini penulis sadar tidak dapat berjalan sendiri sehingga dari berbagai pihak yang menuntun penulis dan memberikan motivasi untuk itu mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Idham Kholid, M. Ag selaku Direktur Program Pascasarjana (PPs) UIN Raden Intan Lampung yang selalu tanggap akan kesulitan mahasiswa.
2. Prof. Dr. Tulus Suryanto, S.E., M.M., Akt., CA selaku Ketua dan Ibu Mardhiyah Hayati, S. P., M.S.I selaku Sekretaris Prodi Ekonomi Syariah yang membantu mahasiswa dalam menyelesaikan setiap masalah seputar kegiatan perkuliahan.
3. Prof. Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.Si selaku Pembimbing I dan Dr. Erike

Anggraini, M.E. Syselaku Pembimbing II yang telah banyak meluangkan waktu dalam membimbing, mengarahkan, dan memotivasi penulis sehingga tesis ini selesai.

4. Bapak dan Ibu dosen serta Civitas Akademika Jurusan Ekonomi Syariah Program Pascasarjana (PPs) UIN Raden Intan Lampung.
5. Semua pihak yang membantu memberikan motivasi terutama teman-teman seperjuangan Tahun angkatan 2017 Program Pascasarjana UIN Raden Intan Lampung.

Kepada semua pihak tersebut penulis ucapkan terimakasih, semoga amal baiknya mendapat balasan dari Allah SWT, Amin. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kata sempurna, hal itu tidak lain karena keterbatasan kemampuan, waktu, dan dana yang dimiliki. Untuk kiranya para pembaca dapat memberikan saran yang membangun guna melengkapi tesis ini. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pembaca atau peneliti berikutnya untuk perkembangan keilmuan khususnya ilmu dibidang Ekonomi Islam.

Bandar Lampung, April 2021

**Rika Juwita**  
NPM. 1760102028

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	ii
<b>ABSTRAK</b> .....	iii
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS</b> .....	iv
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	v
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	vi
<b>MOTTO</b> .....	viii
<b>PERSEMBAHAN</b> .....	ix
<b>RIWAYAT HIDUP</b> .....	x
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	xi
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. LatarBelakangMasalah.....	1
B. IdentifikasiMasalah.....	7
C. BatasanMasalah.....	7
D. RumusanMasalah.....	7
E. TujuandanManfaatPenelitian.....	8
1. TujuanPenelitian.....	8
2. ManfaatPenelitian.....	8
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b>	
A. PORTOPOLIO.....	10
1. PengertianPortopolio .....	10
2. PortopolioEfesiendan Optimal .....	11

3. Return Portopolio .....	17
B. INVESTASI SYARIAH.....	18
C. REKSADANA.....	28
1. ReksadanaKonvensional .....	28
2. ReksadanaSyariah .....	31
3. Return Reksadana .....	35
4. UntungRugiReksadana .....	35
D. ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSADANA SYARIAH DAN KONVENSIONAL DALAM MEMBENTUK PROTOPOLIO OPTIMAL .....	39
E. KERANGKA BERPIKIR.....	42
F. HIPOTESIS PENELITIAN.....	44

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. JENIS PENELITIAN.....	46
B. JENIS DATA DAN SUMBER DATA.....	46
C. DEFINISI OPERASIONAL.....	47
D. METODE ANALISIS DATA.....	48
E. UJI NORMALISASI.....	51
F. UJI BEDA.....	52

### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA**

A. GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN.....	53
B. HASIL PENELITIAN.....	61
1. HasilPerhitungan Return ReksadanaSaham .....	61
2. HasilPerhitunganRisikoReksadanaStandarDiviasi .....	64
3. HasilPerhitungan Return Market .....	65
4. HasilPerhitunganRisikoReksadana Beta .....	67
5. HasilPerhitungan Risk Free Rate Reksadana .....	68
6. HasilPerhitungan Data DenganMetode Sharpe .....	69
7. HasilPerhitungan Data DenganMetodeTreynor .....	70

8. Hasil Uji Normalitas .....	74
9. Hasil Uji Beda (Independent T-Sample) .....	75
C. ANALISIS KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH DAN KONVENSIONAL MENGGUNAKAN METODE SHARPE DAN TREYNOR.....	76
D. PERBANDINGAN REKSADANA KONVENSIONAL SAHAM DAN REKSADANA SYARIAH SAHAM	83
 <b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. KESIMPULAN.....	87
B. SARAN.....	88

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN-LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel 1</b>	<b>Perbandingan Nilai Akhir Bersih Reksadana Syariah dan Konvensional bulan Januari - Desember tahun 2019.....</b>	<b>4</b>
<b>Tabel 2</b>	<b>Pemilihan Investasi Reksadana Syariah.....</b>	<b>32</b>
<b>Tabel 3</b>	<b>Definisi Operasional.....</b>	<b>47</b>
<b>Tabel 4</b>	<b>Return Reksadana Saham.....</b>	<b>61</b>
<b>Tabel 5</b>	<b>Hasil Perhitungan Return Market .....</b>	<b>66</b>
<b>Tabel 6</b>	<b>Tabel Perbandingan Metode <i>Sharpe</i> dan <i>Treynor</i>.....</b>	<b>72</b>
<b>Tabel 7</b>	<b>Hasil uji Normalitas.....</b>	<b>74</b>
<b>Tabel 8</b>	<b>Independent Samples Test.....</b>	<b>75</b>
<b>Tabel 9</b>	<b>Group Statistics.....</b>	<b>77</b>

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar 1 Skema Kerangka Pikir .....</b>	<b>43</b>
--	-----------

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Investasi merupakan suatu kegiatan yang tidak dapat dipisahkan dari dunia bisnis. Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk di masukan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu.<sup>1</sup> Investasi secara umum diartikan sebagai keputusan mengeluarkan dana pada saat sekarang ini untuk membeli aktiva riil atau aktiva keuangan dengan tujuan untuk mendapatkan penghasilan yang lebih besar dimasa yang akan datang.<sup>2</sup> Investor dapat meletakkan aset mereka ke dalam produk investasi dan berharap mendapat keuntungan di masa datang dari hasil investasi investor. Bagi para investor, melalui pasar modal dapat memilih obyek investasi dengan beragam tingkat pengembalian dan tingkat risiko yang dihadapi, sedangkan bagi para penerbit (issues atau emiten) melalui pasar modal dapat mengumpulkan dana jangka panjang untuk menunjang kelangsungan usaha.<sup>3</sup>

Menurut data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 Indonesia menempati peringkat ke-1 se-ASEAN pada perusahaan yang IPO dan Go-Publik dalam setahun sebanyak 57 perusahaan. Prestasi tersebut membuktikan bahwa banyaknya perusahaan-perusahaan yang berminat untuk

---

<sup>1</sup> I Putu Putra And Adi Darmawan, 'pembentukan portofolio optimal pada saham-saham di indeks lq 45 dengan menggunakan model indeks tunggal fakultas ekonomi dan bisnis universitas udayana ( unud ), bali , indonesia, 4.12 (2015), 4335-61.

<sup>2</sup> Eruit Kuswandanu, 'Analisis Portofolio Optimum Saham Syariah Menggunakan Stochastic Dominance', Jurnal Fourier, 4.1 (2015), 17-29.

<sup>3</sup> Dedi Aji Hermawan, 'Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share Dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham', Management Analysis Journal, 1.5 (2012), 1-7.

membuka sahamnya secara terbuka supaya banyak investor yang membeli. Pencatatan tersebut merupakan jumlah terbanyak dari tahun 1992.<sup>4</sup> Selain itu, total nilai transaksi harian saham yang berputar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya sebesar 11% dan rata-rata frekuensi transaksi harian mencapai 386.968 kali atau transaksi ini merupakan transaksi harian tertinggi se-ASEAN.<sup>5</sup> Sampai akhir tahun 2018 sudah ada 619 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.<sup>6</sup>

Kenaikan yang signifikan tersebut tidak hanya pada transaksi saja, kenaikan juga terjadi pada jumlah investor. Sepanjang tahun 2018, jumlah Investor mengalami kenaikan sebesar 226.096 Investor, sehingga secara keseluruhan jumlah Investor yang menabung sahamnya di Bursa Efek Indonesia sebesar 851.093 Investor dengan total kenaikan sebesar 29% sepanjang tahun 2018.<sup>7</sup> Kenaikan tersebut membuktikan semakin meningkatnya minat masyarakat Indonesia untuk menabung saham. Peningkatan ini harus di dukung oleh peningkatan kinerja saham yang ada di Indonesia sehingganya tidak menyurutkan kembali minat masyarakat untuk berinvestasi.

Investasi yang rasional pasti memperhatikan bagaimana investasi dapat menghasilkan return optimal pada tingkat risiko tertentu atau sebaliknya memperoleh return tertentu dengan tingkat risiko yang minimal, hal ini dapat

---

<sup>4</sup> Sri Astuti Heryanti, 'Perhitungan Value At Risk Pada Portofolio Optimal: Studi Perbandingan Saham Syariah Dan Saham Konvensional', *Ikonomika*, 2.1 (2017), 1–10.

<sup>5</sup> Mutia Fauzia, artikel ini telah tayang di kompas.com dengan judul "tutup tahun, bos BEI pamer capaian kinerja tahun 2018" (on-line) tersedia di: ", <https://ekonomi.kompas.com/read/2018/12/28/172340126/tutup-tahun-bos-bei-pamer-capaian-kinerja-tahun-2018>. (28 desember 2018).

<sup>6</sup> <sup>7</sup> Hingga bulan Januari 2019 yang terdaftar di BEI sudah mencapai 624 perusahaan.

<sup>7</sup> Ibid

dilakukan dengan cara diversifikasi. Diversifikasi Portofolio merupakan pembentukan portofolio melalui pemilihan kombinasi sejumlah asset tertentu sedemikian rupa sehingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi return yang diharapkan.<sup>8</sup> Diversifikasi dapat diwujudkan dengan cara mengkombinasikan berbagai pilihan saham dalam investasi (membentuk portofolio saham optimal).<sup>9</sup> Secara umum, portofolio optimal adalah portofolio dengan kinerja yang terbaik. Terdapat banyak konsep untuk mengukur kinerja portofolio ini. Secara khusus, portofolio optimal adalah portofolio yang memberikan hasil kombinasi return tertinggi dengan risiko yang terendah.<sup>10</sup> Pembentukan portofolio menjadi hal penting sehingganya dapat mengambil keputusan ketika akan berinvestasi. Salah satu untuk mempengaruhi seseorang berinvestasi dengan cara melihat kinerja Reksadana. Reksadana merupakan salah satu produk investasi pasar modal yang dianggap ideal oleh para investor (domestik) mengingat tingkat keuntungan yang ditawarkan relatif cukup tinggi adalah reksadana, dimana sebelumnya hanya akrab dengan produk bank seperti tabungan, deposito, dan giro. Reksadana 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.<sup>11</sup> Dengan demikian, perhitungan kinerja Reksadana menjadi penting di

---

<sup>8</sup> Deni Sunaryo, *Bahan Ajar Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Pasuruan : CV. Qiara Media, 2019), h. 78

<sup>9</sup> Kuswandanu, *Op. Cit.*

<sup>10</sup> Sri Astuti Heryanti, *Op. Cit.*

<sup>11</sup> Vince Ratnawati And Ningrum Khairani, 'Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional', *Jurnal Akuntansi (Media Riset Akuntansi & Keuangan)*, 1.1 (2013), 96– 113.

mana dapat menentukan investasi yang akan di lakukan Investor potensial memiliki pilihan antara reksadana syariah dengan reksadana konvensional tersebut tergantung pada kondisi pasar dan preferensi pribadi investor.

Berikut ini merupakan data perbandingan Nilai Akhir Bersih Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional dari bulan Januari-Mei 2019 yang terdaftar di OJK :

**Tabel 1.1**  
**Perbandingan Nilai Akhir Bersih Reksadana Syariah dan**  
**Konvensionalbulan Januari - Desember tahun 2019**

<b>Bulan</b>	<b>Reksadana Syariah</b>	<b>Reksadana konvensional</b>
Januari	37.300,97	482.608,59
Februari	36.761,47	484.153,50
Maret	37.114,19	478.502,93
April	35.378,79	476.220,91
Mei	32.448,69	473.638,36
Juni	33.056,75	479.528,56
Juli	48.471,93	488.408,93
Agustus	50.290,50	487.776,19
September	55.543,29	485.368,79
Oktober	57.342,51	495.870,50
November	55.300,47	489.115,32
Desember	53.735,58	488.460,78
Total	532.745,14	5.809.653,36
Sumber, OJK 2019		

Berdasarkan table 1.1 tersebut menjelaskan bahwa masih banyaknya perbedaan antara Reksadana Syariah dengan konvensional. Hal ini disebabkan masih sedikitnya jenis Reksadana Syariah yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sedikitnya Reksadana syariah yang terdaftar tergantung dengan persyaratan yang harus di penuhi untuk menjadi syariah.

Banyak cara yang di lakukan untuk mengetahui kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional yaitu melalui metode *sharpe index*, *treynor index* dan *treynor index*. Dalam metode *sharpe index*, kinerja portofolio diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (selisih rata-rata tingkat keuntungan portofolio dengan rata-rata suku bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi (risiko total).<sup>12</sup> Dalam Metode *Treynor*, kinerja portofolio diukur dengan membandingkan antara premi risiko portofolio (selisih rata-rata tingkat keuntungan portofolio dengan rata-rata bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan beta (risiko pasar). Sedangkan metode *Treynor*, menggunakan konsep *Security Market Line* (SML) yang merupakan garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi yang bebas risiko.

Banyak penelitian tentang perbandingan kinerja reksadana syariah dengan konvensional. Salah satunya adalah yang dilakukan oleh Jepriyansyah Putra dan Fauzi yang menyatakan bahwa reksadana syariah memiliki return yang lebih besar dan risiko yang lebih kecil dibandingkan reksadana konvensional. Uji hipotesis

---

<sup>12</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*, (Jakarta : Salemba Empat, 2015). h. 52

pada kinerja dana ekuitas berbeda tetapi tidak signifikan diukur dengan rasio *sharpe* dan rasio *treynor*, tetapi sementara pengujian dengan rasio *treynor* menunjukkan perbedaan yang signifikan. Uji hipotesis pada dana pendapatan tetap berbeda tetapi tidak signifikan diukur dengan rasio *sharpe*, rasio *treynor*, dan rasio *treynor*. Uji hipotesis pada reksadana campuran berbeda tetapi tidak signifikan diukur dengan rasio *sharpe*, rasio *treynor*, dan rasio *treynor*.<sup>13</sup> Penelitian ini mendukung yang telah dilakukan oleh vince ratnawati yang mengatakan bahwa kinerja reksadana syariah tidak kalah dengan kinerja reksadana konvensional dan bisa diadu dalam kinerjanya.<sup>14</sup> Penelitian serupa juga dilakukan oleh Nurul Huda dan Kamim Khudori,<sup>15</sup> Amal Hamzah dan Agustinus Yohannes<sup>16</sup> dan azizatur rahmah.<sup>17</sup>

Berdasarkan penelitian terdahulu, banyak yang hanya melakukan komparasi antara kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional. Namun, pada penelitian kali ini selain membandingkan antara kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional, namun peneliti juga akan berfokus pada bagaimana kinerja reksadana syariah maupun konvensional dalam membentuk

---

<sup>13</sup> Jephyriansyah Putra and Syarif Fauzie, 'Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional Dengan Reksadana Syariah Di Indonesia', *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 2.5 (2014), 282–95

<sup>14</sup> Ratnawati, Vince, And Ningrum Khairani, 'Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional', *Jurnal Akuntansi (Media Riset Akuntansi & Keuangan)*, 1 (2013), 96–113.

<sup>15</sup> Nurul Huda and Khamim Hudori, 'Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah Dan Konvensional Periode 2012-2015', *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Islam Iqtishadia*, 10.2 (2017), 184–209.

<sup>16</sup> Amal Hamzah and Agustinus Yohanes, 'Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dengan Reksadana Konvensional Jenis Saham Pada Periode 2008 – 2012', *Jurnal MIX: (Jurnal Ilmiah Manajemen)*, IV.3 (2014), 396–409.

<sup>17</sup> Azizatur Rahmah, 'Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Kinerja Reksadana Konvensional Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Treylor', *Analytica Islamica*, 5.1 (2016), 20–40.

portofolio optimal.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan penjelasan latar belakang tersebut, inti permasalahan adalah banyaknya penelitian tentang perbandingan kinerja reksadana syariah dengan konvensional namun hanya mengkomparasikan saja dan tidak di ketahui bagaimana pembentukan portofolio optimal. Banyak cara yang di lakukan untuk mengetahui kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional yaitu melalui metode *sharpe index*, *treynor index* dan *treynor index*. Sedangkan dalam perhitungan Portofolio Optimal menggunakan model Markowitz.

## **C. Batasan Masalah**

Berdasarkan penjelasan masalah diatas, penelitian ini di batasi pada :

1. Metode yang di gunakan pada perhitungan kinerja reksadana syariah dan konvensional adalah *sharpe index* dan *treynor index*.
2. Metode perhitungan portofolio optimal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Model Markowitz*.
3. Data reksadana yang di ambil reksadana dari periode Januari 2018-Desember 2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Jenis reksadana yang di teliti adalah jenis reksadana saham.

