

BAB 4

PEMBAHASAN

4.1 Pengantar

Mengukur dan mengevaluasi kinerja sebuah reksa dana, pada hakekatnya adalah, ingin mengetahui apakah tujuan investasi yang telah dilakukan seorang investor dapat terpenuhi. Penetapan tujuan investasi terkait dengan seberapa besar *return* yang akan diperoleh, dan seberapa toleransi risiko yang harus ditanggung. Adanya korelasi positif antara *risk* dan *return*, atau biasa disebut *risk adjusted return*, adalah merupakan suatu hal yang sangat relevan, untuk dilihat dan dijadikan pertimbangan dalam berinvestasi.

Seperti yang telah disampaikan pada Bab 1, bahwa permasalahan dalam penelitian ini adalah, ingin melihat peringkat dan membandingkan kinerja reksa dana syariah berjenis campuran, apakah rata-rata kinerja reksa dana syariah sama atau berbeda dengan reksa dana *konvensional*, untuk periode jangka panjang (lima tahun) sejak 01 Januari 2003 sampai dengan 31 Desember 2007, dan periode menengah (tiga tahun) dari 01 Januari 2005 hingga 31 Desember 2007.

Reksa dana campuran yang akan diteliti terdiri dari 16 reksa dana *konvensional* dan 2 reksa dana syariah untuk periode lima tahun, 29 reksa dana *konvensional* dan 4 reksa dana syariah untuk periode tiga tahun. Reksa dana tersebut, merupakan reksa dana yang lolos dari seleksi, yaitu: aktif selama periode penelitian, dari 106 reksa dana berjenis campuran yang aktif pada akhir Tahun 2007.

Reksa dana yang diperbandingkan dalam penelitian ini adalah, reksa dana Danareksa Syariah Berimbang (syariah) dengan reksa dana Danareksa Anggrek (*konvensional*), kedua reksa dana tersebut sama-sama dikelola oleh PT. Danareksa Investment Management. Hal itu dilakukan agar kekhawatiran mengenai adanya *misleading* akibat faktor tipe manajemen, dan proses keputusan investasinya dapat dihilangkan. Selain itu juga diperbandingkan rata-rata kinerja reksa dana syariah dan *konvensional* berjenis campuran untuk periode jangka panjang (lima tahun) dan jangka menengah (tiga tahun) dengan mengabaikan perbedaan faktor tipe manajemen.

4.2 Pemeringkatan Kinerja Reksa Dana Campuran Tahun 2003

Pada sub-bab ini, akan dilakukan pembahasan terhadap kinerja reksa dana campuran periode tahun 2003, berdasarkan indeks *sharpe*, *treynor* dan *jensen* selama periode penelitian. Indeks ini merupakan penilaian atas imbal hasil atas reksa dana campuran, kemudian dilakukan pemeringkatan atas ke-delapan belas reksa dana tersebut.

4.2.1 Pemeringkatan dengan Indeks Sharpe

Berdasarkan data pada Tabel 4.1, terlihat bahwa rata-rata *return* reksa dana adalah 0,0261, reksa dana yang memiliki *return* terkecil adalah, Reksa Dana Prima sebesar 0,0088, dan rata-rata *standard deviasi* pada tahun 2003 sebesar 0,0389. Reksa dana yang memiliki *standard deviasi* tertinggi adalah reksa dana Sam Dana Berkembang sebesar 0,0732. Hal ini berarti penyimpangan atas *return* reksa dana tersebut, lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *sharpe*, dari ke-delapan belas reksa dana campuran yang diteliti selama tahun 2003, yang memiliki nilai *sharpe* tertinggi adalah, Mega Dana Kombinasi dengan nilai sebesar 2,6982 dan sebagai peringkat satu. Sedangkan yang mempunyai indeks *sharpe* terendah adalah reksa dana Prima dengan nilai sebesar 0,0152, sehingga menempati peringkat terakhir atau ke-delapan belas.

4.2.2 Pemeringkatan dengan Indeks Treynor

Berdasarkan data yang diolah, pada Tabel 4.1, maka terlihat bahwa rata-rata beta pada tahun 2003 sebesar 0,5512. Reksa dana yang memiliki beta tertinggi adalah reksa dana Jisawi Mix sebesar 1,1471. Hal ini berarti risiko sistematis atas *return* reksa dana Jisawi Mix lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *treynor*, dari ke-delapan belas reksa dana campuran yang diteliti periode tahun 2003, yang memiliki nilai indeks *treynor* tertinggi adalah, reksa dana Mega Dana Kombinasi dengan nilai sebesar 0,03864, dan sebagai peringkat 1. Sedangkan yang mempunyai indeks *treynor* terendah adalah, Reksa Dana Prima dengan nilai

sebesar 0,0010. Hal tersebut lebih disebabkan Reksa Dana Prima pada tahun 2003 mempunyai *return* yang kecil, yaitu sebesar 0,0088.

4.2.3 Pemeringkatan dengan Indeks Jensen

Pada Tabel 4.1 maka terlihat bahwa reksa dana yang memiliki beta terendah adalah, reksa dana Mega Dana Kombinasi dengan nilai 0,0147. Hal ini berarti risiko sistematis atas *return* reksa dana tersebut lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *jensen*, dari ke-delapan belas reksa dana campuran yang diteliti, yang memiliki nilai *jensen* tertinggi adalah reksa dana Bangun Indonesia dengan nilai sebesar 0,0081 dan sebagai peringkat 1, sedangkan yang mempunyai indeks *jensen* terendah adalah Reksa Dana Prima dengan nilai sebesar -0,0192. Hal tersebut lebih disebabkan Reksa Dana Prima pada tahun 2003 mempunyai *return* yang paling kecil yaitu sebesar 0,0088 jika dibandingkan dengan yang lainnya. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1

Rangkuman pemeringkatan reksa dana dengan indeks *sharpe*, *treynor* dan *jensen*
Periode Tahun 2003

No.	RD Campuran	Sharpe	Rank	Treynor	Rank	Jensen	Rank	Return RD	Std Dev.	Beta
1	Bahana Dana Infrastruktur	0,5760 0,5292	4	0,0402 0,0338	6 10	0,0013 -	5	0,0340 0,0283	0,0447	0,6412
2	Bahana Dana Selaras		8			0,0025	8		0,0379	0,5926
3	Bangun Indonesia	0,8208	3	0,0743	3	0,0081	1	0,0249	0,0203	0,2241
4	Big Palapa	0,1419	16	0,0118	17	0,0164	17	0,0156	0,0518	0,6243
5	BNI Dana Fleksibel	1,2697	2	0,1112	2	0,0031	3	0,0129	0,0037	0,0418
6	Dana Reksa Anggrek	0,5730	5	0,0413	5	0,0017	4	0,0301	0,0380	0,5272
7	Garuda Satu	0,1616	15	0,0124	16	0,0042	13	0,0103	0,0128	0,1656
8	Jisawi Mix	0,5174	10	0,0330	12	0,0053	14	0,0429	0,0669	1,0471
9	Mahanusa Dana Capital	0,4949	11	0,0346	9	0,0036	12	0,0445	0,0732	1,0455
10	Mega Dana Kombinasi	2,6982	1	0,3864	1	0,0051	2	0,0139	0,0021	0,0147
11	Reksa Dana Prima	0,0152	18	0,0010	18	0,0192	18	0,0088	0,0345	0,5186
12	Sam Dana Berkembang	0,4282	13	0,0310	13	0,0071	15	0,0394	0,0727	1,0050
13	Schroder Dana Prestasi	0,5630	6	0,0353	8	0,0027	9	0,0433	0,0622	0,9920
14	Schroder Dana Terpadu	0,5283	9	0,0336	11	0,0032	11	0,0323	0,0455	0,7139
15	Sidana Dinamis	0,3909	14	0,0248	14	0,0117	16	0,0301	0,0559	0,8804
16	Simas Satu	0,5351	7	0,0395	3	0,0006	6	0,0246	0,0304	0,4119
17	Danareksa Syariah Berimbang	0,4694	12	0,0441	4	0,0004	7	0,0242	0,0339	0,3606
18	Reksa Dana PNM Syariah	0,1324	17	0,0155	15	0,0032	10	0,0101	0,0135	0,1150
	Rata – rata	0,6025		0,0558		0,0033		0,026	0,039	0,551

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.3 Pemeringkatan Kinerja Reksa Dana Campuran Tahun 2004

Pada sub-bab ini, akan dilakukan pembahasan terhadap kinerja reksa dana campuran periode tahun 2004, berdasarkan indeks *sharpe*, *treynor* dan *jensen* selama periode penelitian. Indeks ini merupakan penilaian atas imbal hasil atas reksa dana campuran dan kemudian dilakukan pemeringkatan atas ke-delapan belas reksa dana tersebut.

4.3.I Pemeringkatan dengan Indeks Sharpe

Berdasarkan data yang diolah, pada Tabel 4.2 maka terlihat bahwa rata-rata *return* reksa dana adalah 0,0221, reksa dana yang memiliki *return* terkecil adalah

Reksa Dana Prima sebesar 0,0015, rata-rata *standard deviasi* pada tahun 2004 sebesar 0,0343. Reksa dana yang memiliki *standard deviasi* tertinggi adalah reksa dana Mahanusa Dana Capital sebesar 0,0547. Berarti penyimpangan atas *return* reksa dana tersebut lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *sharpe*, dari ke-delapan belas reksa dana campuran yang diteliti selama tahun 2004, yang memiliki nilai *sharpe* tertinggi adalah reksa dana Schroder Dana Terpadu dengan nilai sebesar 0,7950 sebagai peringkat 1, sedangkan yang mempunyai indeks *sharpe* terendah adalah Reksa Dana Prima dengan nilai indeks sebesar -0,01217 sehingga menempati peringkat terakhir atau ke-delapan belas.

4.3.2 Pemeringkatan dengan Indeks Treynor

Berdasarkan data yang diolah, pada Tabel 4.2 maka terlihat bahwa rata-rata beta pada tahun 2004 sebesar 0,4970. Reksa dana yang memiliki beta tertinggi adalah reksa dana Sidana Dinamis sebesar 0,8486, hal ini berarti risiko sistematis atas *return* reksa dana tersebut lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *treynor*, dari ke-delapan belas reksa dana campuran yang diteliti periode tahun 2004, yang memiliki nilai indeks *treynor* tertinggi adalah, reksa dana Bangun Indonesia dengan nilai sebesar 0,1302, dan sebagai peringkat 1, sedangkan yang mempunyai indeks *treynor* terendah adalah Reksa Dana Prima dengan nilai sebesar -0,0088. Yang disebabkan Reksa Dana Prima pada tahun 2004 mempunyai *return* yang kecil yaitu sebesar 0,0015.

