

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Perhitungan Dan Pembahasan

4.1.1 Hasil Perhitungan Tingkat Pengembalian (*Return*) Reksa Dana Dan

Independent T-test return.

Perhitungan tingkat pengembalian reksa dana pada penelitian ini menggunakan rumus *return* Nilai Aktiva Bersih (NAB) seperti yang telah diuraikan pada bab 3. Naik turunnya NAB/unit, yang mencerminkan naik turunnya nilai investasi reksa dana, sangat tergantung dari hasil investasi yang dihasilkan serta perubahan harga-harga instrument yang ada didalam reksa dana. NAB/Unit adalah total NAB dibagi jumlah unit penyertaan. Data yang digunakan untuk perhitungan tingkat pengembalian adalah data Nilai Aktiva Bersih per unit (NAB/Unit) bulanan dari 14 sampel reksa dana, kemudian pengumpulan data dimulai dari Januari 2011 sampai dengan Desember 2013.

4.1.1.1 Hasil *return* reksa dana syariah dan konvensional (data *return*

terlampir pada lampiran 1, tabel 1), maka didapat hasil perhitungan sebagai berikut :

- a. *Return* reksa dana tahun 2011 menunjukkan, reksa dana konvensional memiliki tingkat pengembalian (*return*) yang lebih baik dibandingkan reksa dana syariah. Reksa dana syariah mampu menghasilkan rata-rata *return* sebesar -0,569077 % , sedangkan reksa dana konvensional menghasilkan rata-rata *return* sebesar 3,980598 %.
- b. *Return* reksa dana tahun 2012 menunjukkan, reksa dana syariah mampu menghasilkan rata-rata *return* yang lebih baik dibandingkan reksa dana konvensional. Rata-rata *return* reksa dana syariah sebesar 12,667612% sedangkan rata-rata *return* reksa dana konvensional sebesar 9,254152%.
- c. *Return* reksa dana tahun 2013 menunjukkan, reksa dana konvensional memiliki tingkat pengembalian (*return*) yang lebih baik dibandingkan reksa dana syariah. Rata-rata *return* reksa dana syariah sebesar 3,022330 % sedangkan rata-rata *return* reksa dana konvensional sebesar 12,205103 %.

4.1.1.2 Hasil perhitungan *Independent T-test return* reksa dana syariah dan konvensional.

Pengujian *Independent T-test* dilakukan pada rata-rata tingkat pengembalian (*return*) reksa dana selama periode 2011-2013. Hasil pengujian ini didapat setelah dilakukan pengolahan data dengan menggunakan aplikasi *IBM SPSS Statistic 17*. Berikut hasil pengujian *Independent T-test* tahun 2011-2013.

Tabel 6. Hasil Pengujian *Independent T-test Return* Reksa Dana Tahun 2011-2013

		Return	
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed
Levene's Test for Equality of Variances	F	.663	
	Sig.	.420	
t-test for Equality of Means	t	-1.053	-1.053
	df	40	27.262
	Sig. (2-tailed)	.299	.302
	Mean Difference	-5.0577046	-5.0577046
	Std. Error Difference	4.8041569	4.8041569
	95% Confidence Interval of the Difference		
	Lower	-14.7672679	-14.9105830
	Upper	4.6518587	4.7951738

Hasil perhitungan *return* reksa dana syariah dan reksa dana konvensional menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$$

Keterangan :

μ_1 = Tingkat pengembalian reksa dana syariah

μ_2 = Tingkat pengembalian reksa dana konvensional

Syarat penerimaan hipotesis :

Ho diterima jika *P value* > 0,05

Ho ditolak jika *P value* < 0,05

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas diperoleh nilai F yang mengasumsikan bahwa kedua varian sama adalah 0,663 dengan nilai $t = -1,053$. $\alpha = 0,05$ diperoleh Sig. 0,299. Karena Sig. 0,299 > 0,05 dengan demikian H_0 diterima atau dengan kata lain H_1 ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.