## **D. Rumusan Masalah**

Berdasarkan pada pemaparan masalah diatas menghasilkan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan secara signifikan antara Kinerja Reksadana

Syariah dan Reksadana Konvensional di lihat dari metode *Sharpe Indeks* dalam membentuk Portofolio Optimal?

2. Apakah terdapat perbedaan secara signifikan antara Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional di lihat dari metode *Treynor Indeks* dalam membentuk Portofolio Optimal ?

#### **E. Tujuan Dan Manfaat Penelitian**

##### 1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui perbedaan secara signifikan antara Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional di lihat dari metode *Sharpe Indeks* dalam membentuk Portofolio Optimal.
- b. Untuk mengetahui perbedaan secara signifikan antara Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional di lihat dari metode *Treynor Indeks* dalam membentuk Portofolio Optimal.

##### 2. Manfaat Penelitian

1. Secara teoritis diharapkan penelitian ini semoga memberi sumbangan pemikiran terhadap perkembangan ilmu pengetahuan di bidang ekonomi Syariah terutama mengenai Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional dalam membentuk Portofolio Optimal.
2. Secara praktis, diharapkan dapat menjadi masukan bagi stakeholder bagi para pemangku kepentingan (Pemerintah, Perusahaan, dan Masyarakat) mengenai pengetahuan tentang Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional dalam membentuk Portofolio Optimal.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Portofolio

##### 1. Pengertian Portofolio

Dalam pembentukan portofolio, investor berusaha memaksimalkan pengembalian yang diharapkan dari investasi dengan tingkat risiko tertentu yang dapat diterima. Portofolio yang dapat mencapai tujuan diatas disebut dengan portofolio efisien. Untuk membentuk portofolio yang efisien, perlu dibuat beberapa asumsi mengenai perilaku investor dalam membuat keputusan investasi. Asumsi yang wajar adalah investor cenderung menghindari risiko (*risk averse*).<sup>18</sup> Investor penghindar risiko adalah investor yang jika dihadapkan pada dua investasi dengan pengembalian diharapkan yang sama dan risiko berbeda, maka ia akan memilih investasi dengan tingkat risiko yang lebih rendah. Jika investor memiliki beberapa pilihan portofolio yang efisien, maka portofolio yang paling optimal akan dipilihnya.

Portofolio dapat diartikan juga sebagai kumpulan instrument investasi yang dimiliki oleh pemodal, baik institusi ataupun perorangan. Seperti, portofolio investasi yang di miliki pemodal adalah 30 persen deposito, 20 persen saham dan 50 persen property.<sup>19</sup> Jadi, investor dalam mananamkan modal ke dalam sebuah perusahaan akan melihat terlebih dahulu portofolio apakah efisiensi atau tidak,

---

<sup>18</sup> Deni Sunaryo, *Op. Cit*, h. 74

<sup>19</sup> *Ibid*, h. 5

optimal atau tidak. Pemodal tentunya akan memilih portofolio yang optimal yang dapat menghasilkan hasil yang diharapkan.

## **2. Portofolio Efisien dan Optimal**

### **a. Portofolio Efisien**

Portofolio efisien merupakan portofolio-portofolio yang baik, namun bukan yang terbaik. Portofolio dapat didefinisikan sebagai portofolio yang dapat memberikan return ekspektasian terbesar dengan memberikan risiko yang terkecil dengan return ekspektasian tertentu.<sup>20</sup> Portofolio efisien bukanlah portofolio terbaik, karena portofolio terbaik merupakan portofolio yang optimal. Portofolio optimal pasti merupakan portofolio efisien, namun portofolio efisien belum tentu termasuk dalam portofolio optimal.

Portofolio yang efisien ini dapat ditentukan dengan memilih tingkat return ekspektasian tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya atau menentukan tingkat risiko yang tertentu dan kemudian memaksimumkan return ekspektasiannya. Investor yang rasional akan memilih yang efisien karena merupakan portofolio yang dibentuk dengan mengoptimalkan satu dari dua dimensi, yaitu return ekspektasian atau risiko portofolio.<sup>21</sup>

### **b. Portofolio Optimal**

Portofolio optimal merupakan portofolio dengan kombinasi satu dari dua

---

<sup>20</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh*, (Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta, 2015), h. 367

<sup>21</sup> Ibid

dimensi, yaitu return ekspektasian dan return risiko terbaik.<sup>22</sup> Kadangkala, investor lebih memilih risiko lebih besar dengan kompensasi return ekspektasi yang lebih besar dengan kompensasi return ekspektasi yang lebih besar juga. Tiap investor mempunyai tanggapan risiko yang berbeda-beda. Investor yang mempunyai tanggapan kurang menyukai risiko mungkin akan memilih portofolio di titik B.<sup>23</sup> Tapi, investor lainnya mungkin mempunyai tanggapan risiko berbeda, sehingga mereka memilih portofolio yang lainnya selama portofolio tersebut merupakan portofolio efisien yang masih berada di *efficient set*. Portofolio mana yang akan dipilih investor tergantung dari fungsi utilitinya masing-masing.

Ada beberapa cara dalam menentukan portofolio optimal, diantaranya adalah dengan cara model Markowitz, dengan aktiva bebas risiko, dan model indeks tunggal.

#### 1. Model Markowitz

Model Markowitz menggunakan asumsi-asumsi sebagai berikut:<sup>24</sup>

- a. Waktu yang digunakan hanya satu periode.
- b. Tidak ada biaya transaksi.
- c. Preferensi investor hanya didasarkan pada return ekspektasi dan risiko dari portofolio.
- d. Tidak ada pinjaman dan simpanan bebas risiko.

Markowitz menganggap bahwa portofolio optimal yang akan dipilih

---

<sup>22</sup> *Ibid*, h. 85

<sup>23</sup> *Ibid*

<sup>24</sup> Deni Sunaryo, *Op. Cit* h. 84

investor adalah berada pada set efisien. Preferensi investor terhadap potofolio akan berbeda karena mereka memiliki fungsi *utility* yang berbeda, sehingga potofolio optimal masing- masing akan berbeda.<sup>25</sup> Pada set efisien ini akan mempengaruhi investor dalam menentukan investasi yang akan diambil sebagai langkah utama pengambilan keputusan terhadap portofolio yang dipilih.

*Utility* investor ditentukan oleh preferensi mereka terhadap risiko, mereka yang memiliki preferensi risiko rendah cenderung menghindari risiko (*risk averse*) tentunya akan memiliki preferensi yang berbeda dengan yang memiliki preferensi risiko yang tinggi, karena investor tersebut lebih cenderung memilih menerima risiko (*risk taker*). Mereka yang memiliki preferensi risiko rendah selalu menghindari risiko yang ditimbulkan dari transaksi yang dilakukan, mereka akan selalu memilih jalan aman untuk transaksi investasi yang akan diambil. Begitu juga sebaliknya, mereka yang memiliki preferensi risiko tinggi akan lebih menerima risiko yang akan diterima ketika berinvestasi.

Investor dapat memilih portofolionya sesuai dengan preferensi risikonya. Tentunya dengan semakin tinggi risiko yang didapatkan akan menghasilkan return yang lebih tinggi, begitu juga sebaliknya, semakin rendah risiko yang didapatkan semakin rendah pula return yang akan didapatkan.

Jika investor hanya mempertimbangkan risiko portofolio yang terkecil tanpa mempertimbangkan simpanan dan pinjaman bebas risiko (*riskless lending and borrowing*) dan investor diasumsikan sebagai *risk-averse* individu, maka titik

---

<sup>25</sup> Ibid

B merupakan titik yang dipilih yang merupakan portofolio yang optimal.<sup>26</sup> Jika tersedia pinjaman dan simpanan bebas risiko, maka optimal portofolio akan dapat berbeda seandainya pinjaman dan simpanan bebas risiko ini tidak tersedia.

## 2. Aktiva Bebas Risiko

Portofolio optimal berdasarkan preferensi investor sebenarnya adalah belum benar-benar optimal, tetapi optimal menurut investor tertentu dengan preferensi risiko tertentu. Begitu juga optimal Markowitz belum benar-benar merupakan portofolio optimal, tetapi hanya optimal untuk risiko portofolio terkecil.<sup>27</sup> Model Markowitz hanya meminimalisir risiko sekecil mungkin sehingga portofolio yang dihasilkan belum benar-benar optimal.

Portofolio optimal yang benar-benar optimal pada umumnya tidak menggunakan preferensi risiko investor tertentu, namun dapat diperoleh melalui aktiva bebas risiko. Suatu aktiva bebas risiko dapat diartikan sebagai aktiva yang memiliki ekspektasian tertentu dengan risiko yang sama dengan nol.<sup>28</sup> Hal ini sejalan dengan definisi portofolio optimal bahwa penggabungan dari ekspektasian dan risiko terbaik sehingga benar-benar menjadi portofolio optimal. Aktiva bebas risiko sebenarnya hanya menentukan titik letak portofolio optimal tidak memasukan aktiva sebagai portofolionya.

Dengan adanya aktiva yang bebas risiko seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), investor dapat memilih memasukan aktiva ini ke portofolionya. Karena aktiva bebas risiko ini variannya sama dengan nol, kovarian antara aktiva bebas

---

<sup>26</sup> Jogiyanto Hartono, *Op. Cit*, h. 368

<sup>27</sup> *Ibid*, h. 378

<sup>28</sup> *Ibid*

risiko dengan aktiva berisiko yang lainya akan menjadi sama dengan nol.

### 3. Model Indeks Tunggal

Model indeks tunggal ini dikembangkan oleh William Sharpe pada tahun 1963. Model ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan model Markowitz dengan menyediakan parameter input yang dibutuhkan dalam perhitungan Model Markowitz.<sup>29</sup> Dengan penyederhanaan perhitungan ini, model ini dapat menghitung return ekspektasian dan risiko portofolio. Dengan demikian, model ini dapat digunakan untuk menentukan portofolio optimal.

Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga saham.<sup>30</sup> secara khusus investor dapat mengamati kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga sesuai dengan kondisi indeks harga saham pada saat itu, sehingga ketika indeks harga saham mengalami kenaikan maka akan banyak saham yang ikut mengalami kenaikan. Begitu juga pada kondisi sebaliknya.

Model indeks tunggal membagi return sekuritas menjadi dua komponen yaitu sebagai berikut:

1. Komponen return yang unik diwakili oleh  $\alpha_i$  yang independent terhadap return pasar.
2. Komponen return yang berhubungan dengan return pasar yang diwakili oleh  $\beta_i \cdot R_M$ .

Model indeks tunggal menggunakan asumsi-asumsi yang merupakan

---

<sup>29</sup> *Ibid*, h. 407

<sup>30</sup> *Ibid*

karakteristik sehingga membedakan dengan model-model sebelumnya. Asumsi-asumsi dari model indeks tunggal ini memiliki implikasi bahwa sekuritas bergerak Bersama-sama bukan karena efek di luar pasar, tetapi karena memiliki hubungan yang umum terhadap indeks pasar.<sup>31</sup> Asumsi-asumsi ini menyederhanakan masalah yang ada. Dengan demikian seberapa besar model ini dapat diterima kenyataan tergantung dengan seberapa besar asumsi ini realistis. Jika asumsi ini tidak realistis maka model ini akan semakin tidak akurat.

### 3. Return Portofolio

Return Portofolio realisasian adalah rata-rata tertimbang dari return realisasian masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut. Return tersebut dapat di rumuskan sebagai berikut:<sup>32</sup>

$$R_p = \sum_{i=1}^n (W_i \cdot R_i)$$

Keterangan:

$R_p$  : return realisasian portofolio

$W_i$  : porsi dari sekuritas I terhadap seluruh sekuritas di portofolio  $R_i$  : return realisasian dari sekuritas ke-i

$N$  : jumlah dari sekuritas tunggal

Sedangkan return ekspektasian portofolio adalah rata-rata tertimbang dari return-return ekspektasian masing-masing sekuritas

---

<sup>31</sup> *Ibid*, h. 412

<sup>32</sup> *Ibid*, h. 311

tunggal di dalam portofolio. Hal tersebut dapat di rumuskan sebagai berikut:<sup>33</sup>

$$E(Rp) = \sum_{i=1}^n (W_i \cdot E\{R_i\})$$

Keterangan:

$E(Rp)$  : return ekspektasian dari portofolio

$W_i$  : porsi dari sekuritas  $i$  terhadap seluruh sekuritas di portofolio  $E(R_i)$ : return ekspektasian dari sekuritas ke- $i$

$N$  : jumlah dari sekuritas tunggal

## B. Investasi Syariah

Islam mengajarkan umatnya untuk berusaha mendapatkan kehidupan yang lebih baik di Dunia maupun akhirat. Memperoleh kehidupan yang lebih baik untuk menjamin tercapainya kesejahteraan baik lahir bathin, dalam hal ini disebut dengan *Falah*.<sup>34</sup> Konsep *Falah* dalam Islam sangat dianjurkan untuk umatnya. Salah satu cara untuk mencapai *Falah* tersebut adalah dengan kegiatan investasi.

Investasi merupakan salah satu kegiatan yang dianjurkan oleh Rasulullah SAW. Bahkan beliau sudah mempraktekannya semenjak beliau masih muda sampai menjelang masa kerasulan. Selain akan tercapainya *multiple effect*, akan terciptanya lapangan usaha serta lapangan pekerjaan, menghindari dana mengendap dan supaya dana tersebut tidak berputar di antara orang kaya saja. Hal ini di jelaskan Allah SWT. Dalam Qur'an Surat

<sup>33</sup> *Ibid*, h. 312

<sup>34</sup> Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung : Alfabeta, 2010), h. 14

al-Hasyr ayat 7 sebagai berikut :<sup>35</sup>

مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ  
السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا  
وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

Artinya : “*Apa saja harta rampasan (fai-i) yang diberikan Allah kepada Rasul-Nya (dari harta benda) yang berasal dari penduduk kota-kota maka adalah untuk Allah, untuk Rasul, kaum kerabat, anak-anak yatim, orang-orang miskin dan orang-orang yang dalam perjalanan, supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu, maka terimalah. Dan apa yang dilarangnya bagimu, maka tinggalkanlah. Dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah amat keras hukumannya*”. (Q.S. al-Hasyr : 7).

Ayat di atas menjelaskan bahwa untuk memutar harta yang didapatkan dari mana saja, sehingga harta yang didapat tidak hanya berputar dikalangan orang kaya saja. Makna yang tersirat dalam ayat ini adalah untuk menginvestasikan harta yang di dapat dimanapun asal di sahkan oleh agama dan tidak bertentangan dengan Syariah. Hal ini dimaksudkan supaya harta yang didapat dapat dirasakan oleh semua orang bukan hanya orang kaya saja.

Berdasarkan pada ayat tersebut juga bahwa dalam konsep ekonomi islam bahwasanya dikenal *economic value of time* dimana harta akan lebih bernilai jika

<sup>35</sup> Departemen Agama RI, *Op.Cit.* h. 436

dimaksimalkan atau dipergunakan dalam kegiatan ekonomi sehingga sirkulasi atau perputaran perekonomian berjalan dengan baik dan tidak mengendap di satu titik yang menyebabkan kelesuan ekonomi. Dalam surat yang sama, Allah SWT. berfirman dalam Surat Al-hasyr ayat 18 sebagai berikut:<sup>36</sup>

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍّ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya : *“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan”*. (Q.S. al- Hasyr : 18). Ayat di atas menjelaskan bahwasanya dianjurkan untuk umatnya bertakwa kepada-Nya serta memperhatikan apa yang akan diperbuatnya di hari esok. Hal tersebut menjelaskan bahwa betapa Allah SWT. selalu memperhatikan tindak tanduk umatnya dalam bertindak. Ayat tersebut mengingatkan umatnya untuk mempersiapkan segala sesuatunya di hari esok, dan salah satu cara mempersiapkannya dengan cara berinvestasi. Disisi lain bahwa konsep ekonomi yang terkandung didalam ayat tersebut yaitu perlunya untuk mempersiapkan perencanaan untuk menghadapi kehidupan di masa mendatang, dan sekaligus menggerakkan ssirkulasi keuangan yang dimiliki.

Dalam islam, kegiatan bisnis dan investasi sangat dianjurkan. Meskipun demikian, tidak berarti setiap individu bebas untuk menimbun harta yang dengan cara yang tidak benar. Etika bisnis yang dilandasi oleh norma dan moralitas tetap

---

<sup>36</sup> Ibid h 347

berlaku, hal ini bersumber langsung dari Al-Qur'an dan Hadis.<sup>37</sup> Dalam hal ini, konsep keadilan harus dijunjung tinggi sehingga keadilan dalam pembagian manfaat kepada setiap yang terlibat dalam kegiatan ekonomi tetap ada.