4.3.3 Pemeringkatan dengan Indeks Jensen

Pada Tabel 4.2, terlihat bahwa reksa dana yang memiliki beta terendah adalah, reksa dana BNI Dana Fleksibel dengan nilai 0,0581, ini menunjukkan bahwa risiko sistematis atas *return* reksa dana tersebut lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *jensen*, dari kedelapan belas reksa dana campuran yang diteliti, yang memiliki nilai

indeks *jensen* tertinggi adalah reksa dana Bangun Indonesia dengan nilai sebesar 0,0164 dan sebagai peringkat 1. Sedangkan yang mempunyai indeks *jensen* terendah adalah Reksa Dana Prima, dengan nilai sebesar -0,0188. Hal tersebut lebih disebabkan Reksa Dana Prima pada tahun 2004 mempunyai *return* yang paling kecil yaitu sebesar 0,0015, jika dibandingkan dengan yang lainnya. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2

Rangkuman pemeringkatan reksa dana dengan indeks *sharpe*, *treynor* dan *jensen*
Periode Tahun 2004

No.	RD Campuran	Sharpe	Rank	Treynor	Rank	Jensen	Rank	Return RD	Std Dev.	Beta
1	Bahana Dana Infrastruktur	0,3837	14	0,0246	15	0,0012	15	0,0229	0,0436	0,6780
2	Bahana Dana Selaras	0,5281	9	0,0310	11	0,0026	10	0,0241	0,0340	0,5793
3	Bangun Indonesia	0,6090	6	0,1302	1	0,0164	1	0,0267	0,0337	0,1577
4	Big Palapa	0,1633	17	0,0131	16	0,0078	16	0,0139	0,0470	0,5865
5	BNI Dana Fleksibel	0,4797	10	0,1034	2	0,0045	8	0,0122	0,0125	0,0581
6	Dana Reksa Anggrek	0,4556	11	0,0278	13	0,0008	14	0,0237	0,0383	0,6294
7	Garuda Satu	0,3088	15	0,0376	9	0,0013	13	0,0105	0,0139	0,1146
8	Jisawi Mix	0,5754	7	0,0387	3	0,0063	6	0,0259	0,0342	0,5084
9	Mahanusa Dana Capital	0,6812	2	0,0441	5	0,0149	2	0,0434	0,0547	0,8450
10	Mega Dana Kombinasi	0,6717	3	0,0655	3	0,0039	9	0,0127	0,0097	0,0993
11	Reksa Dana Prima	0,1217	18	-0,0088	18	0,0188	18	0,0015	0,0387	0,5328
12	Sam Dana Berkembang	0,6698	4	0,0408	6	0,0091	5	0,0321	0,0387	0,6356
13	Schroder Dana Prestasi	0,6479	5	0,0386	8	0,0099	4	0,0376	0,0485	0,8136
14	Schroder Dana Terpadu	0,7950	1	0,0475	4	0,0116	3	0,0323	0,0328	0,5494
15	Sidana Dinamis	0,5385	8	0,0321	10	0,0049	7	0,0335	0,0507	0,8486
16	Simas Satu	0,1926	16	0,0127	17	0,0084	17	0,0139	0,0403	0,6124
17	Danareksa Syariah Berimbang	0,3931	13	0,0267	14	0,0016	12	0,0158	0,0245	0,3606
18	Reksa Dana PNM Syariah	0,4281	12	0,0287	12	0,0021	11	0,0159	0,0226	0,3368
	Rata - rata	0,4666		0,0408		0,0030		0,022	0,034	0,497

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.4 Pemeringkatan Kinerja Reksa Dana Campuran Tahun 2005

Pada sub-bab ini akan dilakukan pembahasan terhadap kinerja reksa dana campuran periode tahun 2005, berdasarkan indeks *sharpe*, *treynor* dan *jensen* selama periode penelitian. Indeks ini merupakan penilaian atas imbal hasil atas reksa dana campuran dan kemudian dilakukan pemeringkatan atas ke-delapan belas reksa dana tersebut.

4.4.I Pemeringkatan dengan Indeks Sharpe

Pada Tabel 4.3, terlihat bahwa rata-rata *return* reksa dana pada tahun 2005 adalah 0,0086, lebih kecil apabila dibandingkan dengan tahun 2003 dan 2004, hal tersebut dipengaruhi oleh beberapa hal, diantaranya adalah, adanya pencairan reksa dana secara besar-besaran (*rust*) pada tahun 2005. Reksa dana yang memiliki *return* terkecil adalah, Reksa Dana Mega Dana Kombinasi sebesar -0,0089, rata-rata *standard deviasi* pada tahun 2005 sebesar 0,0421. Reksa dana yang memiliki *standard deviasi* tertinggi adalah, Reksa Dana Prima sebesar 0,0728. Hal ini berarti penyimpangan atas *return* Reksa Dana Prima, lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *sharpe*, dari ke-delapan belas reksa dana campuran yang diteliti, selama tahun 2005, yang memiliki nilai *sharpe* tertinggi adalah, reksa dana PNM Syariah, dengan nilai sebesar 0,2119 dan sebagai peringkat 1. Sedangkan yang mempunyai indeks *sharpe* terendah adalah, reksa dana Mega Dana Kombinasi dengan nilai indeks sebesar -0,04094, sehingga menempati peringkat terakhir atau ke-delapan belas.

4.4.2 Pemeringkatan dengan Indeks Treynor

Berdasarkan data yang diolah, pada Tabel 4.3, maka terlihat bahwa rata-rata beta pada tahun 2005 sebesar 0,6570. Reksa dana yang memiliki beta tertinggi adalah Reksa Dana Prima sebesar 1,3178. Hal ini berarti risiko sistematis Reksa Dana Prima lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *treynor*, dari ke-delapan belas reksa dana campuran yang diteliti periode tahun 2005, yang memiliki nilai indeks *treynor* tertinggi adalah, reksa dana Bangun Indonesia dengan nilai sebesar 0,0217, dan sebagai peringkat 1. Sedangkan yang mempunyai indeks *treynor* terendah adalah reksa dana Mega Dana Kombinasi dengan nilai sebesar -0,0342. Hal tersebut lebih disebabkan reksa dana Mega Dana Kombinasi pada tahun 2005 mempunyai *return* yang kecil, yaitu sebesar -0,0089.

4.4.3 Pemeringkatan dengan Indeks Jensen

Pada Tabel 4.3, terlihat bahwa reksa dana campuran yang memiliki beta terendah pada tahun 2005 adalah, reksa dana PNM Syariah dengan nilai 0,2105, Hal ini berarti risiko sistematis atas reksa dana PNM Syariah lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *jensen*, dari ke-delapan belas reksa dana campuran yang diteliti, yang memiliki nilai indeks *jensen* tertinggi adalah, reksa dana Bangun Indonesia, dengan nilai sebesar 0,0080, dan sebagai peringkat 1, disusul oleh reksa dana PNM Syariah dengan nilai 0,0021 sebagai peringkat kedua, dan reksa dana Jisawi Mix diurutan ketiga dengan nilai 0,0017. Sedangkan yang mempunyai indeks *jensen* terendah adalah reksa dana Mega Dana Kombinasi dengan nilai sebesar -0,0204. Hal tersebut lebih disebabkan Reksa Dana Prima pada tahun 2005 mempunyai *return* yang paling kecil yaitu sebesar -0,0089, jika dibandingkan dengan yang lainnya. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3

Rangkuman pemeringkatan reksa dana dengan indeks *sharpe*, *treynor* dan *jensen*

Periode Tahun 2005

No.	RD Campuran	Sharpe	Rank	Treynor	Rank	Jensen	Rank	Return RD	Std Dev.	Beta
1	Bahana Dana Infrastruktur	0,0298 0,0416	13	-0,0016 0,0022	13	- 0,0085	14	0,0062 0,0092	0,0480 0,0383	0,8693 0,7182
2	Bahana Dana Selaras		11		11	0,0043	11			
3	Bangun Indonesia	0,1795	3	0,0217	1	0,0080	1	0,0205	0,0714	0,5898
4	Big Palapa	- 0,1363	16	-0,0094	16	0,0115	15	0,0015	0,0449	0,6534
5	BNI Dana Fleksibel	0,2309	17	-0,0157	17	0,0152	16	0,0023	0,0432	0,6342
6	Dana Reksa Anggrek	0,1715	4	0,0095	4	0,0009	4	0,0139	0,0365	0,6563
7	Garuda Satu	0,0429	10	0,0025	10	0,0018	9	0,0085	0,0190	0,3261
8	Jisawi Mix	0,1989	2	0,0119	3	0,0017	3	0,0130	0,0270	0,4526
9	Mahanusa Dana Capital	0,1542	7	0,0089	6	0,0007	6	0,0158	0,0526	0,9070
10	Mega Dana Kombinasi	- 0,4094	18	-0,0342	18	0,0204	18	0,0089	0,0403	0,4822
11	Reksa Dana Prima	- 0,1291	15	-0,0071	15	0,0201	17	0,0017	0,0728	1,3178
12	Sam Dana Berkembang	0,0354	12	0,0022	12	0,0054	12	0,0096	0,0551	0,8999
13	Schroder Dana Prestasi	0,1678	5	0,0090	5	0,0007	5	0,0154	0,0464	0,8673
14	Schroder Dana Terpadu	0,1674	6	0,0089	3	0,0004	7	0,0128	0,0308	0,5803
15	Sidana Dinamis	- 0,0374	14	-0,0028	14	0,0061	13	0,0061	0,0417	0,5562
16	Simas Satu	0,0968	8	0,0065	8	0,0010	8	0,0115	0,0399	0,5931
17	Danareksa Syariah Berimbang	0,0941	9	0,0061	9	0,0025	10	0,0108	0,0332	0,5118
18	Reksa Dana PNM Syariah	0,2719	1	0,0210	2	0,0021	2	0,0121	0,0163	0,2105
	Rata - rata	0,0361		0,0022		0,0046		0,009	0,042	0,657

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.5 Pemeringkatan Kinerja Reksa Dana Campuran Tahun 2006

Pada sub-bab ini akan dilakukan pembahasan terhadap kinerja reksa dana campuran periode tahun 2006, berdasarkan indeks *sharpe*, *treynor* dan *jensen* selama periode penelitian. Indeks ini merupakan penilaian atas imbal hasil atas reksa dana campuran tahun 2006 dan kemudian dilakukan pemeringkatan atas kedelapan belas reksa dana tersebut.