4.1.2 Hasil Perhitungan Risiko Reksa Dana

Perhitungan risiko reksa dana dilakukan dengan menghitung standar deviasi dari tingkat pengembalian (*return*), dari masing-masing reksa dana. Untuk mendapatkan nilai standar deviasi sebelumnya dilakukan perhitungan terhadap *expected return* dan varians dari setiap tingkat pengembalian reksa dana (data *expected return* dan varians terlampir pada lampiran 1, tabel 1 dan 2).

4.1.2.1 Hasil perhitungan risiko reksa dana syariah dan konvensional

(data risiko reksa dana terlampir pada lampiran 1, tabel 4), maka didapat hasil perhitungan sebagai berikut :

- a. Risiko reksa dana pada tahun 2011 menunjukkan, reksa dana konvensional memiliki risiko lebih tinggi dibanding reksa dana syariah. Hal ini dapat dilihat dari nilai standar deviasi atau risiko yang dihasilkan reksa konvensional sebesar 7,80217 % hasil tersebut lebih tinggi dari pada nilai standar deviasi atau risiko reksa dana syariah yang sebesar 5,94218 %.

- b. Risiko reksa dana pada tahun 2012 menunjukkan, reksa dana syariah memiliki risiko yang lebih tinggi dibanding reksa dana konvensional. Hal ini dapat dilihat dari nilai standar deviasi atau risiko reksa dana syariah sebesar 4,5220% sedangkan reksa dana konvensional sebesar 4,4799%.
- c. Risiko reksa dana pada tahun 2013 menunjukkan, reksa dana konvensional memiliki risiko lebih tinggi dibanding reksa dana syariah. Hal ini dapat dilihat dari nilai standar deviasi atau risiko reksa dana syariah yang sebesar 5,15357 %, sedangkan nilai standar deviasi atau risiko reksa dana konvensional sebesar 8,95465%.

4.1.2.2 Hasil perhitungan *Independent T-test* terhadap risiko reksa dana syariah dan konvensional.

Pengujian *Independent T-test* dilakukan pada rata-rata tingkat risiko/standar deviasi reksa dana selama periode 2011-2013. Hasil pengujian ini didapat setelah dilakukan pengolahan data dengan menggunakan aplikasi *IBM SPSS Statistic 17*. Berikut hasil pengujian *Independent T-test* 2011-2013:

Tabel 7. Hasil Pengujian *Independent T-test* Risiko Reksa Dana Tahun 2011-2013.

		Independent Samples Test		
		Risiko		
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed	
Levene's Test for Equality of Variances	F	5.098		
	Sig.	.029		
t-test for Equality of Means	t	-1.623	-1.623	
	df	40	21.155	
	Sig. (2-tailed)	.112	.119	
	Mean Difference	-1.8729933	-1.8729933	
	Std. Error Difference	1.1538373	1.1538373	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-4.2049854	-4.2714586
		Upper	.4589988	.5254719

Hasil perhitungan risiko/standar deviasi reksa dana syariah dan reksa dana konvensional menunjukkan bahwa terdapat perbedaan risiko antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$$

Keterangan :

μ_1 = Tingkat risiko reksa dana syariah

μ_2 = Tingkat risiko reksa dana konvensional

Syarat penerimaan hipotesis :

Ho diterima jika $P \text{ value} > 0,05$

Ho ditolak jika $P \text{ value} < 0,05$

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas diperoleh nilai F yang mengasumsikan bahwa kedua varian sama adalah 5,098 dengan nilai $t = -1,623$. $\alpha = 0,05$ diperoleh Sig. 0,112. Karena Sig. 0,112 > 0,05 dengan demikian H0 diterima atau dengan kata lain H1 ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara risiko reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.

4.1.3 Hasil Perhitungan Tingkat Pengembalian Pasar (*Return Market*).

Perhitungan tingkat pengembalian pasar (*return market*) dilakukan sebagai tolok ukur (*benchmark*) bagi kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Tingkat pengembalian pasar yang dijadikan tolok ukur dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Cara untuk menghitung tingkat pengembalian pasar sama dengan menghitung tingkat pengembalian reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Data IHSG yang digunakan pada penelitian ini dimulai dari Januari 2011 sampai dengan Desember 2013.

