ANALISIS PERBANDINGAN RISIKO DAN TINGKAT PENGEMBALIAN REKSADANA SYARIAH DAN REKSADANA KONVENSIONAL

Abdul Gani Yazir

Fakultas Ekonomi Universitas Bangka Belitung

Suhardi

Fakultas Ekonomi Universitas Bangka Belitung

ABSTRACT

This study aims to determine risk calculation and rate of return PNM Amanah Sharia and PNM Dana Sejahtera II, and to provide empirical evidences that there are between the performance of sharia mutual fund and sharia index (JII index), between the performance of conventional mutual fund and conventional index LQ45 index), and also between the performance of sharia mutual fund and conventional mutual fund. It applies descriptive method with comparative study, and uses statistical analysis such as independent sample t-test, paired sample t-test, and simple regression analysis to test the hypotheses. Data is in the form of net asset value per unit of participation (NAV/unit), Combined Stock Price Index (IHSG), Jakarta Islamic Index (JII), daily LQ45 Index, the interest rate of Bank Indonesia Certificates (SBI), and Wadiah Certificate of Bank Indonesia (SWBI) or Certificate of Bank Indonesia sharia (SBIS).

The results of the first hypothesis shows that from 2008 to 2010 the average of return of sharia mutual fund and JII sharia index is identical or similar, but the average of risk of those variables is vice versa. Second hypothesis yields that from 2008 to 2010 the average of return of conventional mutual fund and conventional LQ45 index is identical or similar, but the average of risk of conventional mutual fund and conventional LQ45 index is vice versa. While, the third hypothesis results from 2008 to 2010 the average of return and risk of sharia mutual fund and conventional mutual fund is identical or similar except in 2010, the average of risk of the variables is not identical or similar. Based on Sharpe index figures, Treynor index, and Jensen Index, the third hypothesis indicates that the performance of sharia mutual fund is better than the performance of conventional mutual fund. Then, through Jensen model this hypothesis also yields the performance of sharia mutual fund is better than the market performance and the conventional mutual fund so that it can be concluded the higher the excess of market return, the higher the excess of return of mutual fund portfolio and vice versa, by assuming the other variables are constant.

Key words : sharia Mutual Fund, Conventional Mutual Fund, sharia Index (JII Index), Conventional Index (LQ45 Index).

1. LATAR BELAKANG PENELITIAN

Salah satu produk dan instrumen pasar modal yang saat ini tengah berkembang pesat adalah reksadana. Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi

masyarakat pemodal khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 telah diberikan definisi "Reksadana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi". Dengan kata lain, Reksadana merupakan wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh *fund manager* atau manajer investasi.

Perbedaan yang paling nampak dari operasional reksadana syariah dengan Reksadana Konvensional adalah proses *screening* dalam mengkonstruksi portofolio. Filterasi menurut prinsip syariah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram. Proses *cleansing* atau filterasi terkadang juga menjadi cirri tersendiri, yaitu membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram, dengan membersihkannya sebagai *charity*. Di Indonesia sekarang ini, proses *screening* terhadap produk saham yang berprinsip syariah sudah tidak terlalu sulit lagi, karena sudah ada indeks saham berbasis syariah yaitu Jakarta Islamic Index (JII), yang dapat mempermudah pemilihan saham dan pengukuran kinerja investasi berbasis syariah. Selain itu instrumen pasar modal syariah lainnya yang sudah mulai marak adalah obligasi syariah, sedangkan pasar uang syariah sudah lebih dahulu berkembang dipelopori dengan pendirian Bank berbasis syariah dengan nama Bank Muamalat yang mulai beroperasi sejak tanggal 1 Mei 1992.

Konsep syariah sebenarnya tak berkuat pada masalah larangan agama saja, tetapi juga membahas tentang untung rugi dan profesionalitas dari aktivitas ekonomi. Sebab pada prinsipnya, konsep syariah bertujuan membangun pola ekonomi yang lebih berkeadilan, termasuk dalam mencari keuntungan dan membangun risiko. Bahkan dalam Islam memperhitungkan unsur risiko sangat dianjurkan mengingat tidak ada yang bisa memastikan apa yang akan terjadi di masa yang akan datang. Dalam setiap investasi tidak hanya *return* atau keuntungan yang diharapkan, tetapi juga harus menyadari risiko yang akan dihadapi. Dan sudah menjadi hukum alam bahwa semakin besar *return*, risikonya pun akan semakin tinggi.

Sebelum membeli reksadana, para pemodal selalu dianjurkan untuk membaca prospektus perusahaan. Di sana termuat segala informasi mengenai *return* serta risiko reksadana, antara lain risiko berfluktuasinya tingkat bagi hasil atau *return* yang diperoleh reksadana dan risiko pasar yang berpengaruh pada portofolio. Tetapi nampaknya tidak begitu mudah bagi investor untuk menterjemahkan risiko tersebut. Oleh karena itu, diperlukan suatu alat (*tools*) untuk mengukur risiko secara kuantitatif dalam bentuk nominal yang mudah dipahami dan akurat.

Salah satu indikator utama untuk menilai kinerja reksadana adalah dengan mengukur pertumbuhan Nilai Aktiva Bersih (NAB/*Net Asset Value*) per unit penyertaan. Indikator ini merupakan hasil perhitungan dari nilai investasi dan kas dipegang (yang tidak diinvestasikan), dikurangi dengan biaya-biaya serta utang dari kegiatan operasional dan kemudian dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar (*outstanding*) Harga dari NAB per unit reksadana sangat fluktuatif, tergantung pada harga masing-masing instrument investasi dimana portofolio efek diinvestasikan. Naik turunnya NAB/unit sangat dipengaruhi oleh nilai pasar dari masing-masing efek yang dimiliki oleh reksadana tersebut.