4.5.I Pemeringkatan dengan Indeks Sharpe

Berdasarkan data yang diolah, pada Tabel 4.4, maka terlihat bahwa rata-rata *return* reksa dana pada tahun 2006 adalah 0,0283, lebih besar apabila dibandingkan dengan tahun 2005. Reksa dana yang memiliki *return* terkecil

adalah, reksa dana Bangun Indonesia sebesar 0,0069, rata-rata *standard deviasi* pada tahun 2006 sebesar 0,0666. Reksa dana yang memiliki *standard deviasi* tertinggi adalah reksa dana Simas Satu sebesar 0,2487, hal ini berarti penyimpangan atas *return* reksa dana tersebut lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *sharpe*, dari ke-delapan belas reksa dana campuran yang diteliti selama tahun 2006, yang memiliki nilai *sharpe* tertinggi adalah, reksa dana Bahana Dana Selaras dengan nilai sebesar 0,6554, dan sebagai peringkat 1. Sedangkan yang mempunyai indeks *sharpe* terendah adalah reksa dana Bangun Indonesia dengan nilai indeks sebesar -0,2990 sehingga menempati peringkat terakhir atau ke delapan belas. Hal tersebut lebih disebabkan *return* yang diperoleh reksa dana Bangun Indonesia pada tahun 2006 paling kecil dibandingkan dengan yang lainnya, yaitu sebesar 0,0069.

4.5.2 Pemeringkatan dengan Indeks Treynor

Berdasarkan data yang diolah, pada Tabel 4.4 maka terlihat bahwa rata-rata beta pada tahun 2006 sebesar 0,3995. Reksa dana yang memiliki beta tertinggi adalah reksa dana Schroder Dana Prestasi sebesar 0,9738, hal ini berarti risiko sistematis reksa dana tersebut lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

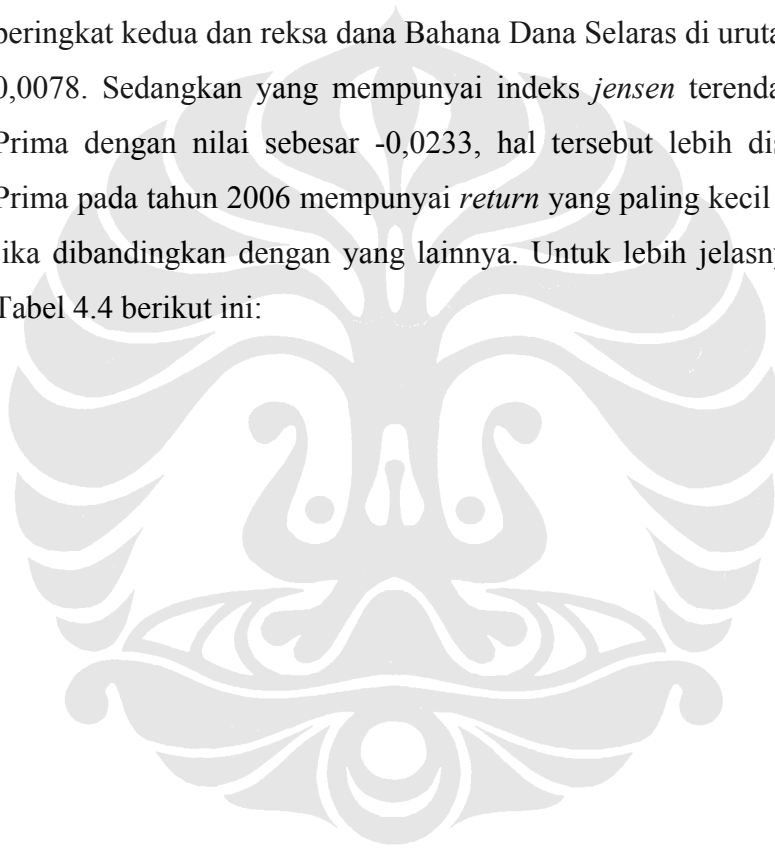
Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *treynor*, dari ke-delapan belas reksa dana campuran yang diteliti periode tahun 2006, yang memiliki nilai indeks *treynor* tertinggi adalah reksa dana PNM Syariah dengan nilai sebesar 0,0409 dan sebagai peringkat 1, sedangkan yang mempunyai indeks *treynor* terendah adalah reksa dana Sam Dana Berkembang dengan nilai sebesar -0,0898, hal tersebut lebih disebabkan reksa dana Mega Dana Kombinasi pada tahun 2006 mempunyai beta yang kecil yaitu sebesar -0,4178.

4.5.3 Pemeringkatan dengan Indeks Jensen

Pada Tabel 4.4 maka terlihat bahwa reksa dana campuran yang memiliki beta terendah pada tahun 2006, adalah reksa dana Simas Satu dengan nilai -1,3478 hal

ini berarti risiko sistematis atas reksa dana tersebut lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *jensen*, dari kedelapan belas reksa dana campuran yang diteliti, yang memiliki nilai indeks *jensen* tertinggi adalah reksa dana Simas Satu dengan nilai sebesar 0,1095 dan sebagai peringkat 1, peringkat tersebut diperoleh karena reksa dana Simas Satu mempunyai beta yang lebih rendah jika dibandingkan dengan yang lainnya. Disusul oleh reksa dana Sam Dana Berkembang dengan nilai 0,0496 sebagai peringkat kedua dan reksa dana Bahana Dana Selaras di urutan ketiga dengan nilai 0,0078. Sedangkan yang mempunyai indeks *jensen* terendah adalah reksa dana Prima dengan nilai sebesar -0,0233, hal tersebut lebih disebabkan reksa dana Prima pada tahun 2006 mempunyai *return* yang paling kecil yaitu sebesar 0,0081, jika dibandingkan dengan yang lainnya. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut ini:



Tabel 4.4

Rangkuman pemeringkatan reksa dana dengan indeks *sharpe*, *treydor* dan *jensen*

Periode Tahun 2006

No.	RD Campuran	Sharpe	Rank	Treynor	Rank	Jensen	Rank	Return RD	Std Dev.	Beta
1	Bahana Dana Infrastruktur	0,5822	3	0,0362	3	0,0059	4	0,0390	0,0501	0,8055
2	Bahana Dana Selaras	0,6554	1	0,0404	2	0,0078	3	0,0370	0,0413	0,6703
3	Bangun Indonesia	-	18	-0,0318	16	-	15	0,0069	0,0101	0,0945
4	Big Palapa	0,3801	9	0,0274	3	0,0007	9	0,0234	0,0356	0,4939
5	BNI Dana Fleksibel	0,1800	14	0,0124	14	0,0093	16	0,0170	0,0394	0,5702
6	Dana Reksa Anggrek	0,5740	4	0,0357	4	0,0047	5	0,0344	0,0428	0,6875
7	Garuda Satu	0,2591	13	0,0227	11	0,0008	10	0,0127	0,0109	0,1248
8	Jisawi Mix	0,4642	8	0,0265	9	0,0012	12	0,0240	0,0305	0,5335
9	Mahanusa Dana Capital	0,2758	12	0,0159	13	0,0118	17	0,0243	0,0525	0,9118
10	Mega Dana Kombinasi	0,3244	11	0,0217	12	0,0017	13	0,0150	0,0159	0,2377
11	Reksa Dana Prima	-	17	-0,0024	15	0,0233	18	0,0081	0,0468	0,7458
12	Sam Dana Berkembang	0,1763	15	-0,0898	18	0,0496	2	0,0474	0,2128	0,4178
13	Schroder Dana Prestasi	0,5325	6	0,0289	6	0,0001	8	0,0380	0,0529	0,9738
14	Schroder Dana Terpadu	0,4917	7	0,0268	8	0,0012	11	0,0254	0,0317	0,5814
15	Sidana Dinamis	0,3659	10	0,0240	10	0,0030	14	0,0249	0,0410	0,6250
16	Simas Satu	0,1647	16	-0,0524	17	0,1095	1	0,0804	0,4287	1,3478
17	Danareksa Syariah Berimbang	0,5602	5	0,0329	5	0,0024	7	0,0308	0,0373	0,6357
18	Reksa Dana PNM Syariah	0,5849	2	0,0409	1	0,0031	6	0,0207	0,0186	0,2654
	Rata - rata	0,3464		0,0120		0,0069		0,028	0,067	0,400

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.6 Pemeringkatan Kinerja Reksa Dana Campuran Tahun 2007

Pada sub-bab 4.6, akan dilakukan pembahasan terhadap kinerja reksa dana campuran periode tahun 2007, berdasarkan indeks *sharpe*, *treydor* dan *jensen* selama periode penelitian. Indeks ini merupakan penilaian atas imbal hasil atas reksa dana campuran periode tahun 2007, kemudian dilakukan pemeringkatan atas ke-delapan belas reksa dana tersebut.

4.6.I Pemeringkatan dengan Indeks Sharpe

Berdasarkan data yang diolah, pada Tabel 4.5 maka terlihat bahwa rata-rata *return* reksa dana adalah 0,0254, reksa dana yang memiliki *return* terkecil adalah Reksa Dana Prima sebesar 0,0050, dan rata-rata *standard deviasi* pada tahun 2007

sebesar 0,0444. Reksa dana yang memiliki *standard deviasi* tertinggi adalah reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0,0735, hal ini berarti penyimpangan atas *return* reksa dana tersebut lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *sharpe*, dari kedelapan belas reksa dana campuran yang diteliti, yang memiliki nilai tertinggi adalah Bahana Dana Infrastruktur dengan nilai sebesar 0,6585 sebagai peringkat 1, sedangkan yang mempunyai indeks *sharpe* terendah adalah Bangun Indonesia dengan nilai sebesar -0,0499.

4.6.2 Pemeringkatan dengan Indeks Treynor

Berdasarkan data yang diolah, pada Tabel 4.5, maka terlihat bahwa rata-rata beta pada tahun 2007 sebesar 0,7145. Reksa dana yang memiliki beta tertinggi adalah reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 1,1802, hal ini berarti risiko sistematis atas *return* reksa dana tersebut lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *treynor*, dari kedelapan belas reksa dana campuran yang diteliti, yang memiliki nilai tertinggi adalah reksa dana PNM Syariah dengan nilai sebesar 0,0414 dan sebagai peringkat 1, sedangkan yang mempunyai indeks *treynor* terendah adalah Bangun Indonesia dengan nilai sebesar -0,0038, hal tersebut lebih disebabkan reksa dana Bangun Indonesia pada tahun 2007 mempunyai *return* yang kecil yaitu sebesar 0,0059.

