

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA REKSADANA SAHAM DAN  
PENDAPATAN TETAP BERDASARKAN ASSET UNDER  
MANAGEMENT**

**SKRIPSI**



**Ditulis oleh:**

**Nama : Anisa Dwi Wahyuni**  
**Nomor Mahasiswa : 14311304**  
**Jurusan : Manajemen**  
**Bidang Konsentrasi : Keuangan**

**UNIVERSITASI ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA**

**2018**

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA REKSADANA SAHAM DAN  
PENDAPATAN TETAP BERDASARKAN ASSET UNDER  
MANAGEMENT  
SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat ujian akhir guna memperoleh gelar

Sarjana Strata-1 Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam  
Indonesia

Ditulis oleh:

Nama : Anisa Dwi Wahyuni  
Nomor Mahasiswa : 14311304  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITASI ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2018**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, 7 Desember 2018

Penulis,



Anisa Dwi Wahyuni

**HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI**  
**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA REKSADANA SAHAM DAN**  
**PENDAPATAN TETAP BERDASARKAN *ASSET UNDER MANAGEMENT***



Yogyakarta, November 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh  
Dosen Pembimbing,

Arif Singapurwoko, S.E., M.B.A

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA REKSADANA SAHAM DAN PENDAPATAN TETAP  
BERSADARKAN ASSET UNDER MANAGEMENT**

Disusun Oleh : ANISA DWI WAHYUNI

Nomor Mahasiswa : 14311304

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Kamis, tanggal: 17 Januari 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arif Singapurwoko, SE., MBA



Penguji : Sri Mulyati, Dra., M.Si.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

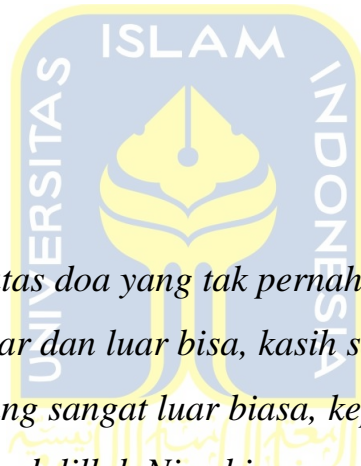
**HALAMAN PERSEMBAHAN**

*Skripsi ini kupersembahkan untuk*

*Bapak H Teguh Wahyono (Alm)*

*Ibu Hj Umi Khamidah (Almh)*

*Tersayang*



*Terima Kasih atas doa yang tak pernah putus, pengorbanan yang sangat besar dan luar biasa, kasih sayang yang tak terhingga, perhatian yang sangat luar biasa, kepercayaan yang diberikan kepada Nisa alhamdulillah Nisa bisa menyelesaikan perkuliahan ini sesuai yang diharapkan bapak dan ibu. Walaupun ibu dan bapak tidak sampai menyaksikan titik ini tapi Nisa tahu kalau bapak dan ibu di sana ikut merasakan kebahagiaan ini nisa selalu mendoakan bapak ibu yang sudah bahagia di surganya Allah Subhanahu Wa Ta'ala.*

***I LOVE YOU***

## MOTTO

(6) فَإِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا (5) (إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا)

"Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan."- Qs. Ash-Sharh: 5-6

وَلَا تَهِنُوا وَلَا تَحْزَنُوا وَأَنْتُمْ الْأَعْلَوْنَ إِنْ كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ

"Dan janganlah kamu (merasa) lemah, dan jangan (pula) bersedih hati, sebab kamu paling tinggi (derajatnya), jika kamu orang yang beriman."-Qs. Ali'Imran:

139

أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا قِيلَ لَكُمْ تَفَسَّحُوا فِي الْمَجَالِسِ فَافْسَحُوا يَفْسَحَ اللَّهُ لَكُمْ وَإِذَا قِيلَ انشُرُوا فَانشُرُوا يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ

"Hai orang-orang beriman apabila dikatakan kepadamu: "Berlapang-lapanglah dalam majlis", maka lapangkanlah niscaya Allah akan memberi kelapangan untukmu. Dan apabila dikatakan: "Berdirilah kamu", maka berdirilah, niscaya Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat. Dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan."- Qs. Al-Mujadilah: 11

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui perbedaan return dan rasio sharpe reksadana saham dan pendapatan tetap konvensional maupun syariah antara nilai AUM tertinggi dengan AUM terendah. Populasi dalam penelitian ini adalah reksadana saham dan pendapatan tetap pada tahun pengamatan 2015-2017. Sampel dalam penelitian ini adalah reksadana saham dan pendapatan tetap konvensional maupun syariah yang tercatat di Bareksa pada periode 2015-2017. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive random sampling*. Adapun metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis uji beda. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan return reksadana saham dan pendapatan tetap konvensional maupun syariah. Terdapat pula perbedaan rasio sharpe reksadana saham dan pendapatan tetap konvensional maupun syariah.