Kinerja reksadana, kinerja indeks syariah dan konvensional disimpulkan bahwa terdapat hasil yang berbeda-beda yaitu kinerja reksadana dan indeks syariah maupun

konvensional dapat mengungguli kinerja pasarnya maupun tidak mengungguli kinerja pasarnya. Evaluasi kinerja portofolio hanya dilakukan secara parsial saja misalnya melakukan evaluasi kinerja portofolio dengan membandingkan kinerja seperti *Islamic Unit Trust* dengan *index* pasar atau membandingkan kinerja *Islamic Unit Trust* dengan *Unit Trust* Konvensional.

Pada kenyataannya, masih banyak keraguan dari kaum awam atau *return* yang akan diterima dari reksadana syariah tidak besar atau menguntungkan dibanding reksadana konvensional. Keraguan tersebut timbul karena ada dugaan kurang optimalnya pengalokasian produk atau portofolio investasi, akibat adanya proses *screening* yang membatasi investasi portofolionya hanya pada produk yang sesuai dengan syariat Islam, sedangkan produk-produk syariah di Indonesia masih terbatas jumlahnya. Dengan jumlah yang masih sedikit tersebut, apakah bisa menghasilkan investasi portofolio yang optimal dan *outperform*? pihak lain, masyarakat pada umumnya bersikap menghindari risiko (*risk averse*) terhadap produk-produk baru yang belum terlihat hasil kerjanya.

Hasil penelitian reksadana, kinerja indeks syariah, dan konvensional terdahulu dapat disimpulkan bahwa terdapat hasil yang berbeda-beda, yaitu kinerja reksadana dan indeks syariah maupun konvensional dapat mengungguli kinerja pasarnya.

Dennis, dkk., (2004) melakukan analisis determinasi kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional dengan menggunakan model alfa Jensen dan model Gudikunst. Penelitiannya terhadap 15 reksa dana pendapatan tetap pada periode bulan Januari 1999 sampai dengan bulan Agustus 2003 menunjukkan bahwa reksa dana pendapatan tetap konvensional tidak bisa melebihi kinerja pasarnya (indeks obligasi), ditunjukkan dengan nilai alfa yang negatif.

Rachmayanti (2006) telah melakukan analisis kinerja portofolio saham syariah dan konvensional pada Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2002. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja portofolio saham syariah mengungguli kinerja portofolio saham konvensional tahun 2002 di berbagai kriteria *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jansen Index* dan tahun 2001 kecuali pada *Jansen Index*.

Cahyaningsih, dkk (2009) melakukan penelitian terhadap kinerja reksadana syariah dan konvensional pada bulan Januari 2004 sampai bulan Desember 2006. Hasil penelitian memberikan tambahan bukti empiris bahwa secara umum pada periode *bullish* yaitu tahun 2004 dan 2006 kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja reksa dana syariah, sedangkan tahun 2005 kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana konvensional.

Inayatul Hikmah Suciningtyas (2009) meneliti kinerja reksadana Syariah Berimbang dan Danareksa Anggrek pada PT Danareksa Investment Management periode 2005 sampai dengan 2007. Hasil penelitian terhadap memberikan tambahan bukti empiris bahwa secara umum pada periode tahun 2006 dan 2007 kinerja reksadana konvensional lebih baik daripada kinerja reksadana syariah, sedangkan tahun 2005 kinerja reksadana syariah lebih baik daripada kinerja reksadana konvensional. Pada tahun 2005 dan 2007 kinerja index syariah JII lebih baik daripada kinerja reksadana syariah, kecuali tahun 2006. Pada tahun 2005 dan 2007 kinerja index konvensional LQ45 lebih baik daripada kinerja reksadana konvensional, kecuali tahun 2006.

2. TUJUAN PENELITIAN

1. Mengetahui perhitungan risiko dan tingkat pengembalian PNM Amanah Syariah dan PNM Dana Sejahtera II.
2. Memberikan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan kinerja indeks syariah (indeks JII).
3. Memberikan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan kinerja reksadana konvensional dengan kinerja indeks konvensional (indeks LQ45).
4. Memberikan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional.

3. MANFAAT PENELITIAN

1. Investor dan investor potensial diharapkan dapat memperoleh informasi mengenai perbandingan kinerja dan prospek reksadana syariah dan reksadana konvensional terkait dengan keputusan untuk berinvestasi atau tidak berinvestasi pada reksadana syariah dan reksadana konvensional.
2. Manajer investasi, dalam hal ini PT. Permodalan Nasional Madani (Persero) diharapkan dapat meningkatkan kinerja reksadana melalui pengembangan strategi yang baik dalam melakukan seleksi sahan yang efisien dan alokasi dana yang efektif supaya kinerja reksadana melebihi kinerja pasarnya.
3. Memberikan dukungan teori yang berkaitan dengan perbandingan kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional.
4. Menjadikan sebagai bahan acuan dan pertimbangan untuk mengkaji dan meneliti lebih jauh lagi berkaitan dengan reksadana.

4. HIPOTESIS

Berdasarkan hal tersebut maka diturunkan hipotesis berikut.

- H1 : Terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan kinerja indeks syariah (indeks JII).
- H2 : Terdapat perbedaan kinerja reksadana konvensional dengan kinerja indeks konvensional (indeks LQ45).
- H3 : Terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional.

5. METODOLOGI PENELITIAN

a. Desain Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode deskriptif dengan studi komparatif terhadap sampel yang ditentukan peneliti selama bulan Januari 2008 sampai bulan Desember 2010, mengenai perbandingan kinerja reksadana dengan *index* pasarnya, serta perbandingan kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional.