4.6.3 Pemeringkatan dengan Indeks Jensen

Pada Tabel 4.5 terlihat bahwa reksa dana yang memiliki beta terendah adalah, reksa dana Garuda Satu dengan nilai 0,2930, hal ini berarti risiko sistematis atas *return* reksa dana tersebut lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *jensen*, dari kedelapan belas reksa dana campuran yang diteliti, yang memiliki nilai tertinggi adalah, reksa dana Bahana Dana Infrastruktur dengan nilai sebesar

0,0100, dan sebagai peringkat 1, sedangkan yang mempunyai indeks *jensen* terendah adalah, Reksa Dana Prima dengan nilai sebesar -0,0246, hal tersebut lebih disebabkan Reksa Dana Prima pada tahun 2007 mempunyai *return* yang paling kecil yaitu sebesar 0,0050 jika dibandingkan dengan yang lainnya. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 4.5

Rangkuman pemeringkatan reksa dana dengan indeks *sharpe*, *treynor* dan *jensen* Periode Tahun 2007

No.	RD Campuran	Sharpe	Rank	Treynor	Rank	Jensen	Rank	Return RD	Std Dev.	Beta
1	Bahana Dana Infrastruktur	0,6585	1	0,0395	2	0,0100	1	0,0474	0,0611	1,0198
2	Bahana Dana Selaras	0,5380	5	0,0303	7	0,0004	7	0,0277	0,0381	0,6772
3	Bangun Indonesia	-	18	-0,0038	18	0,0116	16	0,0059	0,0263	0,3450
4	Big Palapa	0,4506	9	0,0295	9	0,0001	9	0,0246	0,0388	0,5910
5	BNI Dana Fleksibel	0,1192	16	0,0087	16	0,0147	17	0,0132	0,0508	0,6970
6	Dana Reksa Anggrek	0,4028	12	0,0230	14	0,0056	14	0,0265	0,0479	0,8377
7	Garuda Satu	0,2399	15	0,0146	15	0,0044	11	0,0115	0,0179	0,2930
8	Jisawi Mix	0,5457	4	0,0320	5	0,0016	4	0,0293	0,0406	0,6915
9	Mahanusa Dana Capital	0,3993	13	0,0236	12	0,0054	13	0,0283	0,0528	0,8927
10	Mega Dana Kombinasi	0,3950	14	0,0246	11	0,0060	15	0,0362	0,0735	1,1802
11	Reksa Dana Prima	0,0469	17	-0,0029	17	0,0246	18	0,0050	0,0467	0,7541
12	Sam Dana Berkembang	0,5459	3	0,0353	3	0,0029	3	0,0254	0,0333	0,5153
13	Schroder Dana Prestasi	0,5308	7	0,0300	8	0,0003	8	0,0380	0,0580	1,0264
14	Schroder Dana Terpadu	0,4191	11	0,0234	13	0,0041	10	0,0226	0,0368	0,6577
15	Sidana Dinamis	0,5374	6	0,0322	4	0,0015	5	0,0273	0,0374	0,6254
16	Simas Satu	0,4589	8	0,0307	6	0,0006	6	0,0255	0,0399	0,5959
17	Danareksa Syariah Berimbang	0,4243	10	0,0278	10	0,0049	12	0,0311	0,0564	0,8597
18	Reksa Dana PNM Syariah	0,5703	2	0,0414	1	0,0047	2	0,0321	0,0438	0,6022
	Rata – rata	0,3966		0,0244		0,0033		0,025	0,044	0,715

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.7 Pemeringkatan Kinerja Reksa Dana Campuran 2003-2007

Pada sub-bab 4.7, akan dilakukan pembahasan terhadap kinerja reksa dana campuran periode lima tahun, dari tanggal 01 Januari 2003 sampai dengan 31 Desember 2007, berdasarkan indeks *sharpe*, *treynor* dan *jensen* selama periode penelitian. Indeks ini merupakan penilaian atas imbal hasil atas reksa dana

campuran dan kemudian dilakukan pemeringkatan atas kedelapan belas reksa dana tersebut.

4.7.I Pemeringkatan dengan Indeks Sharpe

Berdasarkan data yang diolah, pada Tabel 4.6, terlihat bahwa rata-rata *return* reksa dana untuk jangka waktu lima tahun, dari tanggal 01 Januari 2003 sampai tanggal 31 Desember 2007 adalah sebesar 0,0221, lebih besar apabila dibandingkan dengan *return* tahun 2005 yaitu sebesar 0,0086, dimana pada tahun tersebut industri reksa dana mengalami keterpurukan. Reksa dana yang memiliki rata-rata *return* terkecil adalah, reksa dana Prima dengan *return* rata-rata sebesar 0,0043, sedangkan yang mempunyai *return* rata-rata terbesar adalah, reksa dana Schroder Dana Prestasi sebesar 0,0345, rata-rata *standard deviasi* pada periode lima tahun sebesar 0,0520. Reksa dana yang memiliki *standard deviasi* tertinggi adalah, reksa dana Simas Satu sebesar 0,1897, hal ini berarti penyimpangan atas *return* reksa dana tersebut lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *sharpe*, dari ke-delapan belas reksa dana campuran yang diteliti, selama lima tahun, yang memiliki nilai *sharpe* tertinggi adalah, reksa dana Schroder Dana Prestasi dengan nilai sebesar 0,5027 sebagai peringkat 1, lalu disusul oleh Schroder Dana Terpadu dengan indeks *sharpe* sebesar 0,4868 sebagai peringkat kedua dan reksa dana Bahana Dana Selaras dengan indeks *sharpe* sebesar 0,4612 sebagai peringkat ketiga, sedangkan reksa dana PNM syariah menduduki urutan ke delapan dengan nilai 0,4016 dan Danareksa Syariah Berimbang mendapatkan peringkat ke sembilan dengan nilai *sharpe* sebesar 0,3859, sedangkan yang mempunyai indeks *sharpe* terendah adalah reksa dana Prima dengan nilai indeks sebesar -0,0728 sehingga menempati peringkat terakhir atau ke delapan belas. Hal tersebut lebih disebabkan *return* rata-rata yang diperoleh Reksa Dana Prima untuk periode lima tahun nilainya paling kecil dibandingkan dengan yang lainnya, yaitu sebesar 0,0043.

4.7.2 Pemeringkatan dengan Indeks Treynor

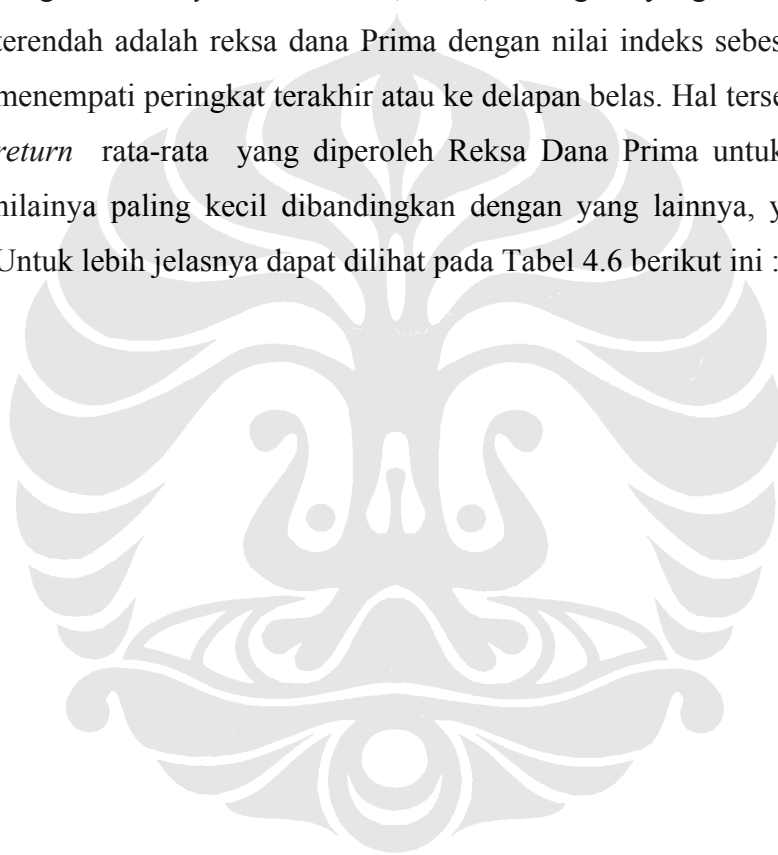
Berdasarkan data yang diolah, pada Tabel 4.6, maka terlihat bahwa rata-rata beta reksa dana untuk jangka waktu lima tahun 01 Januari 2003 hingga 31 Desember 2007 adalah sebesar 0,5637. Reksa dana yang memiliki beta terkecil adalah reksa dana Garuda Satu dengan nilai sebesar 0,1964, sedangkan yang mempunyai beta terbesar adalah reksa dana Schroder Dana Prestasi yaitu sebesar 0,9364, hal ini berarti risiko sistematis atas *return* reksa dana tersebut lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *treynor*, dari kedelapan belas reksa dana campuran yang diteliti selama lima tahun, yang memiliki nilai *treynor* tertinggi adalah reksa dana Simas Satu dengan nilai sebesar 0,1071 sebagai peringkat 1, lalu disusul oleh Sam Dana Berkembang dengan indeks *treynor* sebesar 0,0405 sebagai peringkat kedua dan reksa dana PNM Syariah dengan indeks *treynor* sebesar 0,0366 sebagai peringkat ketiga, sedangkan Danareksa Syariah Berimbang mendapatkan peringkat ke delapan dengan nilai *treynor* sebesar 0,0277, sedangkan yang mempunyai indeks *treynor* terendah adalah reksa dana Prima dengan nilai indeks sebesar -0,0048, sehingga menempati peringkat terakhir atau ke delapan belas. Hal tersebut lebih disebabkan *return* rata-rata yang diperoleh Reksa Dana Prima untuk periode lima tahun nilainya paling kecil dibandingkan dengan yang lainnya, yaitu sebesar 0,0043.