Disparitas atau kesenjangan pendapatan akibat terjadinya konsentrasi pendapatan hanya pada segelintir orang harus dihindari untuk mencapai keadilan dalam pembagian mafaat harta yang didapat. Kebebasan yang diberikan kepada setiap manusia sifatnya sangat relatif, karena sifat kebebasan yang mutlak dan hakiki hanya milik Allah SWT. semata.<sup>38</sup> Dengan pembatasan kebebasan yang dimiliki setiap manusia diharapkan dapat menghadirkan keadilan dan kesejahteraan yang hakiki. Dengan begitu, kebebasan individu juga harus berlandaskan pada pedoman Al-Qur'an dan Hadis.

Ayat lain yang menjelaskan tentang investasi adalah surat Al-Baqoroh ayat 261. Bahkan dalam ayat ini Allah SWT. Mengibaratkan investasi yang akan dilakukan oleh manusia ibarat sebiji benih yang menumbuhkan 7 batang dan setiap batang akan menghasilkan 100 biji. Allah SWT berfirman dalam surat Al-baqoroh ayat 261 sebagai berikut :<sup>39</sup>

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةُ حَبَّةٍ  
وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَسِعٌ عَلِيمٌ

Artinya : *“Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat*

<sup>37</sup> Taufik Hidayat. *Buku pintar investasi syariah*, (Jakarta : Media Kita, 2011). h. 25

<sup>38</sup> Ibid

<sup>39</sup> Departemen Agama RI, *Op.Cit.* h. 34

*gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui”.* (Q.S. al-Baqoroh : 261).

Ayat di atas menyiratkan makna yang mendalam bahwa besarnya hasil dari infaq yang dilakukan. Infaq bisa diartikan berinvestasi karena Allah SWT. telah menjanjikan kepada umat-Nya yang mau berinfaq dan sedekah akan dilipat gandakan pahalanya. Infaq maupun sedekah merupakan investasi masa depan. Infaq di sini secara tersirat diartikan sebagai investasi di mana investasi ibarat menanam untuk masa depan manusia baik untuk dirinya sendiri maupun keluarganya sehingga keluarga yang akan ditinggalkannya tidak dalam keadaan yang buruk.

Setiap manusia pastinya akan mati dan ini sudah menjadi garis takdir setiap manusia dan Allah mengingatkan untuk meninggalkan keluarganya dalam keadaan lemah sehingga tidak dapat dengan mudah dihasut oleh setan untuk menjadi sesat dan membangkang kepada Allah SWT. Allah SWT.

Berfirman dalam surat an-Nisa ayat 9 sebagai berikut :<sup>40</sup>

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا

*Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar.*

---

<sup>40</sup> *Ibid.* h. 331

Ayat diatas menjelaskan dengan jelas bahwasanya untuk tidak meninggalkan keturunannya dalam keadaan lemah, dan salah satu caranya adalah dengan investasi. Dalam ayat ini secara tersirat menganjurkan manusia untuk berinvestasi untuk mencukupi kehidupan masa depan manusia dan keturunannya sehingga tidak mudah untuk dihasut oleh setan untuk mengikutinya. Ayat lain yang menjelaskan tentang investasi adalah surat Lukman ayat 34 sebagai berikut :

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا  
وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Artinya : “*Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang Hari Kiamat; dan Dialah Yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal*”. (Q.S. Lukman : 34).

Ayat di atas menjelaskan bahwa Allah menegaskan tiada seorangpun yang bisa mengetahui apa yang akan terjadi di hari esok. Karena ketidaktahuan tersebut manusia dianjurkan untuk berusaha, dan salah satu usaha yang dapat dilakukan adalah berinvestasisebagai bekal menghadapi hari esok yang tidak pasti tersebut. Untuk hasil yang akan didapatkan itu merupakan hak prerogatif Allah, manusia hanya dianjurkan untuk berusaha semampunya.

Dengan demikian, meskipun manusia tidak mengetahui hasil yang akan didapatkan mereka harus tetap mempersiapkan diri mereka untuk menghadapi hari esok atau masa depannya dengan selalu berusaha seperti investasi. Sedangkan hasilnya ditentukan langsung oleh Allah yang mengetahui sukses tidaknya suatu investasi, yang penting niat maupun tujuan yang dilakukan hanya untuk mengharap ridho-Nya semata.

Uraian ayat-ayat di atas di dukung oleh hadis nabi yang di riwayatkan oleh Imam Ahmad yang artinya sebagai berikut :<sup>41</sup>

*“Jika hari kiamat tiba dan seorang diantara kamu masih ada yang memegang tanaman (bibit sebuah pohon), maka tanamlah.”* (HR. Ahmad)

Hadis di atas menegaskan bahwa untuk selalu berusaha dalam melakukan segala kegiatan walaupun sudah mendekati kiamat, karena hasil yang akan didapatkan hanya diketahui setelah semua usaha dilakukan. Dan hanya Allah yang mengetahuinya.

Berdasarkan dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa pandangan islam terhadap investasi sangat penting dan perlu adanya persiapan untuk hari esok atau masa depan. Dalam perspektif ekonomi hari esok yang tersirat dalam ayat di atas adalah investasi. Dengan demikian, investasi sangat penting dalam kegiatan ekonomi baik untuk individu maupun sosial.

Investasi merupakan bagian dari fikih muamalah, maka berlaku hukum “hukum asal dalam semua muamalah adalah boleh kecuali ada dalil yang mengharamkannya”. Hal ini dibuat karena ajaran islam menjaga hak setiap pihak

---

<sup>41</sup> Taufik Hidayat, *Op. Cit.* h. 24

dan menghindari saling menzalimi satu sama lain. Hal ini mengharuskan setiap investor mengetahui prinsip-prinsip yang harus dipatuhi dalam berinvestasi.<sup>42</sup> Perlunya prinsip-prinsip dalam berinvestasi tidak lain hanya untuk menegakan etika bisnis yang harus dipatuhi oleh setiap investor sehingga akan terwujud investasi yang diharapkan oleh syariah.

Secara prinsip, Islam memberikan panduan dan batasa yang jelas dalam sektor mana saja yang boleh maupun tidak boleh dilakukan dalam investasitidak semua investasi yang diakui oleh hukum, diakui pula oleh syariat islam. Oleh karena itu, agar investasi tersebut tidak bertentangan, maka harus sesuai dengan berbagai aspek, sehingga yang dihasilkan adalah sesuai dengan prinsip syariah. Berikut beberapa aspek yang harus dimiliki dalam berinvestasi menurut perspektif ekonomi islam:<sup>43</sup>

1. Aspek material atau finansial. Artinya suatu bentuk investasi hendaknya menghasilkan manfaat finansial yang kompetitif dibandingkan dengan bentuk investasi lainnya.
2. Aspek keahlian. Maksudnya suatu bentuk investasi harus terhindar dari bidang maupun prosedur yang subhat atau haram. Suatu bentuk investasi yang tidak halal hanya akan membawa pelakunnya kepada keburukan serta sikap dan prilaku *darurah* secara individu maupun sosial.
3. Aspek sosial dan lingkungan, maksudnya suatu bentuk investasi hendak memberikan kontribusi positif bagi masyarakat banyak dan lingkungan sekitar,

---

<sup>42</sup> Elif Pardiansyah, "Investasi dalam perspektif ekonomi islam : pendekatan Teoritis dan Empiris", *Economica : Jurnal Ekonomi Islam-Volume 8 nomor 2 (2017)*

<sup>43</sup> Wasilul Chair, "Manajemen Investasi Di Bank Syariah." *Iqtishadia: Jurnal Ekonomi & Perbankan Syariah* 2 (2) 2015: 203.

untuk generasi saat ini maupun yang akan datang.

4. Aspek penghargaan kepada ridha Allah, maksudnya suatu bentuk investasi tertentu dipilih adalah dalam rangka mencapai ridha Allah.

Selain aspek-aspek tersebut, investor juga harus memperhatikan prinsip-prinsip khusus terkait investasi yang harus menjadi pegangannya dalam berinvestasi yaitu sebagai berikut:<sup>44</sup>

1. Tidak mencari rezeki pada sector usaha haram, baik dari segi zatnya (objeknya) maupun prosesnya serta tidak mempergunakan untuk hal-hal yang haram;
2. Tidak menzalimi dan tidak pula dizalimi;
3. Keadilan pendistribusian pendapatan;
4. Transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha (*'an-taradim*) tanpa ada paksaan;
5. Tidak ada unsur riba, *maysir* (perjudian), *gharar* (ketidakjelasan), *tadlis* (penipuan), *darar* (kerusakan/kemudharatan) dan tidak mengandung maksiat.

Berdasarkan dari uraian tersebut, dapat dipahami bahwa islam sangat menganjurkan investasi hanya tidak semua bidang usaha diperbolehkan untuk investasi. Aturan-aturan tersebut menetapkan batas-batas yang halal dan haram atau tidak boleh investasi. Tujuannya untuk menghindarkan manusia untuk melakukan suatu hal keburukan dalam melakukan investasi. Inilah beberapa prinsip yang harus ditaati oleh investor agar mendapatkan berkah dari Allah,

---

<sup>44</sup> Abdul Aziz, *Loc. Cit*

bermanfaat bagi banyak orang sehingga mencapai *falah* baik di dunia maupun di akhirat.

Prinsip-prinsip tersebut merupakan saripati rujukan utama adalah al-Qur'an dan hadis nabi Muhammad SAW., kemudian dielaborasi oleh ulama agar mudah dipahami dan diimplementasikan dalam kehidupan sehari-hari. Secara khusus fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN- MUI) No. 80/DSN-MUI/III/2011 mengatur bagaimana memilih investasi yang dibolehkan Syariah dan melarang kegiatan yang bertentangan dengan prinsip Syariah dalam kegiatan investasi yaitu sebagai berikut:<sup>45</sup>

1. *Maisir*, yaitu setiap kegiatan yang melibatkan perjudian di mana pihak yang menenangkan perjudian akan mengambil taruhannya;
2. *Gharar*, yaitu ketidakpastian dalam suatu akad, baik mengenal kualitas ataupun kuantitas objek akad maupun mengenai penyerahannya;
3. Riba, tambahan yang diberikan dalam pertukaran barang-barang ribawi (*al-amwal al-ribawiyyah*) dan tambahan yang diberikan atas pokok utang dengan imbalan penanguhan iimbalan secara mutlak;
4. *Batil*, yaitu jual beli yang tidak sesuai dengan rukun dan akadnya atau tidak dibenarkan oleh syariat islam;
5. *Bay'i ma'dum*, yaitu melakukan jual beli barang yang belum dimiliki;
6. *Ihtikar*, yaitu membeli barang yang sangat dibutuhkan masyarakat pada saat harga murah dan menimbunya dengan tujuan untuk menjual Kembali pada saat harga lebih mahal;

---

<sup>45</sup> Elif Pardiansyah, *Op.Cit*

7. *Tagrir*, yaitu upaya mempengaruhi orang lain, baik dengan ucapan maupun tindakan yang mengandung kebohongan, agar terdorong untuk melakukan transaksi;
8. *Ghabn*, yaitu ketidakseimbangan antara dua barang yang dipertukarkan dalam suatu akad, baik kualitas maupun kuantitas;
9. *Talaqqi al-rikban*, merupakan bagian dari *gabn*, jual beli barang dengan harga jauh dibawah harga pasar karena pihak penjual tidak mengetahui harga tersebut;
10. *Tadlis*, yaitu Tindakan menyembunyikan kecacatan objek akad yang dilakukan oleh penjual untuk mengelabui pembeli seolah-olah objek akad tersebut tidak cacat;
11. *Gishsh*, merupakan bagian dari *tadlis*, yaitu penjual menjelaskan atau memaparkan keunggulan atau keistimewaan barang yang dijual serta menyembunyikan kecacatan;
12. *Tanajush/najsh*, merupakan tindakan menawar barang dengan harga lebih tinggi oleh pihak yang tidak bermaksud membelinya, untuk memberi kesan banyak yang ingin membelinya;
13. *Dharar*, Tindakan yang dapat menimbulkan bahaya atau kerugian bagi pihak lain;
14. *Rishwah*, merupakan suatu pemberian yang bertujuan untuk mengambil suatu yang bukan haknya, membenarkan yang bathil dan menjadikan yang bathil sebagai suatu yang benar;
15. Maksiat dan zalim, merupakan perbuatan yang merugikan, mengambil

atau menghalangi hak orang lain yang tidak dibnarkan secara Syariah, sehingga dapat dianggap sebagai salah satu bentuk penganiayaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, dalam aktifitas muamalah selama tidak ditemukan unsur-unsur yang dilarang oleh Syariah maka kegiatan investasi boleh dilakukan apapun jenisnya. Disamping itu, dengan aturan seperti itu, akan memberikan kebebasan investor dan pengelola investasi (manajer Investasi) untuk berkreasi dan berinovasi dalam pengembangan produk maupun usahanya. Dasar dalam kegiatan investasi adalah kreatifitas yang dibingkai dalam tatanan prinsip Syariah. Tujuan akhir dari semua kegiatan ekonomi dengan berlandaskan Syariah dimaksudkan untuk mencapai *Falah* yaitu Bahagia dunia dan akhirat.

### **C. Reksadana**

#### **1. Reksadana Konvensional**

Reksadana Konvensional adalah portopolio asset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan menariknya pada harga nilai aktiva bersihnya.<sup>46</sup> Pengertian lain menjelaskan bahwa reksadana merupakan sebuah wadah di mana masyarakat dapat menginvestasikan dana dan oleh pengurusnya (manajer investasi) dana itu diinvestasikan ke portofolio efek. Reksadana menjadi salah satu jalan keluar bagi para pemodal kecil yang menginginkan ikut serta dalam pasar modal dengan modal seminimal mungkin dan kemampuan menanggung risiko yang rendah.<sup>47</sup>

Dilihat dari pengertian tersebut, terdapat 3 inti pokok yang dapat

---

<sup>46</sup> Taufik Hidayat. *Op. Cit.* h. 98

<sup>47</sup> Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah : dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama*, (Jakarta : Kencana, 2016), h. 314

dipahami, yaitu:<sup>48</sup>

- a. Adanya kumpulan dana masyarakat,
- b. Invesatsi dalam bentuk portofolio efek,
- c. Manajer investasi sebagai pengelola dana

Reksadana sendiri masih kurang diminati oleh masyarakat menengah ke bawah. Hal ini dilihat dari kurangnya keikutsertaan masyarakat menengah ke bawah dalam pasar modal. Padahal, dengan reksadana ini, dapat memberikan keuntungan bagi masyarakat berupa keamanan dan keuntungan materi yang akan meningkatkan kesejahteraan materi.<sup>49</sup> Selain berefek pada masyarakat, reksadana ikut andil dalam perekonomian nasional karena dapat memobilisasi dana untuk pertumbuhan dan perkembangan perusahaan-perusahaan berskala nasional sehingga dapat meningkatkan profit dan pendapatan Negara melalui pajak.

Dalam peraturan, tidak ada yang membatasi lamanya kepemilikan unit reksadana. Umumnya, lamanya investasi minimum satu hari karena hari itu beli, keesokan harinya telah dijual. Dalam melakukan pembelian reksadana, investor tidak mengetahui harga beli karena pembelian hari itu akan diketahui Nilai Aktiva Bersihnya pada sore hari setelah Bank Kustodian menghitung. Oleh sebab itulah tidak terjadi arbitrase.<sup>50</sup> Berdasarkan inilah banyak investor memiliki tujuan masing-masing untuk berinvestasi.

Reksadana juga dapat diartikan dengan dana bersama yang dioperasikan

---

<sup>48</sup> *Ibid*, h. 156

<sup>49</sup> *Ibid*

<sup>50</sup> Adler Haymans Manurung, *Panduan Sukses Menjual Rekadana*, (Jakarta : PT. Gramedia Widiasarana Indonesia, 2010), h. 3

oleh perusahaan investasi (Manajer Investasi) yang mengumpulkan uang dari pemodal dan menginvestasikannya ke dalam saham, obligasi, opsi, komoditas atau sekuritas pasar uang. Reksadana seperti ini menawarkan keunggulan diversifikasi dan manajemen profesional kepada investor.<sup>51</sup>

Dasar hukum yang melandasi pelaksanaan kegiatan reksadana konvensional adalah :

- a. Undang-undang Republik Indonesia nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).
- b. Peraturan Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) dan perjanjian pengelolaan dan penitipan atau kontrak investasi kolektif, yang tertuang dalam Surat Keputusan Bapepam-LK yang sekarang sudah dipindah alihkan tugasnya kepada peraturan OJK (Otoritas Jasa Keuangan) Republik Indonesia.
- c. Peraturan Pemerintah.
- d. Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia.

## **2. Reksadana Syariah**

Menurut fatwa DSN MUI No. 20/DSn/MUI/IX/ 2000, Reksadana Syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta dengan manajer Investasi sebagai wakil pemilik modal, maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi.<sup>52</sup> Perbedaan utama reksadana syariah dengan konvensional

---

<sup>51</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah cet. Ke 9*, (Jakarta : Kencana, 2018)

h. 155

<sup>52</sup> Taufik Hidayat. *Op Cit.* hal 98

berada pada akad, pelaksanaan serta pada sistem bagi hasilnya (*Deviden*).