4.1.3.1 Hasil perhitungan *return* pasar dan perbandingannya dengan *return* reksa dana syariah dan reksa dana konvensional (data *return* pasar terlampir pada lampiran 1,tabel 5) :

- a. Hasil perhitungan pada tahun 2011 menunjukkan, tingkat pengembalian reksa dana syariah dan konvensional lebih buruk dibandingkan tingkat pengembalian pasar. Hal ini dikarenakan rata-rata *return* reksa dana syariah lebih rendah dibandingkan rata-rata

return pasar. *Return* reksa dana syariah sebesar -0,569077% , *return* reksa dana konvensional sebesar 3,980598 %.

Return pasar pada tahun 2011 mampu menghasilkan *return* sebesar 4,785094%.

- b. Hasil perhitungan pada tahun 2012 menunjukkan, tingkat pengembalian pasar memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana syariah dan konvensional. *Retrun* reksa dana syariah sebesar 12,667612% , *return* reksa dana konvensional sebesar 9.254152%, *Return* pasar pada tahun 2012 mampu menghasilkan *return* sebesar 12,998316 %.
- c. Hasil perhitungan tahun 2013 menunjukkan, pada tahun 2013 *return* pasar tidak mampu mengungguli tingkat pengembalian yang dihasilkan reksa dana syariah dan konvensional. tahun 2013 reksa dana syariah memiliki *return* sebesar 3.022330% dan reksa dana konvensional sebesar 12.205103% sedangkan *return* pasar sebesar 0,364217 %.

4.1.3.2 Hasil perhitungan *Independent T-test return* reksa dana syariah dengan *return* pasar.

Pengujian *Independent T-test* dilakukan pada rata-rata tingkat pengembalian (*return*) reksa dana syariah dan pasar selama

periode 2011-2013. Berikut hasil pengujian *Independent T-test* 2011-2013:

Tabel 8. Hasil Pengujian *Independent T-test Return* Reksa Dana Syariah Dengan *Return Market* Tahun 2011-2013.

		Return		
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed	
Levene's Test for Equality of Variances	F	11.041		
	Sig.	.002		
t-test for Equality of Means	t	1.651	1.417	
	df	40	26.599	
	Sig. (2-tailed)	.104	.110	
	Mean Difference	.0291804	.0291804	
	Std. Error Difference	.0176736	.0205987	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.0062383	-.0131143
		Upper	.0645992	.0714752

Hasil perhitungan *return* reksa dana syariah dan *return market* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return*, antara *return* reksa dana syariah dan *return market*.

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$$

Keterangan :

μ_1 = Tingkat pengembalian reksa dana syariah

μ_2 = Tingkat pengembalian pasar

Syarat penerimaan hipotesis :

Ho diterima jika *P value* > 0,05

Ho ditolak jika *P value* < 0,05

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas diperoleh nilai F yang mengasumsikan bahwa kedua varian sama adalah 11,041 dengan nilai $t = -1,651$. $\alpha = 0,05$ diperoleh Sig. 0,104. Karena Sig. 0,104 > 0,05 dengan demikian H0 diterima atau dengan kata lain H1 ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* reksa dana syariah dan *return market*.

4.1.3.3 Hasil perhitungan *Independent T-test* return reksa dana

konvensional dengan *return* pasar.

Pengujian *Independent T-test* dilakukan pada rata-rata tingkat pengembalian (*return*) reksa dana konvensional dan pasar selama periode 2011-2013. Berikut hasil pengujian *Independent T-test* 2011-2013:

Tabel 9. Hasil Pengujian *Independent T-test* Return Reksa Dana Konvensional Dengan *Return Market* Tahun 2011-2013.