4.7.3 Pemeringkatan dengan Indeks Jensen

Berdasarkan data pada Tabel 4.6, terlihat bahwa rata-rata *return* perbulan reksa dana, untuk jangka waktu lima tahun 01 Januari 2003 sampai 31 Desember 2007 adalah sebesar 0,0221, sedangkan rata-rata *return* indek pasar perbulan sebesar 0,0342, berarti rata-rata *return* indeks pasar lebih unggul dibandingkan reksa dana. Reksa dana yang memiliki beta terkecil adalah reksa dana Garuda Satu dengan nilai sebesar 0,1964, sedangkan yang mempunyai beta terbesar adalah reksa dana Schroder Dana Prestasi, yaitu sebesar 0,9364, hal ini berarti risiko sistematis atas *return* reksa dana tersebut lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

Apabila dilihat dari kinerja reksa dana yang diukur dengan indeks *jensen*, dari kedelapan belas reksa dana campuran yang diteliti selama lima tahun, yang memiliki nilai *jensen* tertinggi adalah reksa dana Simas Satu dengan nilai sebesar 0,0176 sebagai peringkat 1, lalu disusul oleh Sam Dana Berkembang dengan indeks *treynor* sebesar 0,0081 sebagai peringkat kedua dan reksa dana PNM Syariah dengan indeks *treynor* sebesar 0,0025 sebagai peringkat ketiga, sedangkan Danareksa Syariah Berimbang mendapatkan peringkat ke sebelas dengan nilai *treynor* sebesar -0,00004, sedangkan yang mempunyai indeks *jensen* terendah adalah reksa dana Prima dengan nilai indeks sebesar -0,0228, sehingga menempati peringkat terakhir atau ke delapan belas. Hal tersebut lebih disebabkan *return* rata-rata yang diperoleh Reksa Dana Prima untuk periode lima tahun nilainya paling kecil dibandingkan dengan yang lainnya, yaitu sebesar 0,0043. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut ini :



Tabel 4.6

Rangkuman pemeringkatan reksa dana dengan indeks *sharpe*, *treydor* dan *jensen*
Periode Tahun 2003-2007

No.	RD Campuran	Sharpe	Rank	Treynor	Rank	Jensen	Rank	Return RD	Std Dev.	Beta
1	Bahana Dana Infrastruktur	0,4393	6	0,0274	9	0,0010	8	0,0299	0,0503	0,8048
2	Bahana Dana Selaras	0,4612	3	0,0269	11	0,0005	10	0,0253	0,0378	0,6470
3	Bangun Indonesia	0,2384	11	0,0352	4	0,0023	4	0,0170	0,0383	0,2598
4	Big Palapa	0,1844	14	0,0135	16	-0,0075	17	0,0158	0,0433	0,5918
5	BNI Dana Fleksibel	0,0799	17	0,0072	17	-0,0073	16	0,0106	0,0346	0,3821
6	Dana Reksa Anggrek	0,4455	5	0,0271	10	0,0006	9	0,0257	0,0401	0,6592
7	Garuda Satu	0,1939	13	0,0146	15	-0,0023	13	0,0107	0,0147	0,1964
8	Jisawi Mix	0,4571	4	0,0285	5	0,0015	6	0,0270	0,0420	0,6741
9	Mahanusa Dana Capital	0,4121	7	0,0255	12	-0,0007	12	0,0313	0,0568	0,9193
10	Mega Dana Kombinasi	0,1501	15	0,0149	14	-0,0045	15	0,0138	0,0398	0,4010
11	Reksa Dana Prima	0,0728	18	-0,0048	18	-0,0228	18	0,0043	0,0481	0,7360
12	Sam Dana Berkembang	0,2224	12	0,0405	2	0,0081	2	0,0308	0,1032	0,5669
13	Schroder Dana Prestasi	0,5027	1	0,0284	6	0,0021	5	0,0345	0,0530	0,9364
14	Schroder Dana Terpadu	0,4868	2	0,0278	7	0,0010	7	0,0251	0,0354	0,6194
15	Sidana Dinamis	0,3649	10	0,0229	13	-0,0024	14	0,0244	0,0453	0,7219
16	Simas Satu	0,1231	16	0,1071	1	0,0176	1	0,0312	0,1897	0,2180
17	Danareksa Syariah Berimbang	0,3859	9	0,0277	8	0,00004	11	0,0225	0,0381	0,5300
18	Reksa Dana PNM Syariah	0,4016	8	0,0366	3	0,0025	3	0,0182	0,0257	0,2828
	Rata - rata	0,3042		0,0282		-0,0006		0,022	0,052	0,564

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.8 Perbandingan Kinerja Reksa Dana Danareksa Syariah Berimbang dan Danareksa Anggrek

Pada sub-bab 4.8, akan dilakukan analisis perbandingan kinerja reksa dana. Analisis hasil pengolahan data pada penelitian ini dengan membandingkan kinerja antara reksa dana syariah yaitu, Danareksa Syariah Berimbang yang merupakan satu dari dua reksa dana syariah berjenis campuran, yang mempunyai masa aktif selama periode penelitian, yang dikelola oleh PT. Danareksa Investment Manajement. Perusahaan ini menerapkan *dual system*, disamping mengelola reksa dana syariah, perusahaan tersebut juga mempunyai produk reksa dana *konvensional* yang berjenis campuran yaitu, Danareksa Anggrek yang akan dijadikan pembanding dalam penelitian ini. Dengan mengambil data sampel yang sejenis, dan masih dalam satu kelolaan, kekhawatiran akan adanya *misleading* yang disebabkan oleh faktor type manajemen, akan dapat dihindari. Perbedaan hasil yang muncul akan lebih semata-mata karena proses *screening* pada saat awal alokasi aset, yang hal tersebut tidak dilakukan pada reksa dana

konvensional. Selain itu, proses *cleansing* pada reksa dana syariah sedikit banyak juga berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih reksa dana syariah.

4.8.1 Perbandingan Tahun 2003

Pertanyaan penelitian, apakah reksa dana syariah menunjukkan kinerja historis yang lebih baik, dibandingkan dengan kinerja reksa dana *konvensional*. Pada Tabel 4.7, adalah rangkuman hasil pengolahan data untuk periode 01 Januari sampai dengan 31 Desember 2003, akan dapat menjawab pertanyaan tersebut. Tabel analisis ini menggunakan *multiple benchmark* indeks, reksa dana syariah menggunakan JII dan *konvensional* menggunakan IHSG, hal tersebut dilakukan dengan pertimbangan bahwa portofolio pasar syariah adalah JII, dan portofolio pasar *konvensional* adalah IHSG. Kalau sama-sama digunakan IHSG, reksa dana syariah tidak akan dapat mengikuti, karena IHSG masih melibatkan saham-saham yang tidak halal, dan memang himpunan semesta portofolio kedua reksa dana tersebut berbeda.

Pada tabel 4.7 terlihat bahwa untuk total *return*, reksa dana Danareksa Syariah Berimbang sebesar 37,7458, lebih rendah jika dibandingkan dengan dengan reksa dana Danareksa Anggrek, JII maupun IHSG yang masing-masing mempunyai total *return* sebesar 49,0071; 90,7903; 78,1201. Begitu juga dengan rata-rata *return* perbulannya. Sedangkan *standard deviasi* dan beta reksa dana syariah sebesar 0,0339 dan 0,3606, lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* dan kedua indeks market. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa reksa dana syariah mempunyai total risiko dan risiko sistematis yang lebih rendah tetapi juga menghasilkan *return* yang lebih rendah.

Dari hasil pengolahan data dengan metode indeks *sharpe*, reksa dana syariah menghasilkan nilai *sharpe* sebesar 0,4694, lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* dan kedua indeks market (JII dan IHSG) yang masing-masing mempunyai indeks *sharpe* sebesar 0,5730; 0,5522; 0,6275, tetapi untuk indeks *treynor* reksa dana syariah mempunyai nilai sebesar 0,0441 lebih besar jika dibandingkan dengan dengan reksa dana *konvensional* yaitu sebesar 0,0413, JII sebesar 0,0429 dan IHSG sebesar 0,0381. Sedangkan untuk indeks *jensen* reksa dana *konvensional* lebih unggul dibandingkan syariah, yang masing-

masing mempunyai nilai 0,0017 dan 0,00042. Hal tersebut dapat diperhatikan pada Tabel 4.7 di bawah ini.

Tabel 4.7

Perbandingan kinerja reksa dana syariah dan *konvensional* dengan *multiple benchmark* indeks.

Periode Tahun 2003

No.	Description	RD Syariah (Danareksa Syariah B.)	Benchmark Syariah (JII)	RD Konvensional (Danareksa A.)	Benchmark konvensional (IHSG)
1	Total return (%)	37,7458	90,7903	49,0071	78,1201
2	Rata - rata return / bulan (%)	2,4177	5,1193	3,0083	4,6363
3	Standard deviasi	0,0339	0,0777	0,0380	0,0607
4	Beta	0,3606	1,0000	0,5272	1,0000
5	Sharpe	0,4694	0,5522	0,5730	0,6275
6	Treynor	0,0441	0,0429	0,0413	0,0381
7	Jensen	0,00042		0,0017	

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.8.2 Perbandingan Tahun 2004

Pada Tabel 4.8 terlihat bahwa untuk total *return*, reksa dana Danareksa Syariah Berimbang sebesar 13,7525, lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana Danareksa Anggrek, JII maupun IHSG yang masing-masing mempunyai total *return* sebesar 21,7232; 29,8160; 32,8451. Begitu juga dengan rata-rata *return* perbulannya. Sedangkan *standard deviasi* dan beta reksa dana syariah sebesar 0,0245 dan 0,3606, lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* dan kedua indeks market. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa reksa dana syariah mempunyai total risiko dan risiko sistematis yang lebih rendah tetapi juga menghasilkan *return* yang lebih rendah, jika dibandingkan dengan pembandingnya.

Dari hasil pengolahan data dengan metode indeks *sharpe*, reksa dana syariah menghasilkan nilai *sharpe* sebesar 0,3931, lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* dan kedua indeks market (JII dan IHSG) yang masing-masing mempunyai indeks *sharpe* sebesar 0,4556; 0,3981; 0,4690, untuk

indek *treynor*, reksa dana syariah mempunyai nilai sebesar 0,0267 lebih rendah jika dibandingkan dengan dengan reksa dana *konvensional* yaitu sebesar 0,0278, tetapi lebih baik dari pada indeks market, JII sebesar 0,0223 dan IHSG sebesar 0,0264. Sedangkan untuk indeks *jensen* reksa dana syariah lebih unggul dibandingkan dengan reksa dana konvensional, yang masing-masing mempunyai nilai 0,00156 dan 0,0008, penyebabnya adalah beta portofolio reksa dana syariah paling kecil dibanding ketiga indeks tersebut. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut ini :

Tabel 4.8

Perbandingan kinerja reksa dana syariah dan *konvensional* dengan *multiple benchmark* indeks.