Langkah pertama dalam penelitian ini adalah dengan menguji hipotesis satu dan dua. Dalam pengujian hipotesis satu dan dua kinerja masing-masing reksadana akan dinilai berdasarkan tingkat *return* dan risikonya kemudian dibandingkan

dengan masing-masing tingkat *return* dan risiko *index* pasarnya, menggunakan uji beda *independent sample t-test* dengan tingkat signifikansi 5%. Peneliti menggunakan tingkat kepercayaan 95% karena penelitian hanya mentolelir tingkat kesalahan 5% dalam pembuatan keputusan.

Langkah selanjutnya yaitu menguji hipotesis tiga dengan menggunakan pengukuran *Jensen Index*, *Sharpe Index*, *Treynor Index*. Apabila nilai *Jensen Index*, *Sharpe Index*, *Treynor Index* suatu reksadana lebih tinggi daripada nilai reksadana lainnya maka semakin baik kinerjanya. Pengujian asumsi normalitas klasik juga dilakukan untuk memenuhi kriteria BLUE.

Metode regresi digunakan untuk mengetahui pola hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pada model alfa Jensen untuk pengujian reksadana, variabel dependen dalam penelitian ini adalah premi *return* reksadana syariah serta *return* reksadana konvensional, sedangkan variabel independen adalah premi *return index* syariah (*index III*) serta *index* konvensional (*index LQ45*).

b. Pemilihan Populasi, Sampel, dan Periode Penelitian

Sampel dipilih berdasarkan purposive sampling untuk penentuan sampel dari populasi yang memenuhi kriteria tertentu, sesuai yang dikehendaki peneliti (Sekaran, 2000:278). Pemilihan metode ini didasarkan bahwa setiap reksadana yang dikelola oleh PT Danareksa Investment Management mempunyai kriteria tertentu sehingga reksadana yang terpilih menjadi sampel hanyalah yang memenuhi kriteria yang ditentukan peneliti. Populasi dalam penelitian ini merupakan reksadana syariah maupun konvensional pada PT Permodalan Nasional Madani (Persero) Sampel dalam penelitian ini adalah PNM Amanah Syariah dan PNM Dana Sejahtera II. Periode penelitian yang digunakan yaitu dari bulan Januari 2008 sampai Desember 2010.

c. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data Penelitian

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, berasal dari data yang dipublikasikan dalam statistik atau jurnal lainnya dan informasi yang tersedia dari berbagai sumber yang telah dipublikasikan ataupun tidak dipublikasikan baik di dalam atau di luar organisasi, yang semuanya mungkin sangat berguna bagi peneliti (Sekaran, 2000: 425). Data diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange*, *website* mengenai pasar modal, *website* mengenai reksadana, *website* BAPEPAM-LK, *website* Bank Indonesia, serta *website* PT Permodalan Nasional Madani (Persero).

d. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Tingkat *return* reksadana syariah dan konvensional
 - a. Menentukan *return* realisasi reksadana

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

Dimana:

R_i = *actual return* dari reksadana i

NAB_t = nilai aktiva bersih reksadana pada hari ke t

NAB_{t-1} = nilai aktiva bersih reksadana pada hari ke $t-1$

- b. Menentukan *return* ekspektasi reksadana

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n (R_i)}{n-1}$$

Dimana:

$E(R_i)$ = *expected return* reksadana i

R_i = *actual return* dari reksadana i

n = Jumlah periode selama transaksi

- c. Menentukan *variance* reksadana

$$\text{Var}(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n [R_i - E(R_i)]^2}{n-1}$$

Dimana:

$\text{Var}(R_i)$ = *variance* dari pengembalian investasi

$E(R_i)$ = *expected return* reksadana i

R_i = *actual return* dari reksadana i

n = Jumlah periode selama transaksi

2. Menentukan tingkat risiko reksadana syariah dan konvensional

- a. Menentukan standar deviasi reksadana

$$\sigma_i = \sqrt{\text{Var}(R_i)}$$

Dimana:

σ_i = Standar Deviasi Investasi

$\text{Var}(R_i)$ = Varian dari pengembalian investasi

- b. Menentukan *Covarian* Reksadana

$$\text{COV}(R_i, R_m) = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{m=1}^n [R_i - E(R_i)] \cdot [R_m - E(R_m)]}{n-1}$$

Dimana:

$\text{COV}(R_i, R_m)$ = *Covariance* pasar dengan investasi reksadana

R_i = *Return* investasi reksadana

R_m = *Return* pasar

$E(R_i)$ = *Expected Return* investasi reksadana

$E(R_m)$ = *Expected Return* pasar

n = Jumlah periode analisa

- c. Menentukan tingkat risiko fluktuasi portofolio reksadana relative terhadap risiko pasar (*Beta*) yang merupakan *systematic risk / market risk*, yaitu:

$$\beta_i = \frac{\text{COV}(R_i - R_m)}{\sigma_m^2}$$

Dimana:

β_i = *Beta* investasi Reksadana

$\text{COV}(R_i, R_m)$ = *Covariance* pasar dengan investasi reksadana

σ_m^2 = *Variance* pasar

3. Menentukan kinerja reksadana syariah dan konvensional.

- a. Metode *Index Sharpe*

$$S_i = \frac{[E(R_i) - R_f]}{\sigma_i}$$

Dimana:

S_i = Nilai *Index Sharpe*

$E(R_i)$ = *Expected Return* investasi Reksadana

R_f = Tingkat bebas resiko

σ_i = Standar deviasi investasi Reksadana

- b. Metode *Index Treynor*

$$T_i = \frac{[E(R_i) - R_f]}{\beta_i}$$

Dimana:

T_i = Nilai *Index Treynor*

$E(R_i)$ = *Expected Return* investasi Reksadana

R_f = Tingkat bebas resiko

β_i = *Beta* investasi Reksadana

- c. Metode *Index Jensen*

$$\alpha_i = [E(R_i) - R_f] - \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

atau

$$E(R_i) - R_f = \alpha_i + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

$$\alpha_i = R_i - E(R_i)$$

Dimana:

$E(R_i)$ = *Expected Return* portofolio investasi Reksadana

$E(R_m)$ = *Expected Return* pasar

- R_f = Tingkat bebas resiko
 R_i = *Expected Return* investasi Reksadana
 β_i = *Beta* investasi Reksadana
 α_i = Nilai *Index Jensen/alpha (Differential return)*

e. Teknik Pengujian Hipotesis

Metode analisis yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis penelitian ini adalah *parametric t statistic* yaitu *independent sample t-test* dan *paired sample t-test*.