		Return		
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed	
Levene's Test for Equality of Variances	F	5.051		
	Sig.	.029		
t-test for Equality of Means	t	2.283	1.783	
	df	40	21.224	
	Sig. (2-tailed)	.026	.039	
	Mean Difference	.0797576	.0797576	
	Std. Error Difference	.0349382	.0447427	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	.0097399	-.0132302
		Upper	.1497752	.1727453

Group Statistics

Reksadana dan pasar		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Return	Reksa Dana Syariah	21	.084799	.2019874	.0440773
	Pasar	21	.005041	.0461279	.0076880

Hasil perhitungan *return* reksa dana konvensional dan *return market* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return*, antara *return* reksa dana konvensional dan *return market*.

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$$

Keterangan :

μ_1 = Tingkat pengembalian reksa dana konvensional

μ_2 = Tingkat pengembalian pasar

Syarat penerimaan hipotesis :

Ho diterima jika *P value* > 0,05

Ho ditolak jika *P value* < 0,05

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas diperoleh nilai F yang mengasumsikan bahwa kedua varian sama adalah 5,051 dengan nilai $t = 2,283$. $\alpha = 0,05$ diperoleh Sig. 0,026. Karena Sig. 0,026 < 0,05 dengan demikian H_0 ditolak atau dengan kata lain H_1 diterima. Artinya terdapat perbedaan signifikan antara *return* reksa dana konvensional dan *return market*. Hasil diatas menunjukkan bahwa *mean return* reksa dana konvensional lebih tinggi dari *return* pasar, *mean return* reksa dana konvensional

sebesar 0,084799, sedangkan *mean return* pasar sebesar 0,005041.

4.1.4 Hasil Perhitungan Risiko Pasar

Perhitungan risiko pasar juga menjadi tolok ukur (*benchmark*) bagi risiko reksa dana. Perhitungan risiko pasar pada intinya sama dengan perhitungan risiko reksa dana yaitu , dengan menggunakan varians dan standar deviasi pasar yang didasari perhitungan *return* pasar . Berikut ini adalah hasil perhitungan (data risiko pasar terlampir pada lampiran 1, tabel 6).

4.1.4.1 Hasil perhitungan risiko pasar dan perbandingannya dengan risiko reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.

- a. Hasil perhitungan pada tahun 2011 menunjukkan, risiko yang dimiliki pasar lebih rendah jika dibandingkan dengan risiko reksa dana syariah dan konvensional. Tahun 2011 risiko yang dimiliki reksa dana syariah sebesar 5,94218 % , reksa dana konvensional sebesar 7,80217 % , sedangkan risiko pasar sebesar 5,407458%. Jadi risiko investasi pada kedua reksa dana lebih besar dari risiko pasar.
- b. Hasil perhitungan pada tahun 2012 menunjukkan, risiko yang dimiliki pasar lebih rendah jika dibandingkan dengan risiko reksa dana syariah dan konvensional. Tahun 2012 risiko yang dimiliki reksa dana syariah sebesar 4,52207%, reksa dana konvensional sebesar 4,479997% , sedangkan pasar memiliki risiko sebesar 3,683903%. Jadi

investasi reksadana syariah dan konvensional lebih berisiko dari risiko pasar.

- c. Hasil perhitungan pada tahun 2013 menunjukkan, risiko yang dimiliki pasar lebih rendah jika dibandingkan dengan risiko reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Tahun 2013 risiko yang dimiliki reksa dana syariah sebesar 5,15357% , reksa dana konvensional sebesar 8,95465% , sedangkan pasar memiliki risiko sebesar 4,926229%. Risiko yang dimiliki pasar tersebut jauh lebih rendah jika dibandingkan dengan risiko reksa dana syariah dan konvensional. Jadi investasi reksadana syariah dan konvensional lebih berisiko dari risiko pasar.

4.1.4.2 Hasil perhitungan *Independent T-test* risiko reksa dana syariah dengan risiko pasar.

Pengujian *Independent T-test* dilakukan pada rata-rata tingkat risiko reksa dana syariah dan pasar selama periode 2011-2013.