Pada dasarnya, reksadana syariah memiliki kebijakan investasi yang berbasis prinsip-prinsip Islam, dimana portofolio yang dipilih sudah dikategorikan halal.

Kata Halal di sini bebas dari Riba yang notabene telah dilarang oleh agama Islam.

Sebagaimana Firman Allah SWT. dalam surat Ali Imron ayat 130 sebagai berikut

.<sup>53</sup>

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya : *Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda] dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan. (QS. Ali Imron : 130)*

Dalam ayat lainya juga dijelaskan bahwa dilarang untuk memakan harta orang lain secara bathil kecuali dengan cara perniagaan yang berlaku

maka diperbolehkan dengan syarat suka sama suka. Hal ini dijelaskan

dalam Qur'an surat an-Nisa' ayat 29 sebagai berikut<sup>54</sup>

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا  
أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya : *Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (QS. An-Nisa' : 29)*

<sup>53</sup> Departemen Agama RI, *Op. Cit* hal 61

<sup>54</sup> *Ibid* hal 76

Selain itu, pengelolaan dana reksadana ini juga tidak mengizinkan penggunaan strategi yang menjurus ke spekulasi sebagai berikut.<sup>55</sup>

**Tabel 2.1**

**Pemilihan Investasi Reksadana Syariah**

Instrument keuangan	<ul style="list-style-type: none"> <li>┌ Instrument saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian deviden didasarkan pada tingkat laba usaha.</li> <li>┌ Penempatan dalam deposito pada Bank Umum Syariah</li> <li>┌ Surat Utang Jangka Panjang yang sesuai dengan prinsip syariah</li> </ul>
Jenis usaha emiten yang bertentangan dengan syariah	<ul style="list-style-type: none"> <li>┌ Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.</li> <li>┌ Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.</li> <li>┌ Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.</li> <li>┌ Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau</li> </ul>

<sup>55</sup> Taufik Hidayat. *Op Cit*

	menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.
Jenis transaksi yang dilarang	<ul style="list-style-type: none"> <li>┌ Najsy (penawaran palsu).</li> <li>┌ Bai al-Ma'dum (penjualan atas barang yang belum dimiliki atau <i>short selling</i>).</li> <li>┌ Insider trading (menyebarkan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang).</li> <li>┌ Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) utangnya lebih dominan daripada modalnya.</li> </ul>
Kondisi Emiten yang tidak layak	<ul style="list-style-type: none"> <li>┌ Apabila struktur utang terhadap modal sangat bergantung kepada pembiayaan dari utang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsure riba.</li> <li>┌ Apabila suatu emiten memiliki nisbah utang terhadap modal lebih dari 82% (utang 45%, modal 55%).</li> <li>┌ Apabila manajemen suatu perusahaan diketahui telah bertindak melanggar prinsip usaha yang islami.</li> </ul>

Sumber Andri Soemantra 2018

Mekanisme operasional reksadana syariah antara pemodal dengan manajer

investasi dilakukan dengan menggunakan sistem wakalah, dengan akad wakalah, pemodal memberikan mandat kepada manajer investasi untuk mengelola modal untuk kepentingan pemodal dengan ketentuan yang sudah tercantum dalam prosedur reksadana. Investor secara kolektif mempunyai hak atas hasil investasi dan juga menanggung risiko kerugian. Sedangkan antara manajer investasi dengan pengguna investasi dilakukan dengan sistem mudharabah. Dengan akad mudharabah, dalam reksadana ini tidak ada jaminan atas hasil investasi kepada pemodal.

Pembagian keuntungan antara pemodal dengan pengguna investasi didasarkan pada proporsi yang telah disepakati kedua pihak.<sup>56</sup>

Dasar hukum yang melandasi pelaksanaan kegiatan reksadana Syariah adalah sebagai berikut:

- a. Undang-undang Republik Indonesia nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).
- b. Peraturan Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) dan perjanjian pengelolaan dan penitipan atau kontrak investasi kolektif, yang tertuang dalam Surat Keputusan Bapepam-LK yang sekarang sudah dipindah alihkan tugasnya kepada peraturan OJK (Otoritas Jasa Keuangan) Republik Indonesia.
- c. Peraturan Pemerintah.
- d. Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia.
- e. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia No.

---

<sup>56</sup> *Ibid*, h. 102

20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk reksadana syariah.

### 3. Return Reksadana

Dalam berinvestasi, setiap pemodal pasti mengharapkan return yang banyak. Dimanapun itu, setiap investor memikirkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukannya. Tingkat pengembalian dari produk investasi tersebut biasanya tergantung dari ciri masing-masing produk investasi. Umumnya, tingkat pengembalian reksadana berupa *capital gain* atas investasi reksadana tersebut. Akan tetapi, Indonesia memiliki kebijakan sendiri atas reksadana, karena hampir semua reksadana yang ada membagikan kas (*cash distribution*) atau sering dikenal dengan *dividen*. Oleh karena itu, tingkat pengembalian reksadana dapat di hitung dengan rumus sebagai berikut:<sup>57</sup>

$$TPRD_t = \frac{NABUP_t - NABUP_{t-1}}{NABUP_{t-1}}$$

Keterangan:

TPRD<sub>t</sub>: Tingkat Pengembalian Reksadana pada periode t  
 NABUP<sub>t</sub>: NAB per unit penyertaan pada periode t  
 NABUP<sub>t-1</sub>: NAB per unit penyertaan pada periode t-1

Dengan melakukan perhitungan tersebut, investor dapat menghitung return yang dihasilkan sehingga dapat memperkirakan hasil yang akan didapatkan dimasa yang akan datang.

---

<sup>57</sup> Adler Haymans Manurung, *Op. Cit*, h. 113

#### **4. Untung Rugi Reksadana**

Reksadana layak menjadi pilihan investasi oleh investor dikarenakan instrumen ini memiliki beberapa kelebihan diantaranya sebagai berikut:<sup>58</sup>

##### **a. Diversifikasi : *Don't Put All Your Eggs In One Basket***

Kredo investasi yang pasti sering kita dengar ini pada intinya berisi pesan agar tidak meletakkan semua telurmu dalam satu keranjang, hal ini menjelaskan bahwa jika terjadi sesuatu pada keranjang tersebut maka semua telur yang ada di dalamnya akan pecah, begitu pula apabila semua investasi yang dilakukan oleh investor diletakkan pada satu perusahaan dan perusahaan tersebut mengalami likuidasi maka semua investasi yang dilakukannya akan ikut hancur. Jadi, letakan semua telurmu di beberapa keranjang yang artinya letakan investasi di beberapa perusahaan sehingga ketika satu perusahaan likuidasi maka investasi yang lainya akan selamat.

##### **b. Dikelola Profesional Oleh Manajer Investasi**

Pengelola dana nasabah adalah manajer yang paham dengan seluk beluk investasi. Dengan kemampuan tersebut investor bisa memanfaatkannya untuk dapat mengelola semua investasi yang akan dilakukannya dengan optimal. Investor tidak perlu memilah memilah sendiri efek yang akan dibelinya karena sudah dijalankan oleh manajer investasi yang lebih menguasai tentang investasi.

##### **c. Modal Minimum Hasil Maksimum**

Tidak seperti berinvestasi di saham atau obligasi yang relatif membutuhkan modal yang lebih banyak, reksadana dapat dimiliki dengan modal

---

<sup>58</sup> Taufik Hidayat, *Op.Cit*, h. 92

yang kecil, namun hasil yang didapatkan lebih banyak dikarenakan dalam reksadana ini semua investasi yang masuk dan dikelola oleh manajer investasi akan digabungkan dan di investasikan pada portofolio.

**d. Likuiditas**

Setiap saat investor bisa menjual portofolio yang dimilikinya pada pengelola pada harga Nav saat itu. Meskipun uang hasil penjualannya tidak langsung diterimanya pada saat itu namun tidak perlu dikhawatirkan karena pengelola pasti akan membelinya.

**e. Potensi Pertumbuhan Nilai Investasi**

Melalui akumulasi dana dari berbagai pihak, Reksadana memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan jenis investasi yang lainnya serta akses terhadap instrumen investasi yang sulit jika dilakukan secara Individual.

Selain kelebihan yang dimiliki oleh reksadana, tentunya dalam berinvestasi memiliki risiko yang dapat ditanggung oleh investor. Hal ini tidak lepas dari kerugian dan kekurangan yang dimiliki oleh reksadana dan itu memungkinkan tidak memberikan hasil apapun seperti yang diharapkan. Ada beberapa kekurangan atau risiko yang ditanggung oleh investor yang melakukan investasi si dengan reksadana yaitu:

**a. Penurunan Nilai Investasi**

Nilai pasar yang sangat susah dikendalikan menjadi pemicu kerugian yang dialami oleh investor. Walaupun sudah di kelola dengan baik oleh manajer investasi yang profesional namun susah sekali untuk mengendalikan nilai

investasi yang ada di pasar. Hal tersebut akan berefek pada keuntungan yang akan didapatkan oleh investor dan kemungkinan besar akan mengalami kerugian apabila adanya penurunan nilai investasi.

**b. Risiko Perubahan Ekonomi Dan Politik**

Sudah tidak asing lagi di telinga kita bahwa gejolak ekonomi dan politik akan berimbas pada investasi yang akan dilakukan oleh investor. Hal inilah yang memicu kebijakan-kebijakan yang harus dibuat oleh pemerintah untuk menekan laju investasi yang ada di dalam negeri. Gejolak ekonomi dan politik ini akan mengakibatkan kerugian pada investor.

**c. Risiko Perubahan Peraturan**

Perubahan peraturan perundang-undangan atau kebijakan pemerintah akan mempengaruhi laju investasi yang dari dalam negeri akan mempengaruhi semua sektor perekonomian yang ada di dalam negeri sehingga dapat mengurangi penghasilan manajer investasi dan tentunya akan mempengaruhi investasi yang dilakukan oleh investor.

**d. Risiko Pembubaran Dan Likuidasi**

Pemegang unit penyertaan dapat mengalami risiko di mana adanya suatu keadaan yang memaksa manajer investasi mengharuskan pembubaran dan likuidasi.

**e. Risiko Likuiditas**

Pemegang unit penyertaan memiliki hak untuk menjual kembali unit penyertaan disebut kepada manajer investasi dan manajer investasi berhak untuk membelinya. Namun, apabila semua pemegang unit penyertaan melakukan

penjualan secara serentak kepada manajer investasi, manajer investasi bisa saja tidak memiliki uang tunai seketika melunasi semua penjualan unit penyertaan tersebut.

#### **D. Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Konvensional Dalam Membentuk Portofolio Optimal**

Reksadana merupakan salah satu instrumen yang cocok bagi pemodal yang tidak ingin direpotkan dengan beragam analisa dan pengolahan data. Dana yang dimiliki akan di setor dan akan di kelola oleh manajer investasi sebagai pihak yang di percaya dan paham bagaimana memutar dana.<sup>59</sup> Dalam mengevaluasi kinerja reksadana syariah maupun konvensional menggunakan 4 model indeks yaitu *Traynor model's*, *Sharpe model's*, *Treylor model's* dan *Black's model*.<sup>60</sup> Sedangkan dalam menghitung portofolio Optimal kebanyakan menggunakan model Markowitz.<sup>61</sup> Berdasarkan pada latar belakang masalah yang telah peneliti paparkan diatas, penelitian ini berfokus pada Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional untuk membentuk Portofolio Optimal. Berikut ini adalah hasil penelitian-penelitian terdahulu yang berhasil peneliti dapatkan, yaitu sebagai berikut :

Ratnawati & Khairani dalam penelitiannya menyatakan bahwa kinerja reksadana, baik syariah dan konvensional berbeda, tetapi tidak signifikan. Ini telah menjadi salah satu bukti perkembangan ekonomi syariah di Indonesia, khususnya di pasar

---

<sup>59</sup> Taufik Hidayat. *Op Cit* h. 91

<sup>60</sup> Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta : PT. Gelora Aksara Pratama, 2006), h. 362

<sup>61</sup> Muzdalifah Aziz, Sri Mintarti dan Maryam Nadir. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Prilaku Investor dan Return Saham*, (Yogyakarta : Deepublish, 2015), h. 377

modal dan kinerja yang menggembarakan terhadap ekonomi Islam. Dalam bisnis kinerja reksadana syariah tidak kalah mengunggulkannya dengan reksadana konvensional, dan religus lebih bertanggung jawab, karena melaksanakan proses pemeriksaan sesuai dengan prinsip syariah.<sup>62</sup>

Riyadi, Heykal, & Indrawati dalam menyatakan bahwa kinerja reksadana saham syariah lebih baik dibandingkan kinerja reksadana saham konvensional, terdapat beberapa reksadana saham yang dapat mengalahkan pasar, serta dari hasil uji statistik menyatakan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana konvensional pada Signifikansi level (0.05). Sehingga dapat disimpulkan reksadana saham syariah memiliki kinerja yang tidak kalah dengan reksadana saham konvensional dan layak untuk diperbandingkan.<sup>63</sup>

Jefriyansyah Putra & fauzie dalam penelitiannya menyatakan bahwa reksadana syariah memiliki return yang lebih besar dan risiko yang lebih kecil dibandingkan reksadana konvensional. Uji hipotesis pada kinerja dana ekuitas berbeda tetapi tidak signifikan diukur dengan rasio sharpe dan rasio treynor, tetapi sementara pengujian dengan rasio treylor menunjukkan perbedaan yang signifikan. Uji hipotesis pada dana pendapatan tetap berbeda tetapi tidak signifikan diukur dengan rasio sharpe, rasio treylor, dan rasio treylor. Uji hipotesis pada reksadana campuran berbeda tetapi tidak signifikan diukur dengan rasio sharpe, rasio treynor, dan rasio treylor.<sup>64</sup>

---

<sup>62</sup> Ratnawati & Khairani, *Op. Cit*

<sup>63</sup> Riyadi, Mulya, Mohamad Heykal, And Titik Indrawati, 'Analisis Perbandingan Reksadana Saham Syariah Dengan Reksadana Saham Konvensional Periode 2009–2012', *Journal Binus Business Review*, 5 (2014), 230–40

<sup>64</sup> j. Putra & fauzie, *Op. Cit*.

Rahmah dalam penelitiannya menyatakan bahwa secara keseluruhan kinerja seluruh reksadana masih belum optimal. Namun, jika dibandingkan dalam hal kinerja dan risiko antara reksadana syariah dengan reksadana konvensional, reksadana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana syariah. Untuk risikonya, dengan metode *Sharpe*, reksadana konvensional memiliki risiko total lebih rendah daripada reksadana syariah. Untuk *treynor*, reksadana konvensional memiliki risiko total lebih rendah daripada reksadana syariah. Untuk *Treylor* reksadana *Islamic* memiliki risiko total lebih rendah daripada reksadana konvensional. Metode ketiga kinerja *Sharpe*, *Treynor* dan *Treylor* lebih unggul dari reksadana konvensional.<sup>65</sup>

Yanti dan Haryono dalam penelitiannya mencatat bahwa Kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana campuran. Hal ini dibuktikan dengan perubahan baik buruknya kebijakan alokasi aset akan mampu memberikan dampak yang positif karena semakin tinggi alokasi aset maka semakin tinggi pula imbal hasil yang diharapkan investor. Pemilihan saham tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana campuran. Hal ini dibuktikan dengan kurang tersedianya kemampuan manajer investasi dalam meningkatkan kinerja reksadana yang dikelola. Tingkat risiko tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana campuran. Hal ini dibuktikan dengan banyaknya risiko yang terjadi disaat nilai investasi melambung naik seperti siklus ekonomi, harga pasar, kemampuan manajer investasi yang terbatas dll.<sup>66</sup>

---

<sup>65</sup> Rahmah, *Op. Cit.*

<sup>66</sup> Yanti, Ida Yanti, And Nadia Asandimitra Haryono, 'Pengaruh Kebijakan Alokasi, Pemilihan Saham Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Campuran Periode 2010-2014', *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5 (2017)

## E. Kerangka Berpikir

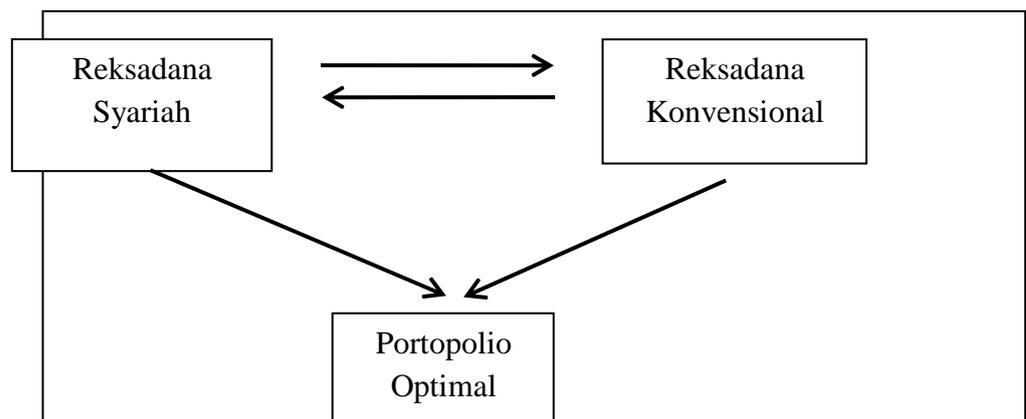
Reksadana merupakan wadah untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dana yang dihimpun akan disatukan dengan dana dari pemodal lainnya untuk dapat membeli yang lebih besar disbanding dengan mereka yang melakukan investasi sendiri.