1. Hipotesis satu dan hipotesis dua merupakan uji statistic komparatif *return* dan risiko yang menggunakan *independent sample t-test* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.
2. Hipotesis tiga diuji dengan menggunakan uji statistic komparatif kinerja yang menggunakan *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.
3. Hipotesis tiga diuji dengan menggunakan pengukuran *Sharpe Index*, *Treynor Index* dan *Jensen Index*.
4. Hipotesis tiga menggunakan model regresi linier sederhana dengan meregresi *variable* dependen kinerja reksadana dan *index* yang diproksikan dengan premi *return* terhadap variabel independen kinerja indeks dan pasar yang diproksikan dengan premi *return*.

6. ANALISIS DATA

a. Pengujian Normalitas Data

Pengujian normalitas data sampel dalam penelitian ini menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%. Metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis penelitian ini adalah *parametric t statistic (independent sample t-test dan paired sample t-test)* karena dengan tingkat signifikansinya lebih dari 5%

TABEL 1 KOLMOGOROV-SMIRNOV TEST RISK AND RETURN

Uji Normalitas	2008		2009		2010	
	K-S	Sig 0,05	K-S	Sig 0,05	K-S	Sig 0,05
Risk RDS	1,054	.216	.764	.603	.809	.529
Return RDS	1,253	.087	.494	.968	.505	.960
Risk RDK	1,129	.156	.629	.823	.463	.983
Return RDK	1,253	.087	.494	.968	.505	.960
Risk JII	.581	.889	.774	.587	1,261	.083
Return JII	.577	.894	.451	.987	.470	.980
Risk LQ45	.411	.996	.677	.749	1,157	.138
Return LQ45	.729	.663	.499	.964	.389	.998

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

b. Pengujian Hipotesis Satu

Pada tahun 2008 *return* reksadana syariah di atas *return index syariah* JII, kecuali untuk bulan Februari, Mei, Juni, September dan Desember dapat diketahui bahwa *return* reksadana syariah di bawah *return index syariah* JII. Pada tahun 2008, rata-rata risiko reksadana syariah di bawah risiko *index syariah* JII.

Pada tahun 2009, *return* reksadana syariah di bawah *return index syariah* JII, kecuali untuk bulan Juni, Agustus dan Oktober dapat diketahui bahwa *return* reksadana syariah di atas *return index syariah*.

Pada tahun 2010, *return* reksadana syariah di bawah *return index syariah* JII, kecuali untuk bulan Februari, Mei, Agustus dan November dapat diketahui bahwa *return* reksadana syariah di atas *return index syariah* JII. Pada tahun 2008, risiko reksadana syariah di bawah risiko *index syariah* JII.

TABEL 2 INDEPENDENT SAMPLE T- TEST RETURN AND RISK REKSADANA SYARIAH DENGAN JII

Tahun	Return RD Syariah-JII		Risk RD Syariah-JII	
	t	Sig 0,05	t	Sig 0,05
2008	1,916	,081	-7,849	,000
2009	-1,638	,130	-13,891	,000
2010	-.921	,376	-6,590	,000

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Pengujian hipotesis satu dengan *independent sample t-test* pada tahun 2008, 2009 dan 2010, menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima atau rata-rata *return* reksadana syariah dan *return index syariah* JII adalah identik atau sama.

Pengujian hipotesis satu dengan *independent sample t-test* pada tahun 2008, 2009 dan 2010 menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak atau rata-rata risiko reksadana syariah dan risiko *index syariah* JII adalah tidak identik atau tidak sama.

c. Pengujian Hipotesis Dua

Pada tahun 2008, *return* reksadana konvensional di atas *return index konvensional* LQ45, kecuali bulan Februari, Mei, September, dan Desember *return* reksadana konvensional di bawah *return index konvensional* LQ45. Pada tahun 2008, semua risiko reksadana konvensional di bawah risiko *index konvensional* LQ45, kecuali bulan Mei risiko reksadana konvensional di atas bawah *return index konvensional* LQ45.

Pada tahun 2009, *return* reksadana konvensional di bawah *return index konvensional* LQ45, kecuali bulan Januari, Februari, Agustus dan Oktober *return* reksadana konvensional di atas *return index konvensional* LQ45. Pada tahun 2009, semua risiko reksadana konvensional di bawah risiko *index konvensional* LQ45.

Pada tahun 2010, *return* reksadana konvensional di bawah *return index konvensional* LQ45, kecuali untuk bulan Februari, Mei, Agustus, Oktober, dan November *return* reksadana konvensional di atas *return index konvensional* LQ45. Pada tahun 2010, semua risiko reksadana konvensional di bawah risiko *index konvensional* LQ45.

TABEL 3 INDEPENDENT SAMPLE T- TEST RETURN AND RISK REKSADANA KONVENSIONAL DAN LQ45

Tahun	Return RD Konvensional-LQ45		Risk RD Konvensional-LQ45	
	t	Sig 0,05	t	Sig 0,05
2008	1,451	,173	-4,963	,000
2009	-1,449	,175	-13,712	,000
2010	-1,205	,252	-6,372	,000

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Pengujian hipotesis dua dengan *independent sample t-test* pada tahun 2008, 2009 dan 2010, menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima atau rata-rata *return* reksadana konvensional dan *return index* konvensional LQ45 adalah identik atau sama.