Berikut hasil pengujian *Independent T-test* 2011-2013:

Tabel 10. Hasil Pengujian *Independent T-test* Risiko Reksa Dana Syariah Dengan Risiko Pasar Tahun 2011-2013.

		Independent Samples Test		
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed	
Levene's Test for Equality of Variances	F	.003		
	Sig.	.983		
t-test for Equality of Means	t	2.112	2.112	
	df	40	38.837	
	Sig. (2-tailed)	.041	.041	
	Mean Difference	.0053341	.0053341	
	Std. Error Difference	.0025251	.0025251	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	.0002307	.0002260
		Upper	.0104375	.0104423

Group Statistics					
Reksadana dan pasar		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Risiko	Reksa Dana Syariah	21	.052059	.0088619	.0019338
	Pasar	21	.046725	.0074408	.0016237

Hasil perhitungan risiko reksa dana syariah dan risiko pasar menunjukkan bahwa terdapat perbedaan risiko, antara risiko reksa dana syariah dan risiko pasar.

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$$

Keterangan :

μ_1 = Tingkat risiko reksa dana syariah

μ_2 = Tingkat risiko pasar

Syarat penerimaan hipotesis :

Ho diterima jika *P value* > 0,05

Ho ditolak jika *P value* < 0,05

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas diperoleh nilai F yang mengasumsikan bahwa kedua varian sama adalah 0,003 dengan nilai $t = 2,112$. $\alpha = 0,05$ diperoleh Sig. 0,041. Karena Sig. 0,041 > 0,05 dengan demikian H0 ditolak atau dengan kata lain H1 diterima. Artinya terdapat perbedaan signifikan antara risiko reksa dana syariah dan risiko pasar. Hasil diatas menunjukkan bahwa *mean* risiko reksa dana syariah lebih tinggi dari *mean* risiko pasar, *mean* risiko reksa dana sebesar 0,052059 , sedangkan *mean* risiko pasar sebesar .0,046725.

4.1.4.3 Hasil perhitungan *Independent T-test* risiko reksa dana konvensional dengan risiko pasar.

Pengujian *Independent T-test* dilakukan pada rata-rata tingkat risiko reksa dana konvensional dan pasar selama periode 2011-2013. Berikut hasil pengujian *Independent T-test* 2011-2013:

Tabel 11. Hasil Pengujian *Independent T-test* Risiko Reksa Dana Konvensional Dengan Risiko Pasar Tahun 2011-2013.

		Independent Samples Test		
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed	
Levene's Test for Equality of Variances	F	5.147		
	Sig.	.029		
t-test for Equality of Means	t	2.094	2.094	
	df	40	20.815	
	Sig. (2-tailed)	.043	.049	
	Mean Difference	.0240639	.0240639	
	Std. Error Difference	.0114905	.0114905	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	.0008408	.0001552
		Upper	.0472871	.0479727

Group Statistics					
Reksadana dan pasar		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Risiko	Reksa Dana Syariah	21	.070789	.0521276	.0113752
	Pasar	21	.046725	.0074408	.0016237

Hasil perhitungan risiko reksa dana syariah dan risiko pasar menunjukkan bahwa terdapat perbedaan risiko, antara risiko reksa dana syariah dan risiko pasar.

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$$

Keterangan :

μ_1 = Tingkat risiko reksa dana konvensional

μ_2 = Tingkat risiko pasar

Syarat penerimaan hipotesis :

Ho diterima jika $P \text{ value} > 0,05$

Ho ditolak jika $P \text{ value} < 0,05$

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas diperoleh nilai F yang mengasumsikan bahwa kedua varian sama adalah 5,147 dengan nilai $t = 2,094$. $\alpha = 0,05$ diperoleh Sig. 0,043. Karena Sig. 0,043 > 0,05 dengan demikian H0 ditolak atau dengan kata lain H1 diterima. Artinya terdapat perbedaan signifikan antara risiko reksa dana konvensional dan risiko pasar. Hasil diatas menunjukkan bahwa *mean* risiko reksa dana konvensional lebih besar dari *mean* risiko pasar, *mean* risiko reksa dana konvensional sebesar 0,070789, sedangkan *mean* risiko pasar sebesar .046725.