Reksadana memiliki risiko sesuai dengan return yang diharapkan. Semakin besar return yang dihasilkan semakin besar pula risiko yang diterima. Hal ini menyebabkan investor harus hati-hati dalam menetapkan portofolio yang diinginkan. Pengukuran kinerja reksadana menggunakan data historis berupa return dan risiko seperti standar deviasi dan beta merupakan cara mudah untuk menentukan portofolio reksadana.

Penilaian kinerja reksadana saham baik konvensional maupun Syariah merupakan tahap akhir dalam proses manajemen investasi, dan kemudian akan ditentukan reksadana yang memiliki kinerja baik dan menghasilkan *return* diatas produk lain. Keputusan tersebut dapat dilihat setelah melakukan penelitian dengan beberapa metode. Dalam pengukuran kinerja reksadana, ada banyak metode yang dapat digunakan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan 2 (dua) metode yaitu metode *Sharpe indeks* dan metode *Treynor*. Apabila dari kedua metode tersebut memiliki rata-rata *return* yang lebih tinggi daripada *risk free rate* dalam hal ini adalah IHSG dan bernilai positif, maka reksadana tersebut memiliki kinerja lebih baik. Kemudian dari hasil tersebut dibuat peringkat untuk menentukan perbedaan kinerja antara reksadana Syariah dengan reksadana konvensional.

Berdasarkan tinjauan pustakan dan penelitian terdahulu yang sudah diuraikan, kerangka pikir penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 1 berikut ini :

**Gambar 2.1 Skema Kerangka Pikir**



Berdasarkan gambar 2.1 diatas bahwa adanya perbandingan antara reksadana syariah dan reksadana konvensional dalam kaitannya dengan kinerja portofolio optimum. Dalam penelitian ini bahwa akan di bahas Kinerja Reksadana Syariah dengan menggunakan metode sharped dan treynor untuk mengetahui seberapa optimum portopolio yang dihasilkan yang kemudian akan di bandingkan dengan kinerja reksadana konvensional dengan metode yang sama. Hasil yang akan keluar nantinya akan diketahui seberapa besar selisih atau perbedaan yang kemudian digunakan untuk perhitungan pembeda antara kinerja reksadana syariah dan konvensional.

## F. Hipotesis Penelitian

Jefriyansyah Putra & Fauzie melakukan pengujian terhadap Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional Dengan Reksadana Syariah Di Indonesia. Dalam penelitiannya menemukan bahwa Uji hipotesis pada kinerja dana ekuitas berbeda tetapi tidak signifikan diukur dengan rasio Sharpe dan rasio Treynor, tetapi sementara pengujian dengan rasio Treynor menunjukkan perbedaan yang signifikan. Uji hipotesis pada dana pendapatan tetap berbeda tetapi tidak signifikan diukur dengan rasio Sharpe, dan rasio Treynor. Uji hipotesis pada reksadana campuran berbeda tetapi tidak signifikan diukur dengan rasio Sharpe

H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional di lihat dari metode Sharpe Indeks dalam membentuk Portofolio Optimal.

Rahmah melakukan pengujian terhadap Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Kinerja Reksadana Konvensional Dengan Metode Sharpe, Treynor. Dalam penelitiannya menyatakan bahwa dengan metode *Sharpe*, reksadana konvensional memiliki risiko total lebih rendah daripada reksadana syariah. Untuk *Treynor*, reksadana konvensional memiliki risiko total lebih rendah daripada reksadana syariah. Untuk *Treynor* reksadana *Islamic* memiliki risiko total lebih rendah daripada reksadana konvensional. Metode ketiga kinerja *Sharpe*, *Treynor* dan *Treynor* menyatakan reksadana Syariah lebih unggul dari reksadana konvensional.

H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional di lihat dari metode treylor Indeks dalam membentuk Portofolio Optimal.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Jenis Penelitian**

Menurut pengertiannya, jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Penelitian terapan (applied research), yaitu penelitian yang mengungkap kebenaran yang dapat memberikan solusi terhadap masalah yang dihadapi manusia sehingga bisa diterapkan dalam kehidupan sehari-hari.<sup>67</sup> Pada dasarnya penelitian terapan bertujuan untuk memecahkan masalah- masalah kehidupan praktis. Berdasarkan penjelasan tersebut, penelitian terapan termasuk jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivme, digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan isntrumen penelitian, analisis data bersifatnkuantitatif statistic dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditentukan.<sup>68</sup>

#### **B. Jenis Data Dan Sumber Data**

Penelitian ini berkaitan dengan upaya untuk melihat bagaimana perbandingan kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional dalam membentuk Portofolio Optimal, sehingga data yang dibutuhkan dan yang akan di teliti adalah data sekunder yaitu data keuangan yang sudah di publish oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif

---

<sup>67</sup> Sugiyono. *Metode Peneltian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. (Bandung : Alfabeta, 2017), h. 5

<sup>68</sup> *Ibid*, h. 8

dari data-data harga reksadana aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode Januari 2018 - Desember 2019. Data yang diambil dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data tersebut diperoleh melalui berbagai cara, antara lain internet research dan library research. Semua data di ambil dari laporan keuangan yang sudah dipublish di Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

### C. Definisi Operasional

Operasional variable adalah penjelasan mengenai cara-cara tertentu yang digunakan oleh Peneliti untuk mengukur (mengoperasionalkan) *construct* menjadi variable Penelitian yang dapat dituju. Kerlinger menyatakan bahwa variable adalah kontruk (*Constructs*) atau sifat yang akan di pelajari. Sehingga memungkinkan Peneliti yang lain untuk melakukan replikasi (pengulangan) pengukuran dengan cara yang sama, atau mencoba mengembangkan cara pengukuran *construct* yang lebih baik.

**Tabel 3.1 Definisi Operasional**

Variabel	Definisi	Indikator
Reksadana Syariah	Reksadana Syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta dengan manajer Investasi sebagai wakil pemilik	Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah

	modal, maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi. <sup>69</sup>	
Reksadana Konvensional	Reksadana Konvensional adalah portopolio asset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan menariknya pada harga nilai aktiva bersihnya.	Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana
Portopolio Optimal	portofolio optimal adalah portofolio dengan kinerja yang terbaik. Terdapat banyak konsep untuk mengukur kinerja portofolio ini	Return reksadana Standar Deviasi Koefisien Korelasi dan Kovarians Komposisi Optimum Portofolio terpilih

#### D. Metode Analisis Data

Analisis data adalah upaya yang dilakukan dengan jalan bekerja dengan data, menemukan pola, memilah-milahnya menjadi satuan yang dapat dikelola,

<sup>69</sup> Taufik Hidayat. *Op Cit.* hal 98

menemukan apa yang penting dan apa yang dipelajari serta memutuskan apa yang dapat diceritakan orang lain. Analisis data dalam penelitian merupakan suatu kegiatan yang sangat penting dan memerlukan ketelitian serta kekritisan dari peneliti.<sup>70</sup> Metode analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisa data kuantitatif yang merupakan analisis data dengan teknik perhitungan statistik. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Pembentukan portofolio Optimal

Dalam pendekatan Markowitz, pemilihan portofolio investor didasarkan pada preferensi mereka terhadap return harapan dan risiko masing-masing pilihan portofolio. Teori portofolio dikenal adanya konsep portofolio efisien dan portofolio Optimal. Portofolio Efisien adalah portofolio yang menyediakan return maksimal bagi investor dengan tingkat risiko tertentu, atau portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat return tertentu. Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih investor dari sekian banyaknya pilihan yang tersedia pada portofolio efisien.<sup>71</sup> Pendekatan Markowitz mengatasi kelemahan diversifikasi yang kurang efisien karena dengan menggunakan model ini, investor bisa memanfaatkan semua informasi yang disediakan sebagai dasar pembentukan portofolio yang optimal.<sup>72</sup>

Proses pembentukan portofolio optimal melibatkan beberapa tahapan

---

<sup>70</sup> Nurul Zuriah, *Metodologi Penelitian Sosial dan Pendidikan*, Cet Ke-2, (Jakarta : PT Bumi Aksara, 2007), h.198

<sup>71</sup> Muzdalifah Aziz, Sri Mintarti dan Maryam Nadir. *Op. Cit.* h. 377

<sup>72</sup> *Ibid*, h. 376

sebagai berikut :<sup>73</sup>

- 1) Menghitung Return reksadana, Return masing-masing aset dihitung dengan menggunakan persamaan r

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

- 2) Menghitung Standar Deviasi Menghitung return saja tidak cukup untuk suatu investasi. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. Tingkat risiko dihitung dengan menggunakan standar deviasi dari return harian melalui persamaan :

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R - \bar{R})^2}{n}}$$

- 3) Menghitung Koefisien Korelasi dan Kovarians Langkah berikutnya adalah menentukan koefisien korelasi, yang menyatakan hubungan antara return satu reksadana dengan return reksadana lainnya. Secara manual koefisien korelasi dapat dihitung dengan persamaan:

$$r_{AB} = \rho_{AB} = \frac{\text{Cov}(R_A, R_B)}{\sigma_A \sigma_B}$$

Kemudian dilakukan perhitungan kovarian dan varian dari standar deviasi portofolio. Kovarian dapat dicari dengan rumus manual seperti berikut:

$$\text{Cov}(R_A, R_B) = \sigma_{R_A, R_B} = \sum_{i=1}^n \frac{[R_{Ai} - E(R_A)] \cdot [R_{Bi} - E(R_B)]}{n}$$

<sup>73</sup> *Ibid*, h. 378

Sedangkan untuk menentukan varian dari standar deviasi harian dilakukan dengan menjumlahkan kovarian, sesuai dengan persamaan:

$$\sigma^2 P = W_1^2 \sigma_1^2 + W_2^2 \sigma_2^2 + 2 W_1 W_2 Cov(r_1, r_2)$$

4) Menentukan Komposisi Optimum Portofolio terpilih. Langkah selanjutnya adalah menentukan bobot masing-masing reksadana yang akan dimasukkan ke dalam portofolio. Untuk menentukan jenis bobot reksadana tersebut digunakan bantuan solver di software Ms. Excel, sehingga akan didapat kombinasi aset yang memberikan perbandingan imbal hasil risiko terbaik.

b. Uji pengukuran kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional  
Uji pengukuran kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional dengan menggunakan metode *Sharpe Indeks* dan *Treynor Indeks*.<sup>74</sup>

1) Menganalisis kinerja reksadana dengan *Sharpe Indeks*

$$Si = \frac{(Ri_t - Rf_t)}{\sigma_{it}}$$

Dimana:

Si = Indeks Sharpe reksadana i pada waktu t      Rit = Return reksadana i pada waktu t

Rft = Return risk free rate pada waktu t

σit = Standar Deviasi reksadana i pada waktu t

2) Menganalisis kinerja reksadana dengan *treynor Indeks*

---

<sup>74</sup> Mohammad Samsul. *Op. Cit.* h. 363

$$\beta_i = \frac{R_i - R_f}{R_m - R_f}$$

Dimana:

Ti = *treynor* reksadana i

Ri = rata-rata return reksadana iselama penelitian Rf = rata-rata *risk free rate* selama penelitian

βi = Beta reksadana i selama penelitian

#### **E. Uji Normalitas**

Uji Normalitas adalah uji yang digunakan untuk mengetahui sebaran data penelitian yang telah dilakukan. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov karena lebih sederhana dan tidak menimbulkan perbedaan persepsi di antara satu pengamat dengan pengamat lain. Konsep dasar dari uji normalitas Kolmogorov-Smirnov adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk Z-Score dan diasumsikan normal. Untuk mengetahui apakah datanya normal, mendekati normal atau tidak normal, keadaan data yang seperti ini menandakan data dapat digunakan dalam penelitian.

#### **F. Uji Beda**

Dalam penelitian ini uji beda yang dilakukan adalah uji t dua sampel bebas (independent sample t test). Uji ini akan membandingkan rata-rata dari dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lainnya. Analisis mengenai uji dapat

dilakukan berdasarkan dua cara :

- a. Berdasarkan perbandingan t hitung dan t Tabel
  - 1) Jika nilai t hitung < nilai t tabel maka H<sub>0</sub> diterima
  - 2) Jika nilai t hitung > nilai t tabel maka H<sub>0</sub> ditolak
- b. Berdasarkan nilai probabilitas
  - 1) Jika probabilitas > sig 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima
  - 2) Jika Probabilitas < sig 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN**

#### **A. Gambaran Umum Objek Penelitian**

Objek yang digunakan dalam penelitian ini merupakan reksadana saham. Sampel dalam penelitian ini adalah reksadana saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan secara rutin aktif melaporkan NAB setiap bulan dan dipublikasikan pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode Januari 2018 sampai dengan Desember 2019. Jenis reksadana saham yang diambil meliputi Reksadana saham syariah dan Reksadana saham konvensional.

Populasi seluruhnya berjumlah 272 data meliputi 232 jenis reksadana saham konvensional dan 40 jenis reksadana saham syariah. Dari jumlah tersebut, diambil 38 reksadana saham yang masing-masing reksadana saham diambil 14% untuk dijadikan sampel. Ke-38 reksadana saham tersebut dapat dilihat pada lampiran 1.

Keseluruhan sampel yang diambil ada sebagian merupakan reksadana perusahaan yang sama dalam arti dibawah naungan perusahaan yang sama. Sampel tersebut diambil berdasarkan pada return reksadana yang paling besar dibandingkan dengan reksadana yang lainnya. Berikut ini adalah profil Manajer Investasi dari Reksadana saham yang menjadi sampel dalam penelitian in

### **1. PT Ashmore Asset Management Indonesia**

PT Ashmore Asset Management Indonesia adalah perusahaan Manajer Investasi anak usaha dari Ashmore Investment Management yang berasal dari Inggris. Perusahaan memiliki Ijin sebagai Manajer Investasi dengan Nomor KEP-04/BL/MI/2011 tanggal 15 Juni 2011. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel adalah Reksadana Ashmore Dana Ekuitas Nusantara, Reksadana Ashmore Dana Progresif Nusantara dan Reksadana Ashmore Saham Sejahtera Nusantara.

### **2. PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen**

PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen berdiri pada tahun 1996, berdasarkan ijin dari Bapepam-LK Nomor KEP-03/PM/MI/1996. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel adalah Reksadana Batavia Dana Saham Syariah, Reksadana Batavia Saham Sejahtera, Reksadana Batavia Saham Cemerlang dan Reksadana Batavia Dana Saham.

### **3. PT. BNP Paribas Asset Management**

PT. BNP Paribas Investment Partners sebelumnya dikenal sebagai PT. Fortis Investment yang didirikan pada tahun 1992. Perusahaan ini, pada bulan Mei 2009 bergabung dengan BNP Paribas Investment Partners yang merupakan bagian dari BNP Paribas Group. Sebagai pengelola keuangan, perusahaan memiliki ijin sebagai Manajer Investasi dari Bapepam-LK dengan Nomor KEP-

21/PM/MI/1992 tanggal 13 Juli 1992. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana Bnp Paribas Pesona Syariah, Reksadana Bnp Paribas Ekuitas dan Reksadana Bnp *Paribas Infrastruktur Plus*.

#### **4. PT. Eastspring Investments Indonesia**

PT. Eastspring Investment Indonesia merupakan perusahaan Manajer Investasi yang beroperasi lebih dari 12 tahun di Indonesia. Perusahaan memiliki izin sebagai Manajer Investasi dengan Nomor KEP- 05/BL/MI/2012 tanggal 25 April 2012. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana *Eastspring Investments Value Discovery* Kelas a.

#### **5. PT. Mandiri Manajemen Investasi**

PT. Mandiri Manajemen Investasi merupakan anak perusahaan dari PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, yang terbentuk pada bulan Desember 2004. Mandiri Investasi memisahkan diri dari PT Mandiri Sekuritas dan kemudian menjadi PT Mandiri Manajemen Investasi atau lebih dikenal dengan Mandiri Investasi. Sebagai Manajer Investasi, perusahaan memperoleh izin dari sesuai dengan Surat Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-11/PM/MI/2004 tanggal 28 Desember 2004. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana Mandiri Saham Atraktif dan Reksadana Mandiri Investa Atraktif.

## **6. PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia**

PT Manulife Aset Manajemen Indonesia (MAMI) merupakan salah satu perusahaan manajemen investasi terbesar di Indonesia yang telah berdiri sejak tahun 1996. MAMI memiliki izin usaha sebagai Manajer Investasi dengan Surat Keputusan Ketua Bapepam Nomor KEP- 07/PM/MI/1997 tanggal 21 Agustus 1997. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana Manulife Dana Saham dan Reksadana *Manulife Greater Indonesia Fund*.