Periode Tahun 2004

No.	Description	RD Syariah (Danareksa Syariah B.)	Benchmark Syariah (JII)	RD Konvensional (Danareksa A.)	Benchmark Konv. (IHSG)
1	Total return (%)	13,7525	29,8160	21,7232	32,8451
2	Rata-rata return / bln (%)	1,5808	2,8525	2,3657	3,2596
3	Standard deviasi	0,0245	0,0561	0,0383	0,0563
4	Beta	0,3606	1,0000	0,6294	1,0000
5	Sharpe	0,3931	0,3981	0,4556	0,4690
6	Treynor	0,0267	0,0223	0,0278	0,0264
7	Jensen	0,00156		0,0008	

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.8.3 Perbandingan Tahun 2005

Pada Tabel 4.9 terlihat, bahwa untuk total *return* periode 01 Januari sampai dengan 31 Desember 2005, reksa dana Danareksa Syariah Berimbang sebesar 7,7410, lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana Danareksa Anggrek, JII maupun IHSG yang masing-masing mempunyai total *return* sebesar 9,0402; 14,6750; 11,2106. Begitu juga dengan rata-rata *return* perbulannya. *Standard deviasi* dan beta reksa dana syariah sebesar 0,0332 dan 0,5118, lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* dan kedua indeks market. Hal

tersebut dapat dijelaskan bahwa reksa dana syariah mempunyai total risiko dan risiko sistematis yang lebih rendah tetapi juga menghasilkan *return* yang lebih rendah, jika dibandingkan dengan pembandingnya.

Dari hasil pengolahan data dengan metode indeks *sharpe*, *treynor* maupun *jensen* reksa dana syariah menghasilkan nilai sebesar 0,0941; 0,0061; -0,00251, lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* dan kedua indeks market (JII dan IHSG). Penyebabnya adalah rata-rata *return* perbulan dari reksa dana syariah nilainya paling kecil jika dibandingkan ketiga indeks pembandingnya. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.9 sebagai berikut :

Tabel 4.9

Perbandingan kinerja reksa dana syariah dan *konvensional* dengan *multiple benchmark* indeks.

Periode Tahun 2005

No.	Description	RD Syariah (Danareksa Syariah B.)	Benchmark Syariah (JII)	RD Konvensional (Danareksa A.)	Benchmark Konv. (IHSG)
1	Total return (%)	7,7410	14,6750	9,0402	11,2106
2	Rata-rata return / bln (%)	1,0776	1,8666	1,3917	1,5812
3	Standard deviasi	0,0332	0,0580	0,0365	0,0519
4	Beta	0,5118	1,0000	0,6563	1,0000
5	Sharpe	0,0941	0,1897	0,1715	0,1571
6	Treynor	0,0061	0,0110	0,0095	0,0082
7	Jensen	-0,00251		0,0009	

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.8.4 Perbandingan Tahun 2006

Pada Tabel 4.10 terlihat bahwa total *return* periode 01 Januari sampai dengan Desember 2006, reksa dana Danareksa Syariah Berimbang sebesar 35,1846, lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana Danareksa Anggrek, JII maupun IHSG yang masing-masing mempunyai total *return* sebesar 42,6497; 44,5419; 46,5140. Begitu juga dengan rata-rata *return* perbulannya. *Standard deviasi* dan

beta reksa dana syariah sebesar 0,0373 dan 0,6357, lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* dan kedua indeks market. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa reksa dana syariah mempunyai total risiko dan risiko sistematis yang lebih rendah tetapi juga menghasilkan *return* yang lebih rendah, jika dibandingkan dengan pembandingnya.

Dari hasil pengolahan data dengan metode indeks *sharpe*, reksa dana syariah menghasilkan nilai sebesar 0,5602, lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* sebesar 0,5740, dan lebih tinggi daripada kedua indek market (JII dan IHSG) yang mempunyai indeks *sharpe* sebesar 0,5369 dan 0,5352. Untuk indeks *treynor* reksa dana syariah menghasilkan nilai sebesar 0,0329, lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* yaitu: 0,0357 tetapi leboh baik daripada indeks market yang mempunyai indeks *treynor* sebesar 0,0291 dan 0,0288. Sedangkan untk indeks *jensen*, reksa dana *konvensional* lebih unggul dari pada syariah. Penyebabnya adalah rata-rata *return* perbulan dari reksa dana syariah nilainya paling kecil, jika dibandingkan dengan ketiga indeks pembandingnya. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.10 berikut ini.

Tabel 4.10

Perbandingan kinerja reksa dana syariah dan *konvensional* dengan *multiple benchmark* indeks.

Periode Tahun 2006

No.	Description	RD Syariah (Danareksa Syariah B.)	Benchmark Syariah (JII)	RD Konvensional (Danareka A.)	Benchmark Konv. (IHSG)
1	Total return (%)	35,1846	44,5419	42,6497	46,5140
2	Rata-rata return / bln (%)	3,0769	3,9007	3,4425	3,8697
3	Standard deviasi	0,0373	0,0543	0,0428	0,0539
4	Beta	0,6357	1,0000	0,6875	1,0000
5	Sharpe	0,5602	0,5369	0,5740	0,5352
6	Treynor	0,0329	0,0291	0,0357	0,0288
7	Jensen	0,0024		0,0047	

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.8.5 Perbandingan Tahun 2007

Pada Tabel 4.11 terlihat bahwa, total *return* yang tidak *risk adjusted*, reksa dana Danareksa Syariah Berimbang mengalami kenaikan sebesar 52,2980 persen, lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksa dana Danareksa Angrek, yang mempunyai total *return* sebesar 41,5609 persen. Begitu juga dengan rata-rata *return* perbulannya reksa dana syariah mengungguli reksa dana *konvensional* tetapi tidak lebih baik jika dibandingkan dengan JII dan IHSG. Reksa dana *konvensional*, reksa dana syariah, IHSG dan JII berturut-turut menghasilkan *return* bulanan sebesar 2,6492%; 3,1118%; 3,6889% dan 4,0779%.

Untuk ukuran *risk adjusted return*, dari hasil pengolahan data dengan metode indeks *sharpe*, reksa dana syariah menghasilkan angka 0,4243, lebih baik jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* sebesar 0,4028, dan tidak lebih baik dari kedua indek market (JII dan IHSG) yang masing-masing mempunyai indeks *sharpe* sebesar 0,5376 dan 0,5431.

Penjelasan yang sama berlaku untuk analisis indeks *treynor*. Reksa dana syariah masih lebih baik dari reksa dana *konvensional* dengan perbandingan angka 0,0278 dan 0,0230, tetapi angka indeks syariah tersebut tidak lebih baik dibanding dengan JII dan IHSG yang besarnya 0,0336 dan 0,0297. Ketika *sharpe* menggunakan *standard deviasi* sebagai faktor pembagi, *treynor* memakai beta, yang merupakan risiko portofolio terhadap pasar, oleh karena beta reksa dana syariah yang dihasilkan cukup moderat sebesar 0,8597, maka indeks *treynor* yang dihasilkan juga cukup moderat.

Indeks *Jensen* pada Tabel 4.11 di bawah, reksa dana syariah menghasilkan angka -0,0049, lebih baik dibandingkan reksa dana *konvensional* sebesar -0,0056. Dapat dikatakan reksa dana syariah lebih superior dibandingkan reksa dana *konvensional*. Hal tersebut disebabkan *return* reksa dana syariah pada tahun 2007 lebih besar dibandingkan reksa dana *konvensional*. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.11, berikut ini.

Tabel 4.11

Perbandingan kinerja reksa dana syariah dan *konvensional* dengan *multiple benchmark* indeks.

Periode Tahun 2007

No.	Description	RD Syariah (Danareksa Syariah B.)	Benchmark Syariah (JII)	RD Konvensional (Danareka A.)	Benchmark Konv. (IHSG)
1	Total return (%)	52,2980	66,0215	41,5609	56,2563
2	Rata-rata return / bln (%)	3,1118	4,0779	2,6492	3,6889
3	Standard deviasi	0,0564	0,0625	0,0479	0,0547
4	Beta	0,8597	1,0000	0,8377	1,0000
5	Sharpe	0,4243	0,5376	0,4028	0,5431
6	Treynor	0,0278	0,0336	0,0230	0,0297
³	Jensen	-0,0049		-0,0056	

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.8.6 Perbandingan Tahun 2003-2007

Pada Tabel 4.12, terlihat bahwa untuk total *return* yang tidak *risk adjusted*, reksa dana Danareksa Syariah Berimbang mengalami kenaikan sebesar 272,9706 persen selama lima tahun, lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana Danareksa Anggrek, yang mempunyai total *return* sebesar 346,7405 persen. Begitu juga dengan rata-rata *return* perbulannya reksa dana syariah lebih rendah dibandingkan reksa dana *konvensional*, dan indek pasar (JII dan IHSG). Reksa dana syariah, reksa dana *konvensional*, IHSG dan JII berturut-turut menghasilkan rata *return* bulanan sebesar 2,2529; 2,5715; 3,4072; 3,5634 persen.

Ukuran *risk adjusted return*, dari hasil pengolahan data dengan metode indeks *sharpe*, reksa dana syariah menghasilkan angka indeks 0,3859, tidak lebih baik jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* sebesar 0,4455, juga tidak lebih baik dari kedua indek market (JII dan IHSG) yang masing-masing mempunyai indeks *sharpe* sebesar 0,4543 dan 0,4802. Berbeda dengan hasil indeks *sharpe*, untuk analisis indeks *treynor*, reksa dana syariah lebih baik dari reksa dana *konvensional* dan IHSG dengan perbandingan angka 0,0277; 0,0271 dan 0,0262, tetapi angka indeks *treynor* reksa dana syariah, tidak lebih baik

dibandingkan dengan indeks JII, yang angkanya sebesar 0,0278. Ketika *sharpe* menggunakan *standard deviasi* sebagai faktor pembagi, *treynor* memakai beta, yang merupakan risiko portofolio terhadap pasar. Oleh karena beta reksa dana syariah yang dihasilkan cukup moderat sebesar 0,5300, maka indeks *treynor* yang dihasilkan juga cukup moderat.

Indeks *jensen* pada Tabel 4.12 di bawah, reksa dana syariah menghasilkan angka -0,00004, tidak lebih baik dibandingkan reksa dana *konvensional* sebesar 0,0006. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel berikut ini.

Tabel 4.12

Perbandingan kinerja reksa dana syariah dan *konvensional* dengan *multiple benchmark* indeks.

Periode Tahun 2003-2007

No.	Description	RD Syariah (Danareksa Syariah B.)	Benchmark Syariah (JII)	RD Konvensional (Danareksa A.)	Benchmark Konv. (IHSG)
1	Total return 5 th (%)	272,9706	690,7582	346,7405	606,8800
2	Rata-rata return / bln (%)	2,2529	3,5634	2,5715	3,4072
3	Standard deviasi	0,0381	0,0612	0,0401	0,0546
4	Beta	0,5300	1,0000	0,6592	1,0000
5	Sharpe	0,3859	0,4543	0,4455	0,4802
6	Treynor	0,0277	0,0278	0,0271	0,0262
7	Jensen	-0,00004		0,0006	

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.8.7 Pengujian Hiphotesis Indeks Sharpe

Pengujian ini dilakukan terhadap angka indeks *sharpe*, antara reksa dana *konvensional* yaitu: Danareksa Angrek, dengan reksa dana syariah yaitu: Danareksa Syariah Berimbang, dengan testing hiphotesis perbedaan dua rata-rata (*two different mean*).