4.1.5 Hasil Perhitungan Covarian

Perhitungan covarian dilakukan untuk menggambarkan hubungan antara *return* reksa dana dengan *return* pasar. Covarian bernilai positif menunjukkan hubungan yang searah antara *return* reksa dana dengan *return* pasar dan sebaliknya. Berikut hasil perhitungan covarian reksa dana. Hasil perhitungan covarian per sampel reksa dana dapat dilihat pada lampiran 1 , tabel 7.

Tabel 12 . Hasil Perhitungan Rata-Rata Covarian

Jenis Reksa Dana	2011	2012	2013
Reksa Dana Syariah	0.0029956	0.0014137	0.0035555
Reksa Dana Konvensional	0.00317899	0.00141839	0.0208591

(sumber : Data diolah pada lampiran 1 , tabel 7)

Hasil Perhitungan pada table diatas menunjukkan bahwa selama tiga tahun covarian reksa dana bernilai positif.

- a. Tahun 2011 reksa dana konvensional memiliki nilai covarian yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana syariah. Reksa dana konvensional memiliki nilai covarian sebesar 0.00317899 sedangkan reksa dana syariah memiliki nilai covarian sebesar 0.0029956. Tahun 2011 kedua reksa dana memiliki nilai covarian yang positif, hal ini menunjukkan adanya hubungan yang searah antara *return* reksa dana yang dihasilkan dengan *return* pasar.
- b. Tahun 2012 reksa dana syariah memiliki nilai covarian sebesar 0.0014137 dan reksa dana konvensional memiliki nilai covarian sebesar 0.00141839. Hal ini menunjukkan bahwa reksa dana konvensional masih mengungguli nilai covarian dari reksa dana syariah walaupun selisih diantara keduanya sangat kecil. Tahun 2012 kedua reksa dana memiliki nilai covarian yang positif, hal ini menunjukkan adanya hubungan yang searah antara *return* reksa dana yang dihasilkan dengan *return* pasar.
- c. Tahun 2013, reksa dana konvensional memiliki nilai covarian sebesar 0.0208591 sedangkan reksa dana syariah memiliki nilai

covarian sebesar 0.0035555. Hal ini menunjukkan bahwa reksa dana konvensional masih mengungguli nilai covarian dari reksa dana syariah. Tahun 2013 reksa dana memiliki nilai covarian yang positif, hal ini menunjukkan adanya hubungan yang searah antara *return* reksa dana yang dihasilkan dengan *return* pasar.

4.1.6 Hasil Perhitungan Beta

Perhitungan beta (β) dapat dilakukan setelah didapat nilai covarian antara *return* reksa dana dengan *return* pasar. Hal ini karena rumus perhitungan beta adalah covarian dibagi dengan varians pasar. Beta adalah ukuran kepekaan *return* reksa dana terhadap perubahan pasar. Apabila *return* reksa dana tertentu peka terhadap segala perubahan pasar yang terjadi sekecil apapun maka beta akan menunjukkan nilai yang tinggi ($\beta > 1\%$) dan reksa dana itu termasuk reksa dana yang agresif. Bila *return* reksa dana itu menunjukkan nilai yang stabil walaupun pasar mengalami perubahan maka beta pun akan bernilai tetap ($\beta = 1\%$) dan reksa dana tersebut termasuk reksa dana netral. Sedangkan, untuk *return* reksa dana yang memiliki kepekaan lebih kecil dari pasar maka beta akan menunjukkan nilai yang rendah ($\beta < 1\%$) dan reksa dana tersebut termasuk reksa dana lemah.