Pengujian hipotesis dua dengan *independent sample t-test* pada tahun 2008, 2009 dan 2010 menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak atau rata-rata risiko reksadana konvensional dan risiko *index* konvensional LQ45 adalah tidak identik atau tidak sama.

d. Pengujian Hipotesis Tiga Pertama

Pada tahun 2008, *return* reksadana syariah di atas *return* reksadana konvensional, kecuali bulan Februari dan Juni di bawah *return* reksadana konvensional. Tahun 2008, risiko reksadana syariah di bawah risiko reksadana konvensional, kecuali bulan Januari, Februari, Juni, Juli, September, dan November di atas risiko reksadana konvensional.

Pada tahun 2009, *return* reksadana syariah di atas *return* reksadana konvensional, kecuali bulan Januari dan Februari di bawah *return* reksadana konvensional. Pada tahun 2009, risiko reksadana syariah di bawah risiko reksadana konvensional, kecuali bulan Januari, Februari, Juni, dan Juli di atas risiko reksadana konvensional.

Pada tahun 2010, *return* reksadana syariah di atas *return* reksadana konvensional, kecuali bulan Juli, September, dan Oktober di bawah *return* reksadana konvensional. Pada tahun 2010, risiko reksadana syariah di bawah risiko reksadana konvensional, kecuali bulan Juni dan Juli di atas risiko reksadana konvensional.

TABEL 4 PAIRED SAMPLE T- TEST RETURN AND RISK REKSADANA SYARIAH DAN KONVENSIONAL

Tahun	Return RD		Risk RD	
	Syariah-Konvensional		Syariah-Konvensional	
	t	Sig 0,05	t	Sig 0,05
2008	1,995	,071	-1,158	,271
2009	1,743	,109	,084	,934
2010	,791	,445	-5,104	,000

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Pada tahun 2008, 2009 dan 2010, menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima atau rata-rata *return* reksadana syariah dan *return* reksadana konvensional adalah identik atau sama. Pada tahun 2008 dan 2009, menunjukkan hasil bahwa semua nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima atau rata-rata risiko reksadana syariah dan risiko reksadana konvensional adalah identik atau sama. Berbeda untuk tahun 2010 yang menunjukkan nilai probabilitas $< 0,05$, rata-rata risiko reksadana syariah dan risiko reksadana konvensional adalah tidak identik atau tidak sama.

e. Pengujian Hipotesis Tiga Kedua

Tahun 2008 berdasarkan *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen Index* nilai positif pada reksadana *syariah* menunjukkan bahwa kinerjanya di atas kinerja pasarnya yaitu *index syariah* JII dan nilai negatif pada reksadana konvensional menunjukkan bahwa kinerjanya di bawah kinerja pasarnya yaitu *index* konvensional LQ45.

Tahun 2009 berdasarkan *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen Index* nilai positif pada reksadana *syariah* menunjukkan bahwa kinerjanya di atas kinerja pasarnya yaitu *index syariah* JII dan nilai negatif *index Treynor* pada reksadana konvensional menunjukkan bahwa kinerjanya di bawah kinerja pasarnya yaitu *index* konvensional LQ45.

Tahun 2010 berdasarkan *Sharpe Treynor* nilai negatif menunjukkan bahwa kinerjanya di bawah kinerja pasarnya kecuali *Sharpe Index* dan *Jensen Index*. Nilai positif pada reksadana konvensional menunjukkan bahwa kinerjanya di atas kinerja pasarnya yaitu *index* konvensional LQ45.

TABEL 5 KINERJA REKSADANA SYARIAH DAN REKSADANA KONVENSIONAL

Tahun	Jenis	Return	Risk	Sharpe	Treynor	Jensen
2008	RDS	0,06964	0,01493	2,3799	0,22208	0,00081
	RDK	0,05686	0,02893	0,40205	0,33508	0,00674
2009	RDS	0,10549	0,01469	4,51423	0,1116	0,00326
	RDK	0,07714	0,01444	1,84666	0,54225	0,00198
2010	RDS	0,07928	0,00584	6,45647	1,77596	0,002
	RDK	0,05372	0,01928	1,22272	0,09446	0,00079

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

f. Pengujian Hipotesis Tiga Ketiga Regresi Sederhana Model Jensen

Regresi dengan metode estimasi *Ordinary Least Squares* (OLS) akan memberikan hasil yang *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) jika memenuhi semua asumsi klasik. Regresi yang dilakukan dengan cara meregresikan premium risiko portofolio sebagai *dependent variable* dengan premium risiko pasar sebagai *independent variable* (Jogianto, 2010:656).

TABEL 6 ONE-SAMPLE KOLMOGOROV-SMIRNOV TEST PREMIUM RISIKO REKSADANA DAN PREMIUM RISIKO PASAR

		RSpt_RII	RSmt_RII	RKpt_RII	RKmt_RII
N		36	36	36	36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.00018	.00015	-.00008	.00008
	Std. Deviation	.00025	.00454	.00069	.00474
Most Extreme Differences	Absolute	.140	.090	.280	.128
	Positive	.071	.067	.178	.067
	Negative	-.140	-.090	-.280	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		.841	.541	1.681	.768
Asymp. Sig. (2-tailed)		.478	.931	.007	.596

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Nilai Kormogorov-Smirnov premium risiko reksadana syariah sebesar 0.841 dan tidak signifikan pada 0.05 (karena $p=0.478 > 0.05$) dan premi risiko pasar syariah sebesar 0.541 dan tidak signifikan pada 0.005 (karena $p=0.931 > 0.005$). Jadi data syariah terdistribusi normal.

Nilai Kormogorov-Smirnov premium risiko reksadana konvensional sebesar 1.681 dan signifikan pada 0.05 (karena $p=0.007 < 0.05$) dan premi risiko pasar konvensional sebesar 0.768 dan tidak signifikan pada 0.005 (karena $p=0.596 > 0.005$). Jadi terdapat data konvensional tidak terdistribusi normal.