Kata kunci : reksadana, rasio sharpe, asset under management

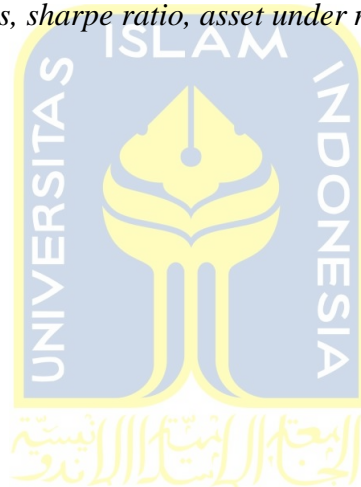




## ABSTRACT

*This study aims to analyze and determine the difference in returns and sharpe ratio of stock mutual funds and conventional and sharia fixed income between the highest AUM value and the lowest AUM. The population in this study is stock mutual funds and fixed income in the 2015-2017 observation year. Sempel in this research is conventional and sharia stock and fixed income mutual funds which are listed in Bareksa in the 2015-2017 period. Sampling is done using purposive random sampling method. The analytical method used in this study is analyzing different tests. The results showed that there were differences in returns on conventional and sharia fixed income funds. There are also differences in the sharpe ratio of conventional and sharia fixed income funds.*

*Keywords: mutual funds, sharpe ratio, asset under management*



## KATA PENGANTAR



*Assalamua'laikum Wr. Wb.*

*Alhamdulillahirabbil'alamiin.* Segala puji dan syukur khadirat Allah SWT, dengan segala kerahmatan, hidayah dan petunjuk-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir (skripsi) dengan judul “Analisis Perbedaan Kinerja Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap Berdasarkan Nilai Asset Under Management”. Shalawat dan salam juga diberikan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan sahabat-Nya dengan menjadi inspirasi akhlak dan pribadi mulia bagi umat-Nya.

Dalam penyusunan skripsi ini tidak akan berjalan dengan baik tanpa adanya dukungan yang sangat banyak dari berbagai pihak yang telah memberikan segala doa, bantuan, dorongan dan bimbingan. Selanjutnya, penulis ingin berterimakasih kepada:

1. Allah SWT, yang telah memberikan nikmat dan karunianya sehingga saya bisa menyelesaikan skripsi ini.
2. Kepada kedua orang tuaku, Bapak Teguh Wahyono dan Ibu Umi Khamidah terima kasih untuk semua kasih sayang, perhatian, doa, dukungan, pengorbanan, kebebasan dan kebahagiaan yang telah diberikan.
3. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.

4. Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Dr. Drs. Sutrisno, MM selaku Kaprodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Arif Singapurwoko S.E., M.B.A selaku dosen pembimbing skripsi yang telah dengan sabar membimbing saya dalam mengerjakan skripsi ini, sehingga saya dapat memperoleh gelar sarjana.
7. Semua dosen dan staff Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah membagi ilmu dan pengalamannya selama saya belajar di sini.
8. Suamiku Fajar Adi Kusuma yang selalu memberi semangat penuh mendampingi tanpa henti, menjadi tempat keluh kesah yang benar-benar tahu perjuanganku menguatkan ku saat putusasa terimakasih banyak.
9. Keluarga besarku Nabila, tante tante, om om, mbak Nia, kakung, uti yang selalu mendoakanku tanpa henti memberi semangat saat jatuh dan selalu memberi motivasi positif untuk menjadi lebih baik.
10. Keluarga ternyaman Jogja Tyas, Imeh, Ici, Kirana, Mufi, Aul, Arif, Fitho yang sudah memberi banyak pengalaman dari awal mengenal kalian dan menjadikan tempat ternyaman untuk bercerita apapun dan support terbesar menjadikannya saling menguatkan beruntung sekali penulis mengenal kalian yang dapat memberi kebahagiaan dengan berbagai cara.
11. Teman yang mengetahui kepribadian 24 jam selama sebulan Nadia, Varida, Furi, Fathia, Fathur, Fandhi, Ari, Suryadi yang sudah memberi kenangan selama sebulan yang sangat mengenang.