Tabel 13. Hasil Perhitungan Beta Tahun 2011-2013

Reksa Dana Syariah	β 2011	β 2012	β 2013
TRIM Syariah Saham	1.017186 %	1.24089 %	1.002203 %
RD PNM Ekuitas Syariah	1.158047 %	1.00074 %	0.816902 %
Cipta Syariah Equity	1.090147 %	0.90047 %	0.430165 %
CIMB-Principal Islamic Equity			
Growth Syariah	0.882498 %	0.94728 %	0.922807 %
Manulife Syariah Sektor Amanah	0.887544 %	1.05746 %	0.815132 %
Batavia Dana Saham Syariah	0.875848 %	1.18690 %	0.930756 %
Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.871299 %	0.94777 %	1.09034 %
Total rata-rata Beta	0.968938 %	10.40217 %	0.8583294 %
Reksa Dana Konvensional	β 2011	β 2012	β 2013
TRIM Kapital	1.161656 %	1.07656 %	0.651446 %
PNM Saham Agresif	1.354418 %	1.13595 %	0.84715 %
RD Rencana Cerdas	1.049096 %	1.07889 %	0.041651 %
CIMB Principal Equity Aggressive	0.986169 %	0.94437 %	1.214223 %
Manulife Saham Andalan	1.032713 %	1.00537 %	1.088774 %
Batavia Dana Saham Optimal	1.041779 %	1.07542 %	1.010705 %
Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif	0.984463 %	0.99949 %	1.162821 %
Total rata-rata Beta	1.0871849 %	10.45151 %	0.8595387 %

(sumber : Data diolah pada lampiran 1, tabel 8)

Hasil perhitungan beta juga dilakukan per sampel pada reksa dana. Hal ini bertujuan untuk melihat sampel reksa dana mana yang memiliki kepekaan terhadap perubahan pasar.

- a. Hasil perhitungan beta (β) pada tahun 2011 menunjukkan bahwa PNM Saham Agresif memiliki nilai beta β 1.354418 %. dengan demikian reksa dana PNM Saham Agresif termasuk reksa dana yang agresif. Sedangkan pada reksa dana syariah reksa dana PNM Ekuitas Syariah menjadi reksa dana yang memiliki nilai beta tertinggi yaitu 1.158047%.
- b. Tahun 2012 hasil perhitungan beta terdapat beberapa reksa dana yang mengalami peningkatan dan penurunan pada kedua reksa dana. Reksa dana yang sebelumnya memiliki nilai beta kurang dari 1 menunjukkan

peningkatan dengan memiliki nilai beta lebih dari 1, tetapi beberapa reksa dana menunjukkan nilai sebaliknya. Reksa dana yang mengalami perubahan baik seperti TRIM Syariah Saham, Manulife Syariah Sektoral Amanah, Batavia Dana Saham Syariah, RD Rencana Cerdas, Batavia Dana Saham Optimal.

- c. Tahun 2013 terdapat enam reksa dana yang memiliki nilai beta lebih dari 1 dan delapan reksa dana memiliki nilai beta kurang dari 1. Enam reksa dana yang agresif terhadap perubahan pasar itu adalah TRIM Syariah Saham, Mandiri Investa Atraktif Syariah, CIMB Principal Equity Aggressive, Manulife Saham Andalan, Batavia Dana Saham Optimal, Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif. Dari ke enam reksa dana tersebut, Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif merupakan reksa dana yang paling agresif karena memiliki nilai beta tertinggi yaitu 1.162821 %.

4.1.7 Hasil Perhitungan Metode *Sharpe index*.

Sharpe Ratio atau *index sharpe* adalah perhitungan dengan cara rata-rata *return* reksa dana dikurang rata-rata investasi bebas risiko kemudian dibagi dengan standar deviasi reksa dana (Rudiyanto :2013). Investasi bebas risiko atau yang sering disebut *Risk Free* (R_f) adalah tingkat bunga rata-rata Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Data SBI yang digunakan adalah data SBI periode 2011 hingga 2013. Oleh karena itu, untuk menghitung kinerja reksa dana dengan menggunakan *Sharpe ratio* terlebih dahulu dihitung *risk free* dari setiap periode.

Hasil perhitungan R_f dapat dilihat pada lampiran 1, tabel 9. Berikut ini hasil perhitungan rata-rata metode *Sharpe*.