Pada Tabel 4.13, dengan hasil rata-rata indeks *sharpe* selama lima tahun sebesar 0,0005, untuk reksa dana Danareksa Angrek, dan -0,0006 untuk Danareksa Syariah Berimbang, angka *variance* yang dihasilkan Danareksa

Anggrek yaitu: 0,0273 dan Danareksa Syariah Berimbang sebesar 0,0310. Hasil t tabel dengan 5 sampel, memperoleh angka sebesar: 2,3060/-2,3060 dan t hitung sebesar 0,4366, oleh karena besarnya t hitung < dari pada t tabel, sehingga posisi t hitung berada pada H_0 tidak ditolak (*do not reject H0*) pada α 5%, kesimpulannya rata-rata indeks *jensen* kedua reksa dana tersebut tidak berbeda pada α 5%.

Tabel 4.13

Pengujian hipotesis indeks *sharpe* Danareksa Anggrek dan Danareksa Syariah Berimbang
Periode Tahun 2003-2007

No.	Tahun	Danareksa Anggrek	Danareksa Syariah B.	Perbedaan pada α 5%
1	Tahun 2003	0,5730	0,4694	Tidak Berbeda
2	Tahun 2004	0,4556	0,3931	
3	Tahun 2005	0,1715	0,0941	
4	Tahun 2006	0,5740	0,5602	
5	Tahun 2007	0,4028	0,4243	
6	Average	0,4354	0,3882	
7	Variance (σ^2)	0,0273	0,0310	
8	Standard error different mean			0,1080
9	Critical value (t tabel)			+/- 2,306
10	Test statistik (t hitung)			0,4366

Sumber : Bapenam, PRPM, BI, diolah

4.8.8 Pengujian Hipotesis Indeks Treynor

Pengujian ini dilakukan terhadap angka indeks *treynor*, antara reksa dana konvensional: Danareksa Anggrek, dengan reksa dana syariah yaitu: Danareksa Syariah Berimbang, dengan testing hipotesis perbedaan dua rata-rata (*two different mean*).

Pada Tabel 4.14, dengan hasil rata-rata indeks *treynor* yang sama untuk kedua jenis reksa dana, yaitu sebesar 0,0075. Angka variance yang dihasilkan Danareksa Anggrek yaitu 0,00015, dan Danareksa Syariah Berimbang sebesar 0,00019. Hasil t tabel dengan 5 sampel, memperoleh angka sebesar +/- 2,3060 dan t hitung sebesar -0,0037, oleh karena besarnya t hitung (-0,0037) > dari pada t

tabel (-2,3060), sehingga posisi t hitung berada pada H_0 tidak ditolak (*do not reject H0*) pada α 5%. Kesimpulannya adalah, rata rata indeks *jensen* kedua reksa dana tersebut tidak berbeda pada α 5%. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.14 di bawah ini:

Tabel 4.14

Pengujian hipotesis indeks *treynor* Danareksa Anggrek dan Danareksa Syariah Berimbang

Periode Tahun 2003-2007

No.	Tahun	Danareksa Anggrek	Danareksa Syariah B.	Perbedaan pada α 5%
1	Tahun 2003	0,0413	0,0441	Tidak Berbeda
2	Tahun 2004	0,0278	0,0267	
3	Tahun 2005	0,0095	0,0061	
4	Tahun 2006	0,0357	0,0329	
5	Tahun 2007	0,0230	0,0278	
6	Average	0,0275	0,0275	
7	Variance (σ^2)	0,00015	0,00019	
8	Standard error different mean			0,0083
9	Critical value (t tabel)			+/- 2,306
10	Test statistik (t hitung)			-0,0037

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.8.9 Pengujian Hipotesis Indeks Jensen

Pengujian ini dilakukan terhadap angka indeks *jensen*, antara reksa dana konvensional yaitu: Danareksa Anggrek dengan reksa dana syariah yaitu: Danareksa Syariah Berimbang, dengan testing hipotesis perbedaan dua rata-rata (*two different mean*).

Seperti yang tercantum pada Tabel 4.15, dengan hasil rata-rata indeks *jensen* selama lima tahun sebesar 0,0005 untuk reksa dana Danareksa Anggrek, dan -0,0006 untuk Danareksa Syariah Berimbang, dan keduanya mempunyai angka *variance* yang sama yaitu 0,0001, *standard error different mean*-nya sebesar 0,0030. Hasil t tabel dengan dengan 5 sampel memperoleh angka sebesar +/- 2,3060 dan t hitung sebesar 0,3768, oleh karena besarnya t hitung < dari pada t

tabel, sehingga posisi t hitung berada pada H_0 tidak ditolak (*do not reject H_0*) pada α 5%. Kesimpulannya adalah, rata-rata indeks *jensen* kedua reksa dana tersebut tidak berbeda pada α 5%. Untuk lebih jelasnya dapat diperhatikan pada Tabel berikut ini :

Tabel 4.15

Pengujian hipotesis indeks *jensen* Danareksa Anggrek dan Danareksa Syariah Berimbang
Periode Tahun 2003-2007

No.	Tahun	Danareksa Anggrek	Danareksa Syariah B.	Perbedaan pada α 5%
1	2003	0,0017	0,0004	Tidak Berbeda
2	2004	0,0008	0,0016	
3	2005	0,0009	-0,0025	
4	2006	0,0047	0,0024	
5	2007	-0,0056	-0,0049	
6	Average	0,0005	-0,0006	
7	Variance (σ^2)	0,00001	0,00001	
8	Standard error different mean			0,0030
9	Critical value (t tabel)			+/- 2,306
10	Test statistik (t hitung)			0,3768

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.9 Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Konvensional Periode Tahun 2003-2007

Pada Tabel 4.16, terlihat bahwa rata-rata *return* yang tidak *risk adjusted*, reksa dana syariah mengalami rata-rata kenaikan per bulan sebesar 2,0352 persen selama lima tahun, lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional*, yang mempunyai rata-rata *return* per bulan 2,2331 persen. Standard deviasi dan beta reksa dana syariah masing-masing sebesar 0,0319 dan 0,4064, lebih rendah apabila dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* yang nilainya sebesar 0,0545 dan 0,5834, dapat dikatakan bahwa reksa dana syariah mempunyai total risiko dan risiko sistematis yang lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional*.

Rata-rata kinerja reksa dana, *risk adjusted return* dengan metode indeks *sharpe*, reksa dana syariah menghasilkan angka 0,3937, lebih baik jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* sebesar 0,2931, untuk indeks *treynor*, reksa dana syariah juga lebih baik dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* angkanya sebesar 0,0321, *konvensional* sebesar 0,0277. Sedangkan indeks jensen pada Tabel 4.16 di bawah, reksa dana syariah menghasilkan angka 0,00122, lebih baik dibandingkan reksa dana *konvensional* sebesar -0,0008. Sehingga dapat dikatakan kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan dengan reksa dana *konvensional*, hal tersebut disebabkan reksa dana syariah mempunyai nilai beta dan standard deviasi yang lebih rendah dibandingkan reksa dana *konvensional*. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.16 berikut ini.

Tabel 4.16

Perbandingan kinerja reksa dana syariah dan *konvensional*
Periode Tahun 2003-2007

No.	Description	RD. Syariah	RD.Konvensional
1	Rata-rata return / bln % Rata-rata Standard	2,0352	2,2331
2	Deviasi	0,0319	0,0545
3	Rata-rata Beta	0,4064	0,5834
4	Rata-rata Indeks Sharpe	0,3937	0,2931
5	Rata-rata Indeks Treynor	0,0321	0,0277
6	Rata-rata Indeks Jensen	0,00122	-0,0008

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.9.1 Pengujian Hiphotesis Indeks Sharpe Periode Tahun 2003-2007

Pengujian yang dilakukan terhadap angka indeks *sharpe*, antara rata-rata kinerja reksa dana *konvensional* dan reksa dana syariah selama lima tahun, menggunakan testing hiphotesis perbedaan dua rata-rata (*two different mean*), dengan hasil terlihat pada Tabel 4.17, rata-rata indeks *sharpe* selama lima tahun sebesar 0,3929 untuk reksa dana syariah, dan 0,3667 untuk reksa dana *konvensional*, angka indeks syariah lebih baik dibandingkan reksa dana *konvensional*. Angka *variance* yang dihasilkan reksa dana syariah sebesar 0,0240 dan reksa dana *konvensional* sebesar 0,0527. Hasil t tabel dengan 5 sampel, memperoleh angka sebesar: +/-

2,3060, dan t hitung sebesar -0,2432, karena besarnya t hitung > dari pada t tabel, sehingga posisi t hitung berada pada H_0 tidak ditolak (*do not reject H0*) pada α 5%. Kesimpulannya, rata-rata indeks sharpe reksa dana tersebut tidak berbeda pada α 5%.

Tabel 4.17

Pengujian hipotesis indeks *sharpe* reksa dana *konvensional* dan syariah

Periode Tahun 2003-2007

No.	Tahun	Indeks Treynor		Perbedaan Pada α : 5%
		Reksa dana Konvensional	Reksa dana Syariah	
1	Tahun 2003	0,6402	0,3009	Tidak Berbeda
2	Tahun 2004	0,4736	0,4106	
3	Tahun 2005	0,0177	0,1830	
4	Tahun 2006	0,3181	0,5725	
5	Tahun 2007	0,3840	0,4973	
6	Average	0,3667	0,3929	
7	Variance (σ^2)	0,0527	0,0240	
8	Standard error different mean			0,1074
9	Critical value (t tabel)			+/-2,306
10	Test statistik (t hitung)			-0,2432

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.9.2 Pengujian Hipotesis Indeks Treynor Periode Tahun 2003-2007

Pengujian ini dilakukan terhadap angka indeks *treynor*, antara reksa dana *konvensional* dan reksa dana syariah dengan testing hipotesis perbedaan dua rata-rata (*two different mean*).