TABEL 7 HASIL REGRESI UJI ASUMSI KLASIK

Uji Asumsi Klasik	Jenis Reksadana	
	RDS	RDK
Multikolinieritas		
T : VIF	1.000 , 1.000	1.000 , 1.000
Autokorelasi		
$dur_{sdw} < 4 \cdot du$	1,315 < 1,980 < 2,685	1,315 < 1,980 < 2,685
Heteroskedastisitas	Random	Random
Normalitas		
K-S : Sig.	.805 , .536	1.481 , .025

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Setelah uji asumsi klasik di atas dilakukan dapat diketahui ternyata semua asumsi klasik seperti dijelaskan di atas terpenuhi kecuali asumsi normalitas data residual reksadana konvensional yang tidak terpenuhi atau memberikan hasil yang tidak BLUE.

Data yang tidak terdistribusi normal dapat ditransformasi agar menjadi normal. Untuk menormalkan data, terlebih dahulu perlu diketahui bagaimana bentuk grafik histogram dari data yang ada apakah *moderate positive negative skewness*, *substantial positive/negative skewness*, *severe positive/negative skewness* dengan bentuk L/J. Ternyata data premium risiko reksadana konvensional membentuk grafik *moderate negative skewness*.

Melihat kasus di atas maka data RK_{pt_Rft} ditransformasi dengan mengubah akar kuadrat dengan rumus $\sqrt{k-x}$ dimana k =nilai tertinggi (maksimum) dari data mentah x (Ghozali, 2011: 36-37).

TABEL 8 ONE-SAMPLE KOLMOGOROV-SMIRNOV TEST DATA SETELAH PENORMALAN PREMIUM RISIKO REKSADANA DAN PREMIUM RISIKO PASAR

		RS_{pt_Rft}	RS_{ml_Rft}	$SQRR_{Kpt_Rft}$	RK_{ml_Rft}
N		36	36	36	36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.00018	.00015	.02864	.00008
	Std. Deviation	.00025	.00454	.01026	.00474
Most Extreme Differences	Absolute	.140	.090	.211	.128
	Positive	.071	.067	.211	.067
	Negative	-.140	-.090	-.174	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		.841	.541	1.264	.768
Asymp. Sig. (2-tailed)		.478	.931	.082	.596

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Setelah data dinormalkan maka nilai Kormogorov-Smirnov premium risiko reksadana konvensional sebesar 1.264 dan signifikan pada 0.05 (karena $p=0.082 > 0.05$) dan premi risiko pasar konvensional sebesar 0.768 dan tidak signifikan pada 0.005 (karena $p=0.596 > 0.005$). Jadi terdapat data konvensional telah terdistribusi normal dan menguji kembali semua asumsi yang ada.

Setelah uji asumsi klasik kembali terhadap reksadana syariah dan reksadana konvensional di atas dilakukan dapat diketahui semua asumsi klasik seperti dijelaskan di atas terpenuhi. Jadi secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa model regresi yang memenuhi syarat uji asumsi klasik adalah dalam bentuk logaritma natural untuk reksadana syariah dan reksadana konvensional. Langkah selanjutnya adalah menganalisis kembali hasil regresi.

TABEL 9 HASIL REGRESI UJI ASUMSI KLASIK KEDUA

Uji Asumsi Klasik	Jenis Reksadana	
	RDS	RDK
Multikolinieritas T : VIF	1.000 : 1.000	1.000 : 1.000
Autokorelasi $du < d_{ur} < 4 - du$	1.316 < 1.980 < 2.685	1.316 < 1.759 < 2.685
Heteroskedastisitas Scatterplot	Random	Random
Normalitas K-S : Sig	0.805 : 0.536	1.047 : 0.223

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

a. Uji Pengaruh Simultan (F test)

Uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel independen.

Uji ini lihat nilai F test untuk reksadana syariah sebesar 7.112 dan signifikan pada 0.012 yang berarti variabel independen secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Sedangkan pada nilai F test untuk reksadana konvensional sebesar 6.971 dan signifikan pada 0.012 yang berarti variabel independen secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

b. Uji Parsial (t test)

Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Masing-masing variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi signifikan pada 0,05

TABEL 10 HASIL REGRESI UJI PARSIAL (T TEST)

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Error	Beta	t	Sig.
	B	Std. Error				
1	(Constant)	.00018	.00004		4.511	.000
	RSmt_Rft	.02267	.00650	.416	2.667	2.0301
1	(Constant)	.02871	.00158		18.157	.000
	SQRRKmt_Rft	-.89356	.33543	-.412	-2.640	2.0301

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Konstanta sebesar 0,00018 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka premi risiko reksadana syariah sebesar 0,00018 dan Konstanta sebesar 0,02871 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka premi risiko reksadana konvensional sebesar 0,00018.

Koefisien regresi premi risiko reksadana syariah sebesar 0,02267 menyatakan bahwa setiap kenaikan premi risiko pasar 1% akan meningkatkan premi risiko reksadana syariah sebesar 0,0227%. Begitu juga koefisien regresi premi risiko reksadana konvensional sebesar -0,8936 menyatakan bahwa setiap penurunan premi risiko pasar 1% akan menurunkan premi risiko reksadana syariah sebesar -0,8936%.

Untuk pengujian hipotesa ketiga terhadap kinerja reksadana syariah bahwa t hitung lebih besar dari t tabel yaitu $2,667 > 2,0301$ maka H_0 diterima, artinya Reksadana yang diteliti memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasar, dengan mengasumsikan *variable* lain konstan.