## **7. PT. Danareksa Investment Management**

PT. Danareksa Investment Management (Persero) didirikan pada tanggal 28 Desember 1976 di Jakarta. Perusahaan memiliki ijin sebagai Manajer Investasi dari Bapepam-LK dengan Nomor KEP-27/PM- MI/1992 tanggal 9 Oktober 1992. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana Danareksa Mawar Ekuitas Plus.

## **8. PT. Panin Asset Management**

PT. Panin Asset Management merupakan bagian dari PT. Panin Sekuritas yang didirikan pada tahun 1989. Perusahaan memulai usahanya sebagai pengelola reksa dana pada tahun 1997, dan merupakan salah satu pengelola reksa dana pertama di Indonesia. Perusahaan memiliki ijin selaku Manajer Investasi dari Bapepam-LK dengan Nomor KEP-

06/BL/MI/2011 tanggal 18 Agustus 2011. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana Panin Dana Maksima.

#### **9. PT. Pool Advista Aset Manajemen**

PT. Pool Advista Aset Manajemen (PT. Pool Advista AM) berdiri tanggal 17 Juli 2009 di Jakarta dengan nama PT. Kharisma Asset Management. Efektif berganti nama menjadi PT. Pool Advista Aset Manajemen setelah diakuisisi oleh PT. Pool Advista Indonesia, Tbk. Perusahaan ini mempunyai ijin sebagai Manajer Investasi Nomor Kep- 01/BL/MI/2009 oleh Bapepam-LK (sekarang Otoritas Jasa Keuangan / OJK) pada tanggal 24 September 2009. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana Pool Advista Kapital Optimal.

#### **10. PT. Samuel Aset Manajemen**

PT. Samuel Aset Manajemen didirikan pada tahun 1997 dengan visi menjadi perusahaan manajemen aset terkemuka di Indonesia dengan memberikan imbal hasil yang superior secara konsisten dibandingkan dengan acuan pasar Indonesia, dan menunjukkan integritas tertinggi serta pelayanan nasabah yang dapat diandalkan. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana Sam Dana Cerdas dan Reksadana *Sam Indonesian Equity Fund*.

### **11. PT. Schroder Investment Management Indonesia**

PT. Schroder Investment Management Indonesia didirikan pada tanggal 4 Maret 1997 di Jakarta yang 99% sahamnya dimiliki oleh Grup Schroders yang berpusat di Inggris dan telah berdiri sejak tahun 1804. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana *Schroder 90 Plus Equity Fund*, Reksadana *Schroder Dana Prestasi*, Reksadana *Schroder Dana Prestasi Plus*, Reksadana *Schroder Dana Istimewa* dan Reksadana *Schroder Dana Prestasi Prima*.

### **12. PT. Bahana TCW Investment Management**

PT. Bahana TCW Investment Management (Bahana TCW) merupakan perusahaan patungan antara Perusahaan Perseroan (Persero) PT. Bahana Pembinaan Usaha Indonesia dengan *Trust Company of the West* (TCW) sebuah perusahaan Manajer Investasi yang berlokasi di Los Angeles, Amerika Serikat. Perusahaan memiliki ijin sebagai Manajer Investasi dari Bapepam-LK dengan No Kep- 06/PM/MI/1994 tanggal 21 Juni 1994. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana *Bahana Primavera 99*.

### **13. PT. BNI Asset Management**

BNI Asset Management merupakan anak perusahaan PT BNI Securities, dimana pada pertengahan tahun 2011, BNI Securities

melakukan pemisahan kegiatan usaha Divisi Manajemen Investasi (Asset Management). Perusahaan memiliki ijin sebagai Manajer Investasi dengan Nomor KEP-05/BL/MI/2011 tanggal 7 Jul 2011. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana Bniam Dana Saham *Inspiring Equity Fund*.

#### **14. PT. Henan Putihrai Asset Management**

PT Henan Putihrai Asset Management (HPAM) merupakan bagian dari HP Financial Group, yang didirikan sejak tahun 2006 sebagai perusahaan Manajer Investasi. Ijin yang dimiliki oleh perusahaan sebagai Manajer Investasi adalah dengan Nomor KEP- 04/BL/MI/2006 tanggal 14 Desember 2006. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana Hpam Syariah *Ekuitas* dan Reksadana Hpam *Ultima Ekuitas 1*.

#### **15. PT. Minna Padi Aset Manajemen**

PT Minna Padi Aset Manajemen merupakan anak perusahaan dari PT Minna Padi Investama Tbk, yang didirikan pada tanggal 11 November 2004. Perusahaan memiliki ijin usaha sebagai Manajer Investasi dengan Surat Keputusan Ketua Bapepam Nomor KEP-08-/PM/MI/2005 tertanggal 20 Juli 2005. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana Minna Padi Pasopati Saham.

**16. PT. Pinnacle Persada Investama**

PT. Pinnacle Persada Investama, didirikan di tahun 2015 oleh Pinnacle Investment. Perusahaan telah memperoleh izin usaha sebagai manajer investasi dari OJK berdasarkan surat keputusan nomor KEP- 37/D.04/2015 Tgl 4 Juni 2015. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana *Pinnacle Dana Prima*.

**17. PT. Capital Asset Management**

PT. Capital Asset Management adalah perusahaan Manajer Investasi dari kelompok usaha PT. Bank Capital Indonesia, Tbk yang sudah mendapatkan ijin kegiatan usaha sebagai Manajer Investasi pada tanggal 16 Mei 2013 dengan nomor KEP-19/D.04/2013 dari Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana *Capital Sharia Equity*.

**18. PT. Corfina Capital**

PT. Corfina Capital merupakan perusahaan jasa layanan keuangan sesuai kebutuhan klien baik untuk investor lokal ataupun investor asing. Perusahaan memiliki ijin sebagai Manajer Investasi dengan Nomor KEP-03/PM/MI/2003 tanggal 27 Maret 2003. Reksadana yang dinaungi perusahaan ini yang termasuk dalam data sampel dalam penelitian ini adalah Reksadana *Corfina Equity Syariah* dan Reksadana *Corfina Investa Saham Syariah*.

## B. Hasil Penelitian

### 1. Hasil Perhitungan Return Reksadana saham

Return reksadana merupakan tingkat pengembalian yang dapat dinyatakan dengan persentase Nilai Aktiva Bersih. Return reksadana yang digunakan dalam penelitian ini hanya jenis reksadana saham yang telah dipilih. Return tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{it}$  = Return i untuk waktu t  $NAB_t$  = NAB pada periode t

$NAB_{t-1}$  = NAB pada periode sebelumnya

Berikut ini hasil perhitungan Return Reksadana Syariah dan Konvensional:

**Tabel 4.1**

#### Return Reksadana Saham

No.	Reksadana	Return	Std Deviasi	B	SHARPE	TREYNOR
1.	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	0,02051	0,113	-8,35560	0,16203	0,02077
2.	Ashmore Dana Progresif Nusantara	0,02323	0,167	-9,60251	0,12602	0,02347
3.	Ashmore Saham Sejahtera	0,00867	0,044	-2,94026	0,14497	0,00943

	Nusantara					
4.	Batavia Saham Sejahtera	0,00202	0,034	0,10020	-0,00653	-0,02033
5.	Batavia Saham Cemerlang	0,02067	0,035	-8,42841	0,52545	0,02093
6.	Batavia Dana Saham	0,06162	0,076	-27,16070	0,78382	0,06170
7.	Bnp Paribas Ekuitas	-0,02026	0,065	10,29226	-0,34726	-0,02048
8.	Bnp Paribas Infrastruktur Plus	-0,02527	0,040	12,58336	-0,69594	-0,02545
9.	Eastspring Investments Value Discovery Kelas a	0,01506	0,232	-5,86564	0,05519	0,01545
10.	Mandiri Saham Atraktif	-0,01234	0,036	6,66776	-0,40345	-0,01267
11.	Manulife Dana Saham Utama	0,00804	0,041	-2,65516	0,14270	0,00889
12.	Danareksa Mawar Ekuitas Plus	0,03767	0,206	-16,20427	0,17239	0,03780
13.	Panin Dana Maksima	-0,01800	0,042	9,25940	-0,48687	-0,01825
14.	Pool Advista Kapital Optimal	-0,04919	0,117	23,52473	-0,43999	-0,04929
15.	Sam Dana Cerdas	0,02460	0,086	-10,22686	0,25876	0,02482
16.	Schroder 90 Plus Equity	-0,01530	0,058	8,02116	-0,30394	-0,01558

	Fund					
17.	Schroder Dana Prestasi	0,01641	0,046	-6,48140	0,30842	0,01676
18.	Schroder Dana Prestasi Plus	-0,00453	0,058	3,09460	-0,11586	-0,00525
19.	Bahana Primavera 99	0,09257	0,395	-41,31611	0,22843	0,09262
20.	Bniam Dana Saham Inspiring Equity Fund	-0,00677	0,045	4,12030	-0,20031	-0,00731
21.	Bnp Paribas Maxi Saham	0,00769	0,043	-2,49146	0,12743	0,00859
22.	Bnp Paribas Pesona	0,03080	0,174	-13,06182	0,16387	0,03097
23.	Danareksa Mawar Ekuitas Utama	-0,01869	0,077	9,57168	-0,27051	-0,01892
24.	Hpam Ultima Ekuitas 1	-0,02572	0,075	12,78874	-0,37306	-0,02589
25.	Mandiri Investa Atraktif	0,00504	0,062	-1,27973	0,04510	0,00679
26.	Manulife Dana Saham	0,03641	0,171	-15,62874	0,20037	0,03655
27.	Minna Padi Pasopati Saham	-0,00936	0,076	5,30558	-0,15163	-0,00978
28.	Pinnacle Dana Prima	-0,04591	0,083	22,02447	-0,57966	-0,04601
29.	Sam Indonesian Equity Fund	0,00972	0,080	-3,42310	0,09337	0,01038
30.	Schroder Dana Istimewa	-0,01441	0,069	7,61630	-0,24229	-0,01471
31.	Schroder Dana Prestasi	0,05895	0,218	-25,93840	0,26038	0,05903

	Prima					
32.	Manulife Greater Indonesia Fund	0,03527	0,147	-15,10992	0,22516	0,03542
33.	Batavia Dana Saham Syariah	0,03177	0,140	-13,50781	0,21049	0,03194
34.	Bnp Paribas Pesona Syariah	-0,00068	0,036	1,33317	-0,08149	-0,00235
35.	Capital Sharia Equity	0,05618	0,112	-24,67170	0,47980	0,05627
36.	Corfina Equity Syariah	-0,04203	0,104	20,24860	-0,42707	-0,04214
37.	Corfina Investa Saham Syariah	-0,03742	0,104	18,13857	-0,38205	-0,03754
38.	Hpam Syariah Ekuitas	-0,02094	0,077	10,60416	-0,30120	-0,02115

Sumber : Laporan NAB Reksadana OJK, 2020 (diolah)

Return merupakan hasil dari investasi yang diperoleh investor dari investasinya dalam bentuk reksadana. Hasil itu dinyatakan dalam peningkatan nilai investasinya atau Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana yang dijadikan sebagai instrumen investasi. Berdasarkan data return 38 reksadana saham yang dijadikan sampel terlihat bahwa hampir keseluruhan mengawalami kenaikan yang fluktuatif selama periode penelitian yaitu dari bulan Januari 2018 sampai dengan Desember 2019.

Dari keseluruhan return tersebut, nilai return yang paling besar adalah reksadana saham Bahana Primavera 99 pada bulan Januari 2018 dengan return sebesar 1,94427. Nilai ini merupakan return yang terjadi atau yang diperoleh di masa lalu. Untuk return terendah dimiliki oleh reksadana saham Eastspring Investments Value Discovery Kelas a dengan nilai return sebesar 0,89435 pada bulan September 2019. nilai tersebut membuktikan bahwa reksadana tersebut memiliki nilai return berfluktuatif. Hal tersebut membuktikan semakin besar pengembalian (return) akan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung sehingga mengharuskan investor untuk menjaga keseimbangan return.

## **2. Hasil Perhitungan risiko Reksadana Standar Deviasi ( $\sigma$ )**

Secara umum risiko dapat disimpulkan sebagai suatu keadaan yang pasti dihadapi oleh seseorang atau perusahaan di mana dapat terjadi kerugian sehingga setiap investor dalam mengambil keputusan harus selalu berusaha meminimalisirkan berbagai risiko yang timbul, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Setiap investor mengalami kondisi ekonomi baik mikro atau makro yang mendorong investor melakukan strategi untuk meminimalisir risiko untuk mendapatkan keuntungan. Risiko disini didefinisikan sebagai perbedaan antara yang diharapkan (*expected return*) dan realisasinya. Semakin besar penyimpangan, maka akan semakin besar tingkat risikonya. Standar deviasi digunakan untuk mengukur tingkat risiko. Perhitungan standar deviasi dalam penelitian ini menggunakan microsoft excel.

Berdasarkan data tersebut, dapat diartikan bahwa apabila investor menanamkan modalnya pada periode Januari 2018 sampai dengan Desember

2019, maka risiko yang diukur menggunakan standar deviasi mempunyai nilai standar deviasi terbesar adalah reksadana saham Bahana Primavera 99 dengan nilai 0,395 dan terendah dimiliki oleh Batavia Saham Sejahtera dengan nilai 0,034, sedangkan rata-rata risiko yang diukur menggunakan standar deviasi adalah sebesar 0,100.

### 3. Hasil Perhitungan Return Market

Return market merupakan tingkat pengambilan dari portofolio yang layak mewakili semua portofolio yang dapat dihasilkan dari perkumpulan aset yang diberikan. Dalam penelitian ini portofolio menggunakan IHSG. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan nilai gabungan saham-saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang pergerakannya mengindikasikan kondisi yang terjadi di pasar. *Return market* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$RM = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

RM = *Return Market*

IHSG<sub>t</sub> = imbal hasil IHSG akhir bulan t  
IHSG<sub>t-1</sub> = imbal hasil bulan sebelumnya

Hasil perhitungan *Return Market* dapat dilihat pada tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 4.2  
**Hasil Perhitungan Return Market**

<b>Bulan</b>	<b>IHSG</b>	<b>Return</b>	<b>BI 7-Day Repo Rate</b>	<b>Risk Free Rate</b>
Januari 2018	6.605,631	0,0393314362	4,25%	0,00177
Februari 2018	6.597,218	-0,0012736103	4,25%	0,00177
Maret 2018	6.188,987	-0,0618792649	4,25%	0,00177
April 2018	5.994,595	-0,0314093405	4,50%	0,00188
Mei 2018	5.983,587	-0,0018363209	4,75%	0,00198
Juni 2018	5.799,237	-0,0308092788	5,25%	0,00219
Juli 2018	5.936,443	0,0236593193	5,25%	0,00219
Agustus 2018	6.018,460	0,0138158490	5,50%	0,00229
September 2018	5.976,553	-0,0069630769	5,75%	0,00240
Oktober 2018	5.831,650	-0,0242452464	5,75%	0,00240
November 2018	6.056,124	0,0384923649	6,00%	0,00250
Desember 2018	6.194,498	0,0228486075	6,00%	0,00250
Januari 2019	6.532,969	0,0546405859	6,00%	0,00250
Februari 2019	6.443,348	-0,0137182650	6,00%	0,00250

Maret 2019	6.468,755	0,0039431364	6,00%	0,00250
April 2019	6.455,352	-0,0020719598	6,00%	0,00250
Mei 2019	6.209,117	-0,0381443181	6,00%	0,00250
Juni 2019	6.358,629	0,0240794303	6,00%	0,00250
Juli 2019	6.390,505	0,0050130303	5,75%	0,00240
Agustus 2019	6.328,470	-0,0097073705	5,50%	0,00229
Sepember 2019	6.169,102	-0,0251827061	5,25%	0,00219
Oktober 2019	6.228,317	0,0095986417	5,00%	0,00208
November 2019	6.011,830	-0,0347585070	5,00%	0,00208
Desember 2019	6.299,539	0,0478571417	5,00%	0,00208
Total	149.078,916	0,0012802781	129%	0,05375
Rata-rata	6.211,622	0,0000533449	5%	0,00224

Sumber : Bursa Efek Indonesia (BEI), 2020 (diolah)

#### 4. Hasil Perhitungan Risiko Reksadana Beta ( $\beta$ )

Langkah pertama sebelum menghitung Kinerja dengan metode *Treylor Indeks* adalah menghitung nilai *Beta* ( $\beta$ ) masing-masing reksadana saham. Dalam penelitian ini, *Beta* ( $\beta$ ) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Keterangan :

$B$  = *Beta* portofolio

$\sigma_{ij}$  = kovarians antara *return* pasar dan *return* portofolio  $\sigma_m^2$  = Varians pasar

Berdasarkan perhitungan tersebut, dari 40 reksadana saham yang dijadikan sampel, dapat diartikan bahwa apabila investor meninstasikan modalnya pada periode Januari 2018 hingga dengan Desember 2019, maka risiko yang diukur menggunakan *beta* portofolio mempunyai rata-rata risiko sebesar - 1,81722.