Pada Tabel 4.18 terlihat, hasil rata-rata indeks *treynor* reksa dana syariah sebesar 0,0285, lebih tinggi dibandingkan reksa dana *konvensional* yang nilainya sebesar 0,0269. Angka variance yang dihasilkan reksa dana syariah sebesar 0,0001 dan reksa dana *konvensional* sebesar 0,0006. Hasil t tabel dengan 5 sampel, memperoleh angka sebesar +/- 2,3060 dan t hitung sebesar -0,1551, oleh karena besarnya t hitung > dari pada t tabel, sehingga posisi t hitung berada pada H_0 tidak ditolak (*do not reject H0*) pada α 5%. Kesimpulannya adalah, rata rata

indeks *jensen* kedua reksa dana tersebut tidak berbeda pada α 5%. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.18 di bawah ini:

Tabel 4.18

Pengujian hipotesis indeks *treynor* reksa dana *konvensional* dan syariah Periode Tahun 2003-2007

No.	Tahun	Indeks Treynor		Perbedaan Pada α : 5%
		Reksa dana Konvensional	Reksa dana Syariah	
1	Tahun 2003	0,0590	0,0298	Tidak Berbeda
2	Tahun 2004	0,0424	0,0277	
3	Tahun 2005	0,0008	0,0136	
4	Tahun 2006	0,0089	0,0369	
5	Tahun 2007	0,0232	0,0346	
6	Average	0,0269	0,0285	
7	Variance (σ^2)	0,0006	0,0001	
8	Standard error different mean			0,0107
9	Critical value (t tabel)			+/-2,306
10	Test statistik (t hitung)			-0,1551

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.9.3 Pengujian Hipotesis Indeks Jensen Periode Tahun 2003-2007

Pengujian ini dilakukan terhadap rata-rata angka indeks jensen, antara reksa dana syariah dengan reksa dana *konvensional*, dengan testing hipotesis perbedaan dua rata-rata (*two different mean*). Pada Tabel 4.19, terlihat bahwa rata-rata indeks jensen selama lima tahun untuk reksa dana syariah sebesar 0,0006 dan untuk reksa dana *konvensional* dan -0,0004, angka *variance* yang dihasilkan reksa dana syariah sebesar 0,000003, dan reksa dana *konvensional* sebesar 0,00003. Hasil t tabel dengan 5 sampel, memperoleh angka sebesar: +/- 2,3060 dan t hitung sebesar -0,3899, karena besarnya t hitung $-0,3899 <$ dari pada t tabel sebesar -2.3060 , sehingga posisi t hitung berada pada wilayah H_0 tidak ditolak (*do not reject H_0*) pada α 5%, sehingga kesimpulannya adalah, rata-rata kinerja indeks *jensen* reksa dana syariah dan *konvensional* periode lima tahun tidak berbeda secara signifikan pada α 5%.

Tabel 4.19

Pengujian hipotesis indeks *jensen* reksa dana *konvensional* dan syariah
Periode Tahun 2003-2007

No.	Tahun	Indeks Jensen		Perbedaan Pada α : 5%
		Reksa dana Konvensional	Reksa dana Syariah	
1	Tahun 2003	-0,0035	-0,0014	Tidak Berbeda
2	Tahun 2004	0,0031	0,0019	
3	Tahun 2005	-0,0051	-0,0002	
4	Tahun 2006	0,0074	0,0028	
5	Tahun 2007	-0,0037	-0,0001	
6	Average	-0,0004	0,0006	
7	Variance (σ^2)	0,00003	0,000003	
8	Standard error different mean			0,0024
9	Critical value (t tabel)			+/-2,306
10	Test statistik (t hitung)			-0,3899

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.10 Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Konvensional Periode Tahun 2005-2007

Pada Tabel 4.20, terlihat bahwa rata-rata *return* yang tidak *risk adjusted*, reksa dana syariah mengalami rata-rata kenaikan per bulan sebesar 1,6868 persen. Lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional*, yang mempunyai rata-rata *return* per bulan 1,8653 persen. Rata-rata standard deviasi dan beta reksa dana syariah masing-masing sebesar 0,0263 dan 0,3592, lebih rendah apabila dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* yang nilainya sebesar 0,0479 dan 0,5711, dapat dikatakan bahwa reksa dana syariah mempunyai total risiko dan risiko sistematis yang lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional*.

Rata-rata kinerja reksa dana, *risk adjusted return* dengan metode indeks *sharpe*, reksa dana syariah menghasilkan angka 0,4231, lebih baik jika dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* sebesar 0,2365. Indeks *treynor* reksa dana syariah juga lebih baik, dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* angkanya sebesar 0,0512, sementara, *konvensional* sebesar 0,0232. Sedangkan

indeks jensen pada Tabel 4.20 di bawah, reksa dana syariah menghasilkan angka -0,0001, lebih baik dibandingkan reksa dana *konvensional* sebesar -0,00190. Sehingga dapat dikatakan rata-rata kinerja reksa dana syariah, lebih baik dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* dari semua indeks, hal tersebut disebabkan reksa dana syariah mempunyai nilai beta dan standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan reksa dana *konvensional*. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.20 berikut ini.

Tabel 4.20

Perbandingan kinerja reksa dana *konvensional* dan syariah

Periode Tahun 2005-2007

No.	Description	Reksa dana Konvensional	Reksa dana Syariah
1	Rata-rata return / bln (%)	1,8653	1,6868
2	Rata-rata Standard Deviasi	0,0479	0,0263
3	Rata-rata Beta	0,5711	0,3592
4	Rata-rata Indeks Sharpe	0,2365	0,4231
5	Rata-rata Indeks Treynor	-0,0232	0,0512
6	Rata-rata Indeks Jensen	-0,00190	-0,0001

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.10.1 Pengujian Hiphotesis Indeks Sharpe Periode Tahun 2005-2007

Pengujian yang dilakukan terhadap angka indeks *sharpe*, antara rata-rata kinerja reksa dana *konvensional* dan reksa dana syariah selama tiga tahun, menggunakan testing hiphotesis perbedaan dua rata-rata (*two different mean*), dapat dilihat pada Tabel 4.21, rata-rata indeks *sharpe* selama lima tahun sebesar 0,3906, untuk reksa dana syariah, dan 0,2623 untuk reksa dana *konvensional*, angka indeks reksa dana syariah lebih baik dibandingkan reksa dana *konvensional*. Angka *variance* yang dihasilkan reksa dana syariah sebesar 0,06807 dan reksa dana *konvensional* sebesar 0,07265. Hasil t tabel dengan 3 sampel, memperoleh angka sebesar: +/- 2,776 dan t hitung sebesar -0,5927, oleh karena besarnya t hitung > dari pada t tabel, sehingga posisi t hitung berada pada H0 tidak ditolak (*do not reject H0*)

pada α 5%. Kesimpulannya, rata-rata indeks *sharpe* reksa dana tersebut tidak berbeda pada α 5%.

Tabel 4.21

Pengujian hipotesis indeks *sharpe* reksa dana *konvensional* dan syariah
Periode Tahun 2005-2007

No.	Tahun	Indeks Treynor		Perbedaan pada α : 5%
		Reksa dana Konvensional	Reksa dana Syariah	
1	Tahun 2005	-0,0477	0,1857	TIDAK BERBEDA
2	Tahun 2006	0,3926	0,3018	
3	Tahun 2007	0,4419	0,6844	
4	Average	0,2623	0,3906	
5	Variance (σ^2)	0,07265	0,06807	
6	Standard error different mean			0,216578
7	Critical value (t tabel)			+/-2,776
8	Test statistik (t hitung)			-0,5927

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.10.2 Pengujian Hipotesis Indeks Treynor Periode

Tahun 2005-2007

Pada Tabel 4.22, dengan hasil rata-rata indeks *treynor* reksa dana syariah sebesar 0,0040, lebih tinggi dibandingkan reksa dana *konvensional* yang nilainya sebesar -0,0082. Angka variance yang dihasilkan reksa dana syariah sebesar 0,00041 dan reksa dana *konvensional* sebesar 0,01107. Hasil t tabel dengan 3 sampel, memperoleh angka sebesar +/- 2,776 dan t hitung sebesar -0,1973, oleh karena besarnya t hitung > dari pada t tabel, sehingga posisi t hitung berada pada H_0 tidak ditolak (*do not reject H0*) pada α 5%. Sehingga kesimpulannya adalah, rata-rata kinerja indeks *jensen* kedua reksa dana tersebut tidak berbeda pada α 5%. Hal tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.22 di bawah ini:

Tabel 4.22

Pengujian hipotesis indeks *treynor* reksa dana *konvensional* dan syariah
Periode Tahun 2005-2007

No.	Tahun	Indeks Treynor		Perbedaan pada α : 5%
		Reksa dana Konvensional	Reksa dana Syariah	
1	Tahun 2005	-0,1239	0,0204	TIDAK BERBEDA
2	Tahun 2006	0,0176	0,0104	
3	Tahun 2007	0,0817	-0,0188	
4	Average	-0,0082	0,0040	
5	Variance (σ^2)	0,01107	0,00041	
6	Standard error different mean			0,061872
7	Critical value (t tabel)			+/-2,776
8	Test statistik (t hitung)			-0,1973

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

4.10.3 Pengujian Hipotesis Indeks Jensen Periode Tahun 2005-2007

Pengujian ini dilakukan terhadap rata-rata angka indeks jensen, antara reksa dana syariah dengan reksa dana *konvensional*, dengan testing hipotesis perbedaan dua rata-rata (*two different mean*) selama tiga tahun. Pada Tabel 4.23, terlihat bahwa rata-rata indeks jensen selama tiga tahun untuk reksa dana syariah sebesar -0,0004 dan untuk reksa dana *konvensional* dan -0,0010, angka *variance* yang dihasilkan reksa dana syariah sebesar 0,000001, dan reksa dana *konvensional* sebesar 0,00004. Hasil t tabel dengan 3 sampel, diperoleh angka sebesar: +/- 2,776 dan t hitung sebesar -0,1553, oleh karena besarnya t hitung $-0,1553 <$ dari pada t tabel sebesar -2.776, sehingga posisi t hitung berada pada H_0 tidak ditolak (*do not reject H0*) pada α 5%. Kesimpulannya adalah, rata-rata kinerja reksa dana dengan indeks *jensen*, reksa dana syariah dan *konvensional* periode 2005-2007 tidak berbeda secara signifikan pada α 5%.

Tabel 4.23

Pengujian hipotesis indeks *jensen* reksa dana *konvensional* dan *syariah*
Periode Tahun 2005-2007

No.	Tahun	Indeks Treynor		Perbedaan pada α : 5%
		Reksa dana Konvensional	Reksa dana Syariah	
1	Tahun 2005	-0,0064	-0,0016	TIDAK BERBEDA
2	Tahun 2006	0,0057	0,0006	
3	Tahun 2007	-0,0023	-0,0002	
4	Average	-0,0010	-0,0004	
5	Variance (σ^2)	0,00004	0,000001	
6	Standard error different mean			0,003614
7	Critical value (t tabel)			+/-2,776
8	Test statistik (t hitung)			-0,1553

Sumber : Bapepam, PRPM, BI, diolah