12. Nadia Octasia teman yang baru dikenal tetapi sudah seperti teman lama terimakasih atas waktu yang selalu ada saat aku tiba-tiba merasa kesulitan dalam proses pengerjaan tugas akhir ini, terimakasih atas etunjuknya dan bimbingannya yang sangat amat membantu.
13. Teman seperjuangan skripsi dari awal Ajeng yang selalu menguatkan dalam proses tugas akhir ini dan tak henti selalu memberi semangat dorongan untuk selalu semangat, menjadi tempat keluh kesah menangis terimakasih banyak.
14. Keluarga yang selalu ada Mbak Dea, Bagas terimakasih atas supportnya.
15. Dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu dalam membantu menyelesaikan skripsi ini terima kasih untuk bantuan dan dukungan yang telah diberikan selama ini.

Akhirnya dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari skripsi ini masih banyak kekurangan, untuk itu penulis memohon kritik, saran untuk perbaikan dikemudian hari dan semoga skripsi ini dapat berguna bagi semua pihak membacanya.

*Wassalamu'alaikum wr. wb.*

Yogyakarta, 7 Desember 2018

Penulis,

Anisa Dwi Wahyuni

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL .....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
BERITA ACARA .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
MOTTO.....	vii
ABSTRAK.....	viii
ABSTRACT.....	ix
KATA PENGANTAR .....	x
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR .....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Pendahuluan .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.2.1 Reksadana Saham Konvensional .....	7
1.2.2 Reksadana Saham Syariah.....	7
1.2.3 Reksadana Pendapatan Tetap Konvensional.....	7
1.2.4 Reksadana Pendapatan Tetap Syariah .....	8
1.3 Tujuan Penelitian .....	8
1.4 Manfaat Penelitian .....	9
BAB II.....	10
KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori.....	10

2.1.1 Konsumsi dan Investasi.....	10
2.1.2 Reksadana .....	12
2.1.3 Risk Adjusted Performance .....	21
2.1.4 Assets Under Management (AUM) .....	22
2.1.5 Return Reksadana.....	23
2.1.6 Metode Sharpe .....	24
2.2 Penelitian Terdahulu dan Hipotesis Penelitian .....	25
2.2.1 Penelitian Terdahulu.....	25
2.2.2 Hipotesis Penelitian.....	29
2.3 Kerangka Pemikiran.....	31
<b>BAB III.....</b>	<b>33</b>
<b>METODE PENELITIAN.....</b>	<b>33</b>
3.1 Populasi Dan Sampel .....	33
3.2 Sumber Data Dan Teknik Pengambilan Data .....	34
3.3 Definisi Variabel Dan Pengukuran.....	35
3.3.1 AUM.....	35
3.3.2 Return Realisasi .....	35
3.3.3 Metode Sharpe .....	35
3.4 Metode Analisis Data.....	36
3.4.1 Statistik Deskriptif .....	36
3.4.2 Uji Normalitas Data .....	36
3.4.3 Uji Hipotesis.....	37
<b>BAB IV .....</b>	<b>39</b>
<b>ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>39</b>
4.1 Statistik Deskriptif.....	39
4.2 Analisis Data Return Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap .....	48
4.2.1 Uji Normalitas <i>Return</i> Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap .....	48
4.2.2 Uji Beda <i>Return</i> Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap .....	50
4.3 Analisis Data Return Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap .....	53
4.3.1 Uji Normalitas Return Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap .....	53
4.3.2 Uji Beda Sharpe Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap .....	55

4.4	Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis.....	58
4.5	Pembahasan.....	59
BAB V.....		62
KESIMPULAN DAN SARAN.....		62
5.1	Kesimpulan .....	62
5.2	Saran .....	63
DAFTAR PUSTAKA .....		65



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Total Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham.....	2
Tabel 1.2 Total Unit Penyertaan Reksadana Saham .....	3
Tabel 1.3 Total Unit Penyertaan Reksadana Saham .....	4
Tabel 3.1 Distribusi Sampel Penelitian.....	34
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Return Realisasi Reksadana Saham dan Reksadana Pendapatan Tetap.....	40
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Nilai Sharpe Reksadana Saham dan Reksadana Pendapatan Tetap.....	44
Tabel 4.3 Uji Normalitas Variabel Return Reksadana Saham.....	48
Tabel 4.4 Uji Normalitas Variabel Return Reksadana Pendapatan Tetap .....	49
Tabel 4.5 Uji Beda Variabel Return Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap .....	50
Tabel 4.6 Uji Normalitas Variabel Sharpe Reksadana Saham.....	53
Tabel 4.7 Uji Normalitas Variabel Sharpe Reksadana Pendapatan Tetap .....	54
Tabel 4.8 Uji Beda Variabel Sharpe Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap .....	55
Tabel 4.9 Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis .....	58