## 5. Hasil Perhitungan Risk Free Rate Reksadana

*Risk Free Rate* merupakan tingkat *return* yang bisa dihasilkan dari suatu aset yang bebas risiko. Suatu aset dikatakan sebagai bebas risiko jika terdapat kepastian mendapatkan *return* pada masa yang akan datang seperti *Interest rate* dari SBI yang pembayarannya dijamin pemerintah Indonesia. Karena data SBI tahun terkahir ini susah didapatkan, maka dalam perhitungan *Risk free Rate* dalam penelitian ini menggunakan data BI 7-Day (*Reverse*) *repo Rate* yang dikeluarkan oleh

BI langsung dari periode Januari 2018 sampai dengan Desember 2019.

perhitungan *Risk Free Rate* dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$R_f = \frac{BI\ 7\text{-}Day}{n} R$$

Keterangan :

$R_f$  = *Risk Free Rate*

*BI 7-Day* = *BI 7-Day Repo Rate* pada periode tertentu  $n$  = Jumlah Periode

## 6. Hasil Perhitungan Data dengan Metode *Sharpe Indeks*

Metode *sharpe* dapat diukur dari tingkat pengembalian. Metode *Sharpe* mengukur *return* suatu portofolio terhadap standar deviasi atau total risikonya. Kemudian dibandingkan dengan perhitungan kinerja reksadana dengan kinerja pasar sesuai dengan metode *Sharpe* tersebut. Dengan menghitung semua itu, maka akan terlihat hasilnya, sehingga semakin besar nilai pengukuran *sharpe* reksadana dari pengukuran *sharpe* pasar, maka menghasilkan kinerja reksadana yang semakin baik. Metode *sharpe* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

$S_i$  = IndeksSharpe reksadana i pada waktu t  
 $R_{i_t}$  = Return reksadana i pada waktu t

$R_{f_t}$  = Return risk free rate pada waktu t

$\sigma_{it}$  = Standar Deviasi reksadana i pada waktu t

Hasil dari perhitungan dengan metode *Sharpe* dapat dilihat pada tabel 4.1.

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diketahui bahwa besarnya data variabe kinerja reksadana saham penelitian dengan metode *Sharpe*

*sharpe* sebesar 0,783819 dan kinerja reksadana saham yang terendah yaitu reksadana Bnp Paribas Infrastruktur Plus dengan nilai *Sharpe* sebesar -0,695944109. Hal itu berarti reksadana saham tersebut tidak dapat menghasilkan return yang sesuai dengan risiko spesifiknya, apabila dipilih tentu akan merugikan.

Berdasarkan perhitungan reksadana saham dengan metode *sharpe* maka dapat dibuat peringkat kinerja reksadana saham sebagai berikut Berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksadana saham menggunakan metode *Sharpe* didapatkan 10 peringkat terbaik yaitu, Batavia Dana Saham dengan nilai kinerja sebesar 0,783819, Reksadana Batavia Saham Cemerlang dengan nilai kinerja sebesar 0,525452, Reksadana Syariah Capital Sharia Equity dengan nilai kinerja sebesar 0,479796, Reksadana Schroder Dana Prestasi dengan nilai kinerja sebesar 0,308420, Reksadana Schroder Dana Prestasi Prima dengan nilai kinerja sebesar 0,26038, Reksadana Sam Dana Cerdas dengan nilai kinerja sebesar 0,258758, Reksadana Bahana Primavera 99 dengan nilai kinerja sebesar 0,22843, Reksadana Manulife Greater Indonesia Fund dengan nilai kinerja sebesar 0,22516, Batavia Dana Saham Syariah dengan nilai kinerja sebesar 0,210492 dan Reksadana Manulife Dana Saham dengan nilai kinerja sebesar 0,20037.

## **7. Hasil Perhitungan Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional dengan Metode *Treynor Indeks***

Metode *treynor* tidak jauh berbeda dengan metod *Sharpe*, keduanya menggunakan *risk premium*. Namun, *Treynor* mengukur risiko dengan risiko pasar

atau *beta* sedangkan *Sharpe* menggunakan total risiko. *Beta* diperoleh dengan meregresikan *return* reksadana terhadap *return*

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks kinerja *treynor* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$T_i = \frac{R_i - R_f}{\beta_i}$$

Keterangan :

$T_i$  = *treynor* reksadana  $i$

$R_i$  = rata-rata return reksadana  $i$  selama penelitian  $R_f$  = rata-rata *risk free rate* selama penelitian

$\beta_i$  = Beta reksadana  $i$  selama penelitian

Hasil dari perhitungan dengan metode *Treynor* dapat dilihat pada tabel 4.1 . Berdasarkan tabel tersebut, dapat diketahui bahwa besarnya data variable kinerja reksadana saham penelitian dengan metode *Treynor* terbesar dimiliki oleh Reksadana Bahana Primavera 99 dengan nilai *Treynor* sebesar 0,09262 dan kinerja reksadana saham yang terendah yaitu reksadana Pool Advista Kapital Optimal dengan nilai *Treynor* sebesar -0,04929, hal itu berarti reksadana saham tersebut tidak dapat menghasilkan return yang sesuai dengan risiko spesifiknya, apabila dipilih tentu akan merugikan.

Berdasarkan perhitungan reksadana saham dengan metode *Treynor* maka dapat dibuat peringkat kinerja reksadana saham. Berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksadana saham menggunakan metode *Sharpe* didapatkan 10 peringkat

terbaik yaitu, Reksadana Bahana Primavera 99 dengan nilai kinerja sebesar 0,09262, Reksadana Batavia Dana Saham dengan nilai kinerja sebesar 0,06170, ReksadanaSchroder Dana Prestasi Prima dengan nilai kinerja sebesar 0,05903, Reksadana Capital Sharia Equity dengan nilai kinerja sebesar 0,05627, Reksadana Danareksa Mawar Ekuitas Plus dengan nilai kinerja sebesar 0,03780, Reksadana Manulife Dana Saham dengan nilai kinerja sebesar 0,03655, Reksadana Manulife Greater Indonesia Fund dengan nilai kinerja sebesar 0,03542, Reksadana Batavia Dana Saham Syariah dengan nilai kinerja sebesar 0,03194, Reksadana Bnp Paribas Pesona dengan nilai kinerja sebesar 0,03097 dan Reksadana Sam Dana Cerdas dengan nilai kinerja sebesar 0,02482.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan 2 metode yaitu *Sharpe* dan *treynor* tersebut ada 8 reksadana saham yang masuk dalam peringkat 10 kinerja terbaik. Berikut perbandingan 2 metode tersebut :

**Tabel 4.3**

**Tabel Perbandingan Metode *Sharpe* dan *Treynor***

NO.	REKSADANA DENGAN METODE <i>SHARPE</i>	NO.	REKSADANADENGAN METODE <i>TREYNOR</i>
1	Batavia Dana Saham	1	Bahana Primavera 99
2	Batavia Saham Cemerlang	2	Batavia Dana Saham
3	Capital Sharia Equity	3	Schroder Dana Prestasi Prima

4	Schroder Dana Prestasi	4	Capital Sharia Equity
5	Schroder Dana Prestasi Prima	5	Danareksa Mawar Ekuitas Plus
6	Sam Dana Cerdas	6	Manulife Dana Saham
7	Bahana Primavera 99	7	Manulife Greater Indonesia Fund
8	Manulife Greater Indonesia Fund	8	Batavia Dana Saham Syariah
9	Batavia Dana Saham Syariah	9	Bnp Paribas Pesona
10	Manulife Dana Saham	10	Sam Dana Cerdas

Pada tabel 4.3 diatas menjelaskan hasil perbandingan yang dilakukan dari 38 reksadana saham. Peneliti membandingkan 10 kinerja reksadana saham peringkat terbaik menggunakan metode *Sharpe* dan *terynor*. Dari hasil tersebut, ada 8 reksadana saham yang masuk peringkat 10 terbaik meskipun kinerja reksadana saham dihitung menggunakan kedua metode tersebut. Adapun 8 reksadana saham yang masuk dalam 10 peringkat terbaik kinerja reksadana dengan menggunakan metode *sharpe* dan *treyrnor* adalah Reksadana Batavia Dana Saham, Reksadana *Capital Sharia Equity*, Reksadana Schroder Dana Prestasi Prima, Reksadana Sam Dana Cerdas, Reksadana Batavia

Dana Saham Syariah, Reksadana Manulife Greater Indonesia Fund, Reksadana Bahana Primavera 99 dan Reksadana Manulife Dana Saham.

## 8. Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah uji yang digunakan untuk mengetahui sebaran data penelitian yang telah dilakukan. Aplikasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah SPSS 23. Hasil uji yang dilakukan menggunakan SPSS 23 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.4 Hasil uji Normalitas**

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Sharpe	,127	38	,126	,969	38	,369
Treynor	,083	38	,200*	,973	38	,465

Berdasarkan hasil olahan SPSS 23 pada table 4.4 tersebut, nilai signifikansi data *Sharpe* pada kolom *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai signifikansinya 0,126 lebih besar dari 0,05 ( $> 0,05$ ), hal tersebut menunjukkan bahwa data yang digunakan berdistribusi secara normal. Begitu juga pada data *Treynor* menunjukkan bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05 ( $> 0,05$ ), hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan berdistribusi secara normal.

## 9. Hasil Uji Beda (*Independent T-Sample*)

**Tabel 4.5 Independent Samples Test**

		t-test for Equality of Means				
		T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
Sharpe	Equal variances assumed	,436	36	,666	,06504167	,14931148
	Equal variances not assumed	,408	6,656	,696	,06504167	,15927270
Treynor	Equal variances assumed	,670	36	,507	,00969656	,01447503
	Equal variances not assumed	,569	6,233	,589	,00969656	,01703338

Berdasarkan tabel 4.5 di atas menunjukkan hasil uji Independent Samples Test menggunakan aplikasi SPSS 23. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai Signifikansi dengan metode *Sharpe* pada kolom sig. (2-tailed) sebesar 0,666 lebih besar dari 0,05 ( $> 0,05$ ), hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  di terima sehingga tidak ada perbedaan yang signifikan antara Reksadana Syariah dan Reksadana

Konvensional. Begitu juga dengan menggunakan metode *Treynor* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,507 lebih besar dari 0,05 ( $> 0,05$ ), hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  di terima sehingga tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja Reksadana Syariah dan juga Reksadana Konvensional.

### **C. ANALISIS KINERJA REKSADANA SYARIAH DAN KONVENSIONAL DALAM MEMBENTUK PORTOFOLIO OPTIMAL**

Reksadana merupakan tempat investasi yang menguntungkan apabila memiliki kinerja yang melebihi kinerja pasar. Sedangkan reksadana yang memiliki kinerja di bawah kinerja pasar maka merupakan reksadana yang masih harus diperhitungkan untuk dijadikan tempat investasi. Hasil perbandingan antara kinerja reksadana dengan menggunakan metode *Treynor* dan *Sharpe* memperlihatkan hasil yang berbeda apabila dilihat *mean* dari masing-masing metode. Dengan menggunakan Metode *treynor* nilai rata-rata perhitungan kinerja reksadana saham lebih unggul atau lebih besar dibandingkan dengan metode *Sharpe*.

Sedangkan apabila dilihat dari hasil uji nilai signifikansinya atau hasil uji hipotesisnya, maka dengan menggunakan metode *Sharpe* menunjukkan bahwa dalam kurun waktu periode Januari 2018 sampai dengan Desember 2019 tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja Reksadana Syariah dengan kinerja Reksadana Konvensional. Kedua jenis reksadana terdistribusi merata masuk peringkat 10 terbaik. Dengan menggunakan metode ini memiliki nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05. hal ini membuktikan bahwa  $H_0$  di terima sehingga tidak ada perbedaan antara kinerja Reksadana Syariah dengan kinerja Reksadana

Konvensional.

Begitu juga jika menggunakan metode *Treynor* menunjukkan dalam kurun waktu periode Januari 2018 sampai dengan Desember 2019 menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada metode ini lebih besar dari 0,05 sehingga  $H_0$  di terima, sehingga tidak ada perbedaan antara kinerja Reksadana Syariah dengan kinerja Reksadana Konvensional. Kedua jenis saham terdistribusi merata pada 10 peringkat terbaik dengan menggunakan metode *Treynor*.

Perhitungan rata-rata return Reksadana saham syariah dan konvensional juga bisa lihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.6 Group Statistics**

	Reksadana	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Sharpe	reksadana	32	-,0185450	,33102187	,05851695
	konvensional				
	reksadana syariah	6	-,0835867	,36285169	,14813358
Treynor	reksadana	32	,0072016	,03127648	,00552895
	konvensional				
	reksadana syariah	6	-,0024950	,03946391	,01611108

Berdasarkan data tabel 4.6 diatas nilai rata-rata return reksadana syariah sebesar  $-0,0835867$  lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata return reksadana konvensional sebesar  $-0,0185450$  jika menggunakan perhitungan kinerja reksadana menggunakan metode *Sharpe*. Namun, nilai standar deviasinya lebih besar reksadana syariah sebesar  $0,36285169$  dibandingkan dengan reksadana konvensional yaitu sebesar  $0,33102187$ . Hal ini menunjukkan bahwa reksadana syariah masih bisa bersaing dengan reksadana konvensional.

Begitu juga perhitungan nilai rata-rata *return* reksadana menggunakan metode *Treynor* menghasilkan nilai rata-rata reksadana konvensional sebesar  $0,0072016$  lebih besar di bandingkan dengan nilai rata-rata reksadana syariah sebesar  $-0,0024950$ . sedangkan standar deviasi reksadana syariah sebesar  $0,03946391$  lebih besar dibandingkan dengan reksadana konvensional sebesar  $0,03127648$ . hal tersebut menunjukkan bahwa reksadana syariah sanggup bersaing dengan reksadana konvensional walaupun kalah dalam jumlah.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riyadi, Heykal, & Indrawati yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan kinerja reksadana syariah dan kinerja reksadana konvensional dengan menggunakan metode *sharpe* dan *Treynor*. Hal ini membuktikan bahwa walaupun reksadana syariah masih sedikit jumlahnya tetapi tidak kalah kinerjanya dengan reksadana konvensional yang sudah terlebih dahulu ada dan sudah banyak jumlahnya. Ini merupakan sebuah peningkatan ekonomi islam dalam membumikan syariah dalam setiap sektor terutama dalam sektor pasar modal.

Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

rahmah yang menyatakan bahwa kinerja reksadana konvensional lebih baik daripada kinerja reksadana syariah dihitung dengan menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor*. Dalam penelitian ini, return yang dihasilkan reksadana konvensional lebih unggul daripada reksadana syariah begitu juga risiko reksadana syariah lebih besar daripada reksadana konvensional. Akan tetapi, hasil perhitungan pada penelitian kali ini membuktikan bahwa ada peningkatan pasar modal syariah 2 tahun terakhir ini. Hal ini dibuktikan dengan tidak adanya perbedaan kinerja reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional walaupun reksadana syariah kalah jumlah dengan reksadana konvensional.

Terdapat 10 peringkat terbaik dari reksadana saham baik syariah maupun konvensional. Dari kesepuluh tersebut ada reksadana syariah di dalamnya yaitu Reksadana *Capital Sharia Equity* dan Batavia Dana Saham Syariah. Dari kedua reksadana saham tersebut mewakili dari 6 reksadana saham syariah yang terpilih untuk dijadikan sampel. Hal inilah yang menunjukkan bahwa reksadana saham Syariah tidak kalah dalam bersaing dengan reksadana konvensional dalam hal kinerjanya. Sedangkan dari reksadana konvensional ada 6 yang masuk dalam 10 peringkat terabik dengan menggunakan kedua metode yaitu *Sharpe* dan *Treynor*. Keenam reksadana saham konvensional tersebut adalah Batavia Dana Saham, Schroder Dana Prestasi Prima, Sama dana Cerdas, Bahana Primavera 99, *Manulife Greater Indonesia Fund* dan Manulife Dana Saham. Keenam reksadana saham tersebut mewakili dari 32 reksadana saham konvensional yang terpilih jadi sampel penelitian. Dari kedua reksadana saham tersebut, masing-masing terdistribusi secara merata yaitu 25% masing-masing reksadana saham pada setiap metode

yang digunakan.

Hasil uji hipotesis pada tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa reksadana syariah dalam membentuk portopolio optimal tidak kalah dengan reksadana konvensional sehingga dapat bersaing dengan baik. Dengan demikian, tidak ada alasan lagi untuk tidak memilih reksadana syariah sebagai tempat untuk berinvestasi karena sudah membaiknya kinerja reksadana syariah. Hingga saat ini, masih banyak masyarakat Indonesia yang belum percaya sepenuhnya dengan ekonomi syariah terutama dalam sektor pasar modal sehingganya akan mempengaruhi kinerja reksadana syariah itu sendiri. Hal tersebut dibuktikan dengan tingkat persentase investor asing lebih besar dibandingkan dengan investor Indonesia.