Tabel 14. Hasil Perhitungan Rata-Rata *Index Sharpe*

Reksa Dana Syariah	Metode Sharp tahun 2011	Metode Sharp tahun 2012	Metode Sharp tahun 2013
TRIM Syariah Saham	0.374722	2.630428	-1.949294
RD PNM Ekuitas Syariah	-2.512926	0.474164	-1.967993
Cipta Syariah Equity	0.089261	3.292508	-0.706063
CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah	-1.837015	0.719736	-1.736148
Manulife Syariah Sektorial Amanah	-1.065922	2.396050	-1.514388
Batavia Dana Saham Syariah	-1.954872	2.247327	-0.713936
Mandiri Investa Atraktif Syariah	-1.702986	0.903714	-3.062587
Total rata-rata Metode Sharp	-1.229962	1.809132	-1.664344
Reksa Dana Konvensional	Metode Sharp tahun 2011	Metode Sharp tahun 2012	Metode Sharp tahun 2013
TRIM Kapital	0.680819	2.358061	14.46204
PNM Saham Agresif	0.377229	-0.549640	-1.174003
RD Rencana Cerdas	-0.563954	0.570253	0.078208
CIMB Principal Equity Aggressive	-1.011609	0.118358	-1.94862
Manulife Saham Andalan	-1.145978	1.518832	-1.598337
Batavia Dana Saham Optimal	-0.912606	2.379649	0.379437
Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif	-1.220054	1.233955	-2.517127
Total rata-rata Metode Sharp	-0.542307	1.089924	1.097371

(sumber : Data diolah pada Lampiran 1, tabel 9)

Hasil perhitungan *sharpe index* tidak hanya menampilkan hasil perhitungan rata-rata kedua jenis reksa dana tetapi juga menampilkan hasil perhitungan metode *sharpe* per-sampel reksa dana. Besar *sharpe* rasio menunjukkan bahwa dari 1% risiko total yang ditanggung suatu reksa dana, maka investor memperoleh *excess return* atas *risk free* sebesar hasil *sharpe index*.

- a. Nilai rasio pada tahun 2011 menunjukkan, bahwa reksa dana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan reksa dana syariah, hal itu terlihat dari reksa dana konvensional yang

memiliki nilai *ratio* sebesar -0,542307 sedangkan reksa dana syariah sebesar -1,229962. Hasil perhitungan *sharpe ratio* tahun 2011 menunjukkan semua reksa dana memiliki nilai *sharpe ratio* yang negatif, artinya investasi pada setiap reksa dana memiliki tingkat risiko yang tinggi. Hasil kedua reksa dana menunjukkan hasil yang negatif, hal ini didukung dengan hipotesis dari uji beda yang menghasilkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return reksa dana syariah dan konvensional.

- b. Nilai rasio pada tahun 2012 menunjukkan, bahwa kedua jenis reksa dana memiliki nilai rasio yang berbeda, reksa dana syariah memiliki seluruh sempelnya berrasio positif, berbeda dengan reksa dana konvensional yang pada sempelnya terdapat rasio yang negatif. Reksa dana syariah memiliki nilai rasio sebesar 1,809132 dan reksa dana konvensional memiliki nilai *ratio* sebesar 1,089924. Hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa reksa dana syariah memiliki *return* yang optimal dari reksa dana konvensional dan investor memperoleh *excess return* atas *risk free* sebesar 1,809132 .
- c. Nilai rasio pada tahun 2013 menunjukkan, bahwa terdapat 11 reksa dana yang memiliki nilai *sharpe ratio* negatif. Nilai *sharpe ratio* yang negatif berarti investasi pada reksa dana memiliki *return* lebih rendah dibandingkan *return* investasi bebas risiko. Reksa dana syariah memiliki nilai rasio sebesar -1,664344 dan reksa dana konvensional memiliki nilai *ratio* sebesar 1,097371. Hasil tersebut menunjukkan bahwa reksa dana konvensional memiliki *return* yang

optimal dari reksa dana syariah dan investor memperoleh *excess return* atas *risk free* sebesar 1,097371.