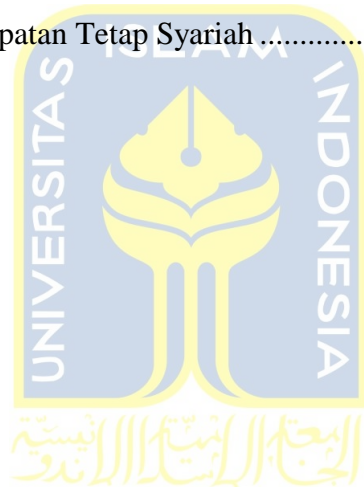
## DAFTAR GAMBAR

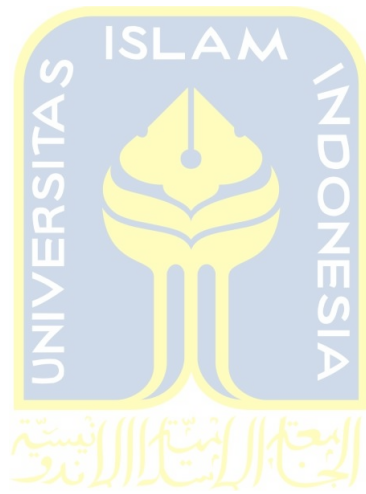
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	31
------------------------------------	----



## DAFTAR LAMPIRAN

One Sample Kolmogorov Smirnov Test .....	69
Paired Samples Test .....	72
Wilcoxon Signed Ranks Test .....	76
Data Perusahaan Saham konvensional .....	78
Data Perusahaan Saham Syariah .....	78
Data Perusahaan Pendapatan Tetap Konvensional .....	79
Data Perusahaan Pendapatan Tetap Syariah .....	79





# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Pendahuluan

Bertambahnya kebutuhan manusia, membuat aktivitas ekonomi semakin meningkat, untuk itu masyarakat modern mulai merambah dunia investasi dalam rangka memenuhi kebutuhan hidupnya. Banyaknya kegiatan pasar modal merupakan faktor pendorong munculnya alternatif produk investasi yang ditawarkan. Biasanya para calon investor akan mencari informasi terlebih dahulu mengenai instrumen investasi yang sesuai dengan yang diinginkan. Terkadang calon investor tidak memiliki dana yang cukup untuk berinvestasi dalam pasar modal. Salah satu alternatif yang dapat digunakan yaitu instrumen reksadana (Lailiyah et.al 2016)

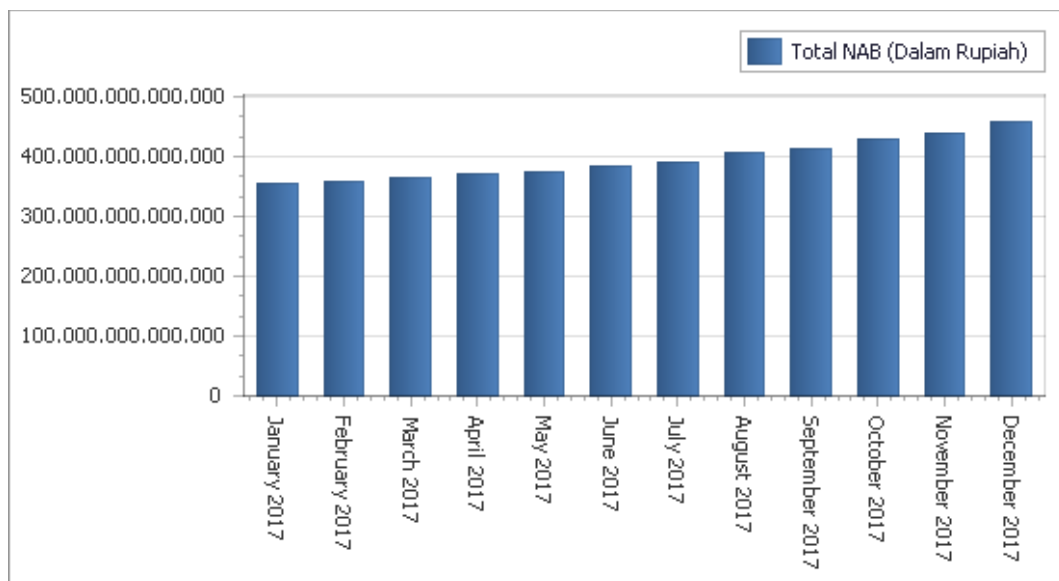
Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi yang mengaplikasikan strategi alokasi aset melalui pembentukan suatu portofolio dengan menyebar dana investasi yang dimiliki ke dalam beberapa jenis aset yang berbeda. Hal ini sejalan dengan prinsip diversifikasi yang bertujuan meminimalkan risiko yang mungkin timbul dan mengoptimalkan tingkat *return* tertentu yang diharapkan (Utami & Dharmastuti, 2014). Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil yang tidak memiliki banyak keahlian serta waktu untuk menghitung risiko atas investasi mereka, namun memiliki modal dan keinginan untuk melakukan investasi. Berinvestasi di reksadana akan terkumpul dana yang cukup besar. Dengan adanya dana yang

besar di reksadana dapat dilakukan diversifikasi investasi yang besar sehingga resiko yang dihadapi akan semakin kecil (Lailiyah et al., 2016)

Minat investasi dana di reksadana saham di Indonesia mengalami peningkatan. Hal tersebut ditunjukkan dengan total nilai aktiva bersih (NAB) reksadana saham tahun 2017. Total nilai aktiva bersih (NAB) reksadana saham pada Bulan Januari 2017 sampai dengan Desember 2017.

**Table 1.1**

**Total Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham**



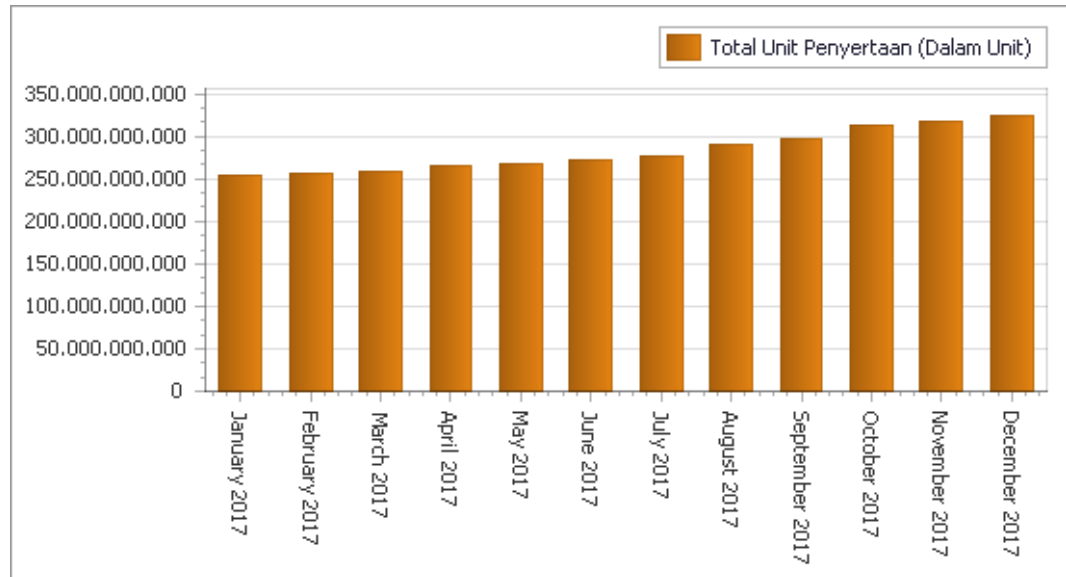
**Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, 2018**

Berdasarkan tabel 1.1 terlihat bahwa trend total NAB bulan Januari 2017 sampai dengan Desember 2017 selalu mengalami trend peningkatan. Pertumbuhan NAB tertinggi terjadi pada Desember 2017 dan NAB terendah pada Januari 2017. Trend ini menunjukkan bahwa reksadana saham memiliki potensi yang sangat besar untuk berkembang karena masih terbatasnya pangsa pasar industri keuangan di Indonesia.

Sedangkan total unit penyertaan reksadana adalah sebagai berikut :

**Table 1.2**

**Total Unit Penyertaan (Dalam Unit) Reksadana Saham**