Berdasarkan keadaan perekonomian pada saat penelitian, menunjukan peningkatan perekonomian yang positif sehingga mempengaruhi investasi di Indonesia. Bahkan hingga akhir tahun 2019 reksadana masih menunjukan keeksisanya dalam menghadapi ekonomi global. Hal ini menunjukan bahwa reksadana masih cenderung di gandrungi oleh para investor terutama reksadana Syariah yang tidak mau kalah dengan reksadana konvensional.

Hal tersebut yang memungkinkan hasil yang didapatkan menunjukan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana konvensional dengan kinerja reksadana Syariah. Hingga akhir bulan februari, Menteri keuangan Republik Indonesia menjelaskan bahwa kinerja reksadana Syariah terutama reksadana jenis reksadana pendapatan tetap dan pasar uang lebih unggul

dibandingkan dengan reksadana konvensional yang sejenis.<sup>75</sup> Keunggulan kinerja reksadana Syariah meningkatkan kepercayaan masyarakat akan produknya.

Meskipun dalam hasil penelitian tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dari masing-masing kinerja reksadana konvensional dan reksadana Syariah, namun ada beberapa indikator yang membedakan masing-masing reksadana. Perbedaan tersebut bisa dilihat dari rata-rata return NAB masing-masing reksadana yang menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal ini sudah dijelaskan sebelumnya bahwa rata-rata return NAB reksadana Syariah lebih besar dibandingkan dengan rata-rata return NAB reksadana Konvensional. Hal ini diimbangi dengan rata-rata risiko reksadana Syariah lebih rendah dibandingkan reksadana konvensional.

Kenaikan tren reksadana Syariah yang positif tidak luput dari dukungan pemerintah dalam menggiatkan tren tersebut dengan kebijakan-kebijakan yang telah diambil pemerintah melalui berbagai sektor. Kebijakan dominan yang mempengaruhi positifnya tren reksadana Syariah salah satunya karena merespon penurunan suku bunga. Selain itu, semakin mudahnya regulasi dalam transaksi saham memudahkan masyarakat untuk berinvestasi. Stabilitasnya IHSG juga merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap reksadana Syariah terutama jenis reksadana saham karena dengan stabilnya IHSG dapat dipastikan saham yang berada di dalamnya ikut stabil sehingga masyarakat tidak khawatir terhadap risiko yang diterimanya.

Selain faktor yang sudah disebutkan tersebut, yang paling dominan adalah kepercayaan masyarakat yang semakin positif terhadap semua produk Syariah

---

<sup>75</sup> Martina Priyanti, "Berita Hari Ini : Kinerja Reksadana Syariah Positif, Sri Mulyani Obral Insentif" Online : <https://www.bareksa.com/id/text/2020/02/26/berita-hari-ini-kinerja-reksadana-syariah-positif-sri-mulyani-obral-insentif/24414/news> (diakses 26 Februari 2020).

yang ada di Indonesia. Kepercayaan tersebut akan menumbuhkan tren positif kepada semua produk Syariah, tidak menutup kemungkinan juga berimbas pada produk reksadana Syariah.

Berdasarkan penjelasan tersebut, perkembangan reksadana Syariah di Indonesia lambat laun membaik, hal ini didasarkan atas prestasi beberapa tahun terakhir ini yang didapatkan oleh hampir semua sektor Syariah yang ada di Indonesia. Hal ini tidak lepas dari kepercayaan masyarakat yang semakin antusias dalam mewujudkan ekonomi islami. Kepercayaan masyarakat yang semakin baik tidak lepas dari prestasi perekonomian dalam sektor Syariah yang semakin baik. Terutama dalam sektor investasi yang menghasilkan banyak produk salah satunya reksadana Syariah. Reksadana Syariah terutama jenis saham diawasi langsung oleh Dewan Pengawas Syariah sehingga produk yang dihasilkan jauh dari hal-hal yang dilarang oleh Syariah diantaranya riba. Dengan pengaturan akad yang sesuai Syariah serta semua unsur yang sudah di perhitungkan menjadikan reksadana Syariah yang diambil peneliti sebagai sampel bebas dari riba serta unsur yang diharamkan oleh Syariah. Hal ini dibuktikan dengan konsistensinya perusahaan tersebut terindeks di JII secara beruntun. Hal tersebut membuktikan bahwa reksadana Syariah yang diambil sebagai sampel ini termasuk reksadana Syariah jenis saham yang diakui kesyariahnya dan memberikan prestasi yang memuaskan.

Selain terbebas dari unsur riba, Reksadana Syariah ini terbebas dari spekulasi. Mekanisme yang dijalankan menghindarkan investor dari spekulasi. Hal tersebut karena investasi akan dikelola oleh manajer investasi

yang profesional sehingga dalam penggunaan dana investasi menggunakan ilmu yang dikuasai manajer investasi serta pengalaman yang dimiliki. Hal tersebut menghindarkan dari spekulasi yang hanya menggantungkan pada nasib. Selain itu, dengan dikelolanya investasi oleh manajer investasi akan menimbulkan keadilan dengan meratanya pendapatan dan terhindar dari diparitas atau kesenjangan pendistribusian pendapatan dikalangan masyarakat. Berdasarkan pembahasan di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja reksadana saham syariah dengan konvensional tidak ada perbedaan yang signifikan sehingga secara umum reksadana syariah mampu untuk bersaing dengan reksadana konvensional dalam hal apapun. Hal ini merupakan peningkatan yang signifikan bagi ekonomi syariah karena dapat bersaing dengan baik dengan konvensional yang notabnya sudah ada terlebih dahulu dibandingkan dengan syariah.

#### **D. Pembahasan Perbandingan Reksadana Konvensional Saham Dan Reksadana Syariah Saham**

Menurut Santosa dan Puspitasari<sup>76</sup> ada kecenderungan bahwa investor lebih memilih risiko yang terendah namun memiliki *return* tertentu yang tinggi, dengan cara mengevaluasi kinerja reksadana investor dapat mengetahui korelasi risiko dan imbal hasil yang diperoleh dari investasi reksadana, baik konvensional maupun syariah. Untuk itu investor harus mengerti perhitungan dan memahami *return* reksadana agar dapat berinvestasi dengan baik dan mengetahui ekspektasi

---

<sup>76</sup> Santosa, P.W. dan Puspitasari, N. (2019). Corporate Fundamentals, BI Rate and Systematic Risk: Evidence from Indonesia Stock Exchange, *Jurnal Manajemen*, 23(1), 39-52

keuntungan yang didapat.<sup>77</sup>

Dalam hal ini menunjukkan bahwa reksadana syariah pendapatan tetap lebih stabil dibandingkan dengan reksadana konvensional pendapatan tetap. Karena reksadana syariah mempunyai risiko yang lebih rendah tetapi mempunyai *return* yang tidak jauh berbeda. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kartini dan Febrianto<sup>78</sup> dan Warsin, Suhartati dan Fatimah<sup>79</sup> yang menyatakan bahwa risiko reksadana syariah lebih rendah dan mempunyai *return* yang hampir mirip dengan konvensional.

Dalam hasil uji independent t-test yang dilakukan terdapat hasil yang menyatakan bahwa kinerja reksadana konvensional pendapatan tetap dan reksadana syariah pendapatan tetap hal tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana pendapatan tetap syariah dengan reksadana pendapatan tetap konvensional.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lestari<sup>80</sup> yang juga mendapatkan hasil pada pengujian reksadana pendapatan tetap pada metode *Treynor*, metode *Sharpe* dan metode *Jensen* tidak mempunyai perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Santoso<sup>81</sup> yang

---

<sup>77</sup> Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A.J. (2014). *Essentials of Investments*, 10 Edition, New York: McGraw- Hill

<sup>78</sup> Kartini dan Febrianto, R. (2011). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dengan Kinerja Reksadana Syariah. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 2 No.1.

<sup>79</sup> Warsini, S., Suhartati, T. dan Fatimah, H. (2011). Pengukuran Kinerja Reksadana dengan Menggunakan Besaran Alpha Hasil Perhitungan Metode Jensen di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(1).

<sup>80</sup> Lestari, W.R. (2015). Kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Saham Konvensional. *Jurnal Magister Manajemen Vol 1, No.*

<sup>81</sup> Santosa, P. W. (2019). Financial Performance, Exchange Rate and Stock Return: Evidence from Manufacturing Sector at IDX, *Jurnal Manajemen Teknologi*, 18(3), 205-

menyatakan bahwa pada *return*, metode *Treynor*, metode *Sharpe* dan metode *Jensen* tidak mempunyai perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan dari hasil yang didapatkan penelitian ini bahwa reksadana konvensional saham dan reksadana syariah saham mempunyai *return* yang hampir mirip. Dalam hal ini menunjukkan bahwa reksadana syariah saham mempunyai *return* yang hampir mirip dibandingkan dengan reksadana konvensional saham. Reksadana syariah saham dan konvensional saham mempunyai risiko dan *return* yang tidak jauh berbeda, tetapi reksadana syariah menjalankan syariat Islam. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kartini dan Febrianto<sup>82</sup>, Agung et al.<sup>83</sup> dan Liyanasari, R.<sup>84</sup> yang menyatakan bahwa risiko dan *return* syariah saham hampir mirip dengan konvensional saham.

---

217

<sup>82</sup> Kartini dan Febrianto, R. (2011). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dengan Kinerja Reksadana Syariah. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 2 No.1.

<sup>83</sup> Agung, J.R., Sukma, D.M. dan Wirasedana, I.W.P. (2014). Analisis Kinerja Reksadana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Akutansi*. Universitas Udayana, Bali

<sup>84</sup> Liyanasari, R. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham Syariah Indonesia Dan Saham Syariah Malaysia Periode 2009-2012. [*Skripsi*]. Universitas Islam Negri Maulana Malik Ibrahim, Malang.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang sudah dikemukakan diatas dapat disajikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Portofolio optimum terbentuk jika telah memenuhi dua aspek yaitu return ekspektasi dan return risiko terbaik. Berdasarkan hasil uji hipotesis perhitungan kinerja reksadana saham menggunakan metode *Sharpe* menunjukkan bahwa nilai signifikansi hasil uji pada kolom sig. (2-tailed) sebesar 0,666 lebih besar dari 0,05 ( $> 0,05$ ), hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  di terima sehingga tidak ada perbedaan yang signifikan antara Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional. Berdasarkan hal tersebut ketika akan mencapai portofolio optimum pada reksadana syariah dan konvensional jika mengacu pada model Markowitz harus mengutamakan konsep *set efficient* dan fungsi *utility* investor.
2. Ketercapaian portopolio optimum diperoleh melalui kombinasi 2 elemen penting dimana adanya kesesuaian keuntungan yang diharapkan dengan realita dan manajemen risiko portopolio reksadana yang baik. Berdasarkan hasil uji hipotesis perhitungan kinerja reksadana saham menggunakan metode *Treynor* menunjukkan bahwa ini memiliki keunggulan jika dibandingkan dengan metode Sharpe jika di tinjau dari sisi meannya, meskipun sesungguhnya tidak adanya perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi hasil uji pada kolom sig. (2-tailed) sebesar 0,507 lebih besar dari 0,05 ( $> 0,05$ ), hal ini

menunjukkan bahwa  $H_0$  di terima sehingga tidak ada perbedaan yang signifikan antara Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional. Berdasarkan pada model indeks tunggal dalam mencapai portopolio optimum pada reksadana syariah bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga saham dimana ini membuktikan bahwa komunitas pasar reksadana muslim juga meningkat maka harga reksadana syariah juga mengalami peningkatan. model ini juga telah mengakomodasi perhitungan return ekspektasian dan risiko portofolio, sehingga lebih memungkinkan dalam mencapai portopolio optimum.

## **B. Saran**

### **1. Bagi Investor**

Sesuai dengan penelitian yang sudah dilakukan, investor tidak perlu lagi ragu dengan reksadana syariah karena kinerja yang dimiliki reksadana syariah sudah membaik dan tidak kalah saing dengan reksadana konvensional. Hal tersebut di buktikan dengan derajat yang sama antara reksadana syariah dan konvensional. Selain itu, investor harus benar-benar memilih dengan baik reksadana yang akan dipilih baik dari segi portopolio optimal maupun dari kinerjanya.

### **2. Bagi Peneliti Selanjutnya**

Dalam penelitian ini hanya menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor* saja. Selain itu periode yang digunakan juga hanya 2 tahun dan jenis reksadana yang digunakan hanya reksadana saham. Jadi disarankan bagi peneliti selanjutnya diharapkan bisa menggali jenis reksadana yang lainya serta dengan metode yang

lebih kompleks dan data yang terbaru dan terupdate. Selain itu bahwa Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan oleh para pembaca yaitu Penelitian ini hanya terbatas pada sampel 38 reksadana dari total keseluruhan 272 reksadana saham syariah dan konvensional yang aktif pada periode Januari 2018 samapai dengan Desember 2019, Penelitian hanya menggunakan jenis reksadana saham dan Penelitian ini hanya menggunakan 2 metode dalam menghitung kinerja reksadana saham syariah dan konvensional.

## DAFTAR PUSTAKA

### Referensi Buku

Algifari, *Analisis Regresi : Teori, Kasus dan Solusi*, (Yogyakarta:BPFEUGM,2000) Aziz, Abdul. *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung : Alfabeta, 2010)

Aziz, Muzdalifah, Sri Mintarti dan Maryam Nadir. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Prilaku Investor dan Return Saham*, (Yogyakarta : Deepublish, 2015)

Halim, Abdul. *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*, (Jakarta : Salemba Empat, 2015)

Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh*, (Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta, 2015)

Hidayat, Taufik. *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta Selatan : Mediakita, 2011) Manan, Abdul. *Hukum Ekonomi Syariah : dalam Perspektif Kewenangan Peradilan*

*Agama*, (Jakarta : Kencana, 2016)

Manurung, Adler Haymans. *Panduan Sukses Menjual Rekadana*, (Jakarta : PT. Gramedia Widiasarana Indonesia, 2010)

Samsul, Mohammad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta : PT. Gelora Aksara Pratama, 2006)

Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah cet. Ke 9*, (Jakarta : Kencana, 2018)

Sugiyono. *Metode Penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. (Bandung : Alfabeta, 2017)

Sunaryo, Deni. *Bahan Ajar Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Pasuruan : CV. Qiara Media, 2019)

Zuriah, Nurul. *Metodologi Penelitian Sosial dan Pendidikan*, Cet Ke-2, (Jakarta : PT Bumi Aksara, 2007)

### **Referensi Jurnal**

Chair, Wasilul, 'Manajemen Investasi Di Bank Syariah.' *Iqtishadia: Jurnal Ekonomi & Perbankan Syariah* 2 (2) 2015: 203.

Hamzah, Amal, and Agustinus Yohanes, 'Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dengan Reksadana Konvensional Jenis Saham Pada Periode 2008 – 2012', *Jurnal MIX: (Jurnal Ilmiah Manajemen)*, IV.3 (2014), 396–409

Hermawan, Dedi Aji, 'Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share Dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham', *Management Analysis Journal*, 1.5 (2012), 1–7

Huda, Nurul, and Khamim Hudori, 'Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah Dan Konvensional Periode 2012-2015', *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Islam Iqtishadia*, 10.2 (2017), 184–209

Kuswandanu, Eruit, 'Analisis Portofolio Optimum Saham Syariah Menggunakan Stochastic Dominance', *Jurnal Fourier*, 4.1 (2015), 17

Pardiansyah, Elif, 'Investasi dalam perspektif ekonomi islam : pendekatan Teoritis dan Empiris', *Economica : Jurnal Ekonomi Islam-Volume 8 nomor 2 (2017)*

Putra, I Putu, and Adi Darmawan, 'pembentukan portofolio optimal pada saham-

saham di indeks lq 45 dengan menggunakan model indeks tunggal Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali , Indonesia’, 4.12 (2015), 4335–61

Putra, Jepryansyah, and Syarief Fauzie, ‘Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional Dengan Reksadana Syariah Di Indonesia’, *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 2.5 (2014), 282–95

Rahmah, Azizatur, ‘Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Kinerja Reksadana Konvensional Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Treylor’, *Analytica Islamica*, 5.1 (2016), 20–40

Ratnawati, Vince, and Ningrum Khairani, ‘Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional’, *Jurnal Akuntansi (Media Riset Akuntansi & Keuangan)*, 1.1 (2013), 96–113

Sri Astuti Heryanti, ‘Perhitungan Value at Risk Pada Portofolio Optimal: Studi Perbandingan Saham Syariah Dan Saham Konvensional’, *Ikonomika*, 2.1 (2017), 1–10

### **Referensi Online**

Mutia Fauzia, artikel ini telah tayang di kompas.com dengan judul "tutup tahun, bos BEI pamer capaian kinerja tahun 2018" (on-line)

tersedia di: "

<https://ekonomi.kompas.com/read/2018/12/28/172340126/tutup-tahun-bos-bei-pamer-capaian-kinerja-tahun-2018>. (28 desember 2018).

Priyanti Martina, “Berita Hari Ini : Kinerja Reksadana Syariah Positif, Sri Mulyani Obral Insentif” Online :

*<https://www.bareksa.com/id/text/2020/02/26/berita-hari-ini-kinerja-reksadana-syariah-positif-sri-mulyani-obral-insentif/24414/news> (diakses 26 Februari 2020).*