Untuk pengujian hipotesa ketiga terhadap kinerja reksadana konvensional bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu $-2,640 < 2,0301$ maka H_0 ditolak, artinya Semakin tinggi kelebihan *return* pasar akan semakin tinggi pula kelebihan *return* portofolio reksadana begitu pula sebaliknya, dengan mengasumsikan *variable* lain konstan.

c. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji goodness-fit dari model regresi. Besarnya nilai *adjusted R*² untuk hasil regresi reksadana syariah sebesar 0,149 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 14,9% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam regresi.

Besarnya nilai *adjusted R*² untuk hasil regresi reksadana konvensional sebesar 0,146 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 14,6% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam regresi.

Kurang baiknya kinerja reksadana konvensional kemungkinan disebabkan oleh ketidakmampuan manajer portofolio dalam mengelola portofolio reksadana. Kemungkinan yang lain adalah adanya *Investor Learning Model* yang menyebutkan bahwa investor reksadana cenderung Chase Return dengan menyalurkan investasi baru pada reksadana yang memiliki kinerja yang lebih baik. Hal ini secara implisit meningkatkan kompensasi yang diperoleh manajer investasi karena kesuksesannya menghasilkan return yang lebih tinggi.

Industri reksadana merupakan industri yang kompetitif, sehingga kinerja masa lalu juga diduga mempengaruhi pengambilan risiko yang diambil manajer investasi. Sebagaimana investor lainnya, investor muslim juga membandingkan alternatif-alternatif yang ada. Investor mencari investasi yang menawarkan return yang lebih baik. Memang bisa saja muslim yang taat pada prinsip-prinsip Islam akan lebih mementingkan dipenuhinya prinsip-prinsip syariah tersebut dari pada return, demi memperoleh return akhirat, karena kebaikan dunia dan akhirat bisa ditunjukkan dengan dijalankannya prinsip syariah secara konsisten.

Manajer investasi juga perlu meningkatkan kemampuannya untuk meredam gejolak pasar supaya *return* portofolio yang dikelolanya tetap lebih baik daripada *return* pasarnya. Kemampuan ini disebut *safety rating* yaitu seberapa jauh reksadana tersebut dapat meredam akibat kondisi penurunan harga sekuritas sehingga NAB reksa dana tidak mengalami penurunan yang sama atau lebih buruk dari pada penurunan harga

sekuritas secara keseluruhan. Oleh karena itu, investor sebaiknya memilih reksa dana yang telah pernah melalui masa gejolak pasar dan terbukti telah berhasil mengatasinya.

7. PENUTUP

a. Kesimpulan

Pada periode tahun 2008, 2009 dan 2010 secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa *return* reksadana syariah lebih tinggi daripada *return index* syariah JII dan risiko reksadana syariah lebih rendah daripada *index* syariah JII. Kesimpulan pengujian hipotesis satu menyatakan bahwa berinvestasi pada reksadana syariah lebih menguntungkan dan tidak lebih berisiko daripada berinvestasi pada *index* syariah JII, dengan asumsi variabel lain konstan.

Pada periode tahun 2009 dan 2010 secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa *return* reksadana konvensional lebih rendah daripada *return index* konvensional LQ45 kecuali pada tahun 2008 dan rendahnya *return* tersebut juga disertai dengan rendahnya risiko yang dimiliki reksadana konvensional. Kesimpulan pengujian hipotesis dua menyatakan bahwa berinvestasi pada reksadana konvensional tidak lebih menguntungkan dan juga tidak lebih berisiko daripada berinvestasi pada *index* konvensional LQ45, dengan asumsi variabel lain konstan.

Pada periode tahun 2008, 2009 dan 2006 *return* reksadana syariah di atas *return* reksadana konvensional. Pada tahun 2008 dan 2010, risiko reksadana syariah di bawah risiko reksadana konvensional, sedangkan tahun 2009 risiko reksadana syariah di atas risiko reksadana konvensional. Kesimpulan terhadap pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa berinvestasi pada reksadana syariah lebih menguntungkan daripada berinvestasi pada reksadana konvensional dan berinvestasi pada reksadana konvensional lebih berisiko daripada reksadana syariah, dengan asumsi variabel lain konstan.

Pengujian hipotesis tiga berdasarkan angka *index Sharpe*, *index Treynor*, dan *index Jensen* kinerja reksadana syariah lebih baik daripada kinerja reksadana konvensional. Berdasarkan pengujian tahun 2008, dapat disimpulkan bahwa reksadana syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksadana konvensional hampir di seluruh kriteria. Berdasarkan pengujian tahun 2009, dapat disimpulkan bahwa reksadana syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksadana konvensional hampir diseluruh kriteria. Berdasarkan pengujian tahun 2010, dapat disimpulkan bahwa reksadana syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksadana konvensional hampir diseluruh kriteria.

Pengujian hipotesis tiga berdasarkan model Jensen kinerja reksadanasyariah dapat diketahui bahwa t hitung lebih besar dari t tabel yaitu $2.667 > 2.0301$ maka H_0 diterima, artinya Reksadana yang diteliti memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasar, dengan mengasumsikan *variable* lain konstan. Sedangkan reksadana konvensional dapat diketahui bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu $-2.640 < 2.0301$ maka H_0 ditolak, artinya Semakin tinggi kelebihan *return* pasar akan semakin tinggi pula kelebihan *return* portofolio reksadana begitu pula sebaliknya, dengan mengasumsikan varibel lain konstan. Pengujian hipotesis tiga berdasarkan model Jensen, dapat disimpulkan bahwa kinerja reksadana syariah lebih baik daripada kinerja reksadana konvensional.

b. Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, diantaranya:

1. Hasil penelitian ini hanya berlaku pada reksadana PNM Amanah Syariah dengan PNM Dana Sejahtera II yang berada pada satu perusahaan manajemen pengelola yaitu PT. Permodalan Nasional Madani (Persero) sehingga tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi reksadana syariah dan reksadana konvensional di Indonesia.
2. Penelitian ini menghadapi masalah keterbatasan data terutama dalam rentang waktu penelitian yang terlalu sempit yaitu hanya tiga tahun.
3. Peneliti tidak dapat melakukan perbandingan kinerja antara indeks syariah yang diproksikan dengan JII dan indeks konvensional yang diproksikan dengan LQ45, disebabkan oleh sebagian besar emiten yang terdaftar dalam JII juga terdaftar dalam LQ45.
4. Penelitian ini belum menguji karakteristik atau faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kinerja reksadana.

c. Saran

- a. Investor yang hendak berinvestasi di reksadana maka sebaiknya mempertimbangkan dahulu kinerja masa lalu reksadana dan manajer investasinya serta seharusnya memahami dengan baik prospektus reksadana yang telah diterbitkan, supaya risiko berinvestasi di reksadana dapat diminimalkan. Strategi pasif yang digunakan investor dengan indeks pasar tidaklah cukup untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan. Investor maupun investor potensial seharusnya dapat mempertimbangkan untuk memilih reksadana yang telah pernah melalui masa gejolak pasar dan terbukti telah berhasil mengatasinya.
- b. PT. Permodalan Nasional Madani (Persero) dapat meningkatkan kemampuannya dalam memilih sekuritas yang menguntungkan dalam portofolionya. Strategi pasif yang digunakan manajer investasi dalam mengelola portofolionya dengan mengikuti indeks pasar tidaklah cukup untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan investor pemilik portofolio tersebut. Manajer investasi juga perlu meningkatkan kemampuannya untuk meredam gejolak pasar supaya *return* portofolio yang dikelolanya tetap lebih baik daripada *return* pasarnya.
- c. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel untuk jenis reksadana yang lainnya, tidak hanya terbatas pada satu manajemen pengelola.
- d. Semakin berkembangnya dunia usaha dan Bursa Efek Jakarta (BEJ), maka bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian sehingga dapat menjelaskan konsistensi logis manajer investasi dalam mengelola portofolio reksadana.
- e. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menemukan dan menggunakan data produk dan perusahaan berbeda dalam melakukan perbandingan kinerja sehingga tidak menghasilkan penelitian yang bias.
- f. Peneliti yang akan datang dapat menguji karakteristik atau faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kinerja reksadana, seperti variabel total aktiva bersih, rasio biaya terhadap total aktiva bersih, biaya transaksi reksadana, biaya transaksi di pasar, perputaran portofolio, umur reksadana, afiliasi reksadana dengan perusahaan sekuritas, serta faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap peningkatan atau penurunan *return* reksadana.

- g. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan pengukuran kinerja reksadana yang lain.

d. Implikasi

Hasil penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa secara umum pada periode tahun 2008, 2009, dan 2010 kinerja reksadana syariah lebih baik daripada kinerja reksadana konvensional dan berinvestasi pada reksadana syariah lebih menguntungkan daripada berinvestasi pada reksadana konvensional dan berinvestasi pada reksadana konvensional lebih berisiko daripada reksadana syariah, dengan asumsi variabel lain konstan. Pada tahun 2008, 2009, dan 2010 kinerja reksadana syariah lebih baik daripada kinerja indeks syariah JII. Pada tahun 2009 dan 2010 kinerja indeks konvensional LQ45 lebih baik daripada kinerja reksadana konvensional dilihat dari sisi returnnya, kecuali tahun 2008.

Penyebab tidak lebih baiknya kinerja reksadana daripada kinerja pasar karena tidak adanya kemampuan yang memadai dari manajer portofolio reksadana dalam memilih sekuritas yang menguntungkan. Hal tersebut memberikan implikasi bahwa investor tidak dapat mengambil keuntungan dengan berinvestasi pada reksadana yang mereka miliki dengan hanya mengandalkan kemampuan manajer portofolio. Selain itu, hasil penelitian ini juga memberikan implikasi bahwa investor memiliki pilihan untuk mengubah antara reksadana tersebut tergantung pada kondisi pasar dan preferensi pribadi investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Asih, Kiki Nindya dan Wahyu Pratomo. 2003. *Apa, Bagaimana dan Dampak Reksadana*. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* Vol 6, No. 2:32-52.
- Bodie, Z., Kane, A., dan Marcus, Alan J. 2002. *Investment*. 6th Edition. New Jersey: Prentice Hall.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M.Fakhrudin, 2008. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Hasan, Iqbal. 2004. *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik*. Cetakan Keempat. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hikmah Sueiningtyas, Inayatul. *Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dengan Reksadana Konvensional (Studi Danareksa Syariah Berimbang Dan Danareksa Anggrek Pada Pt Danareksa Investment Management Periode 2005-2007)*. Skripsi FE Universitas Sebelas Maret.
- Machmud, Amir dan Rukmana. 2010. *Bank Syariah: Teori, Kebijakan, dan Studi Empiris di Indonesia*. Jakarta: Erlangga.
- Purwanta, Wiji dan Hendy Fakhrudin. 2010. *Mengenal Pasar Modal*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rachmayanti, T. Farida. 2006. *Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Pada Bursa Efek Jakarta 2001-2002*. Tesis Program Pasca Sarjana UI.

- Ritonganingrum, Prahesti. 2008. *Pengaruh Index Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap Kinerja reksadana Saham (Studi Kasus pada Reksadana Fortis Ekuitas)*. Skripsi FE UNS.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Evaluasi Kinerja Reksadana. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Sekaran, Uma. 2000. *Research Methods for Business*. Third Edition. United States of Amerika: John Wiley & Sons, Inc.
- Suwandi, Kuntjoro. 2011. *Panduan Cerdas Investasi: Reksadana-Saham-Stock Option-Valas-Emas*. Yogyakarta: Pinang Merah Pubisher.
- Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama Cetakan Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995.
<http://www.pnmim.com>
<http://www.idx.co.id>
<http://www.bi.go.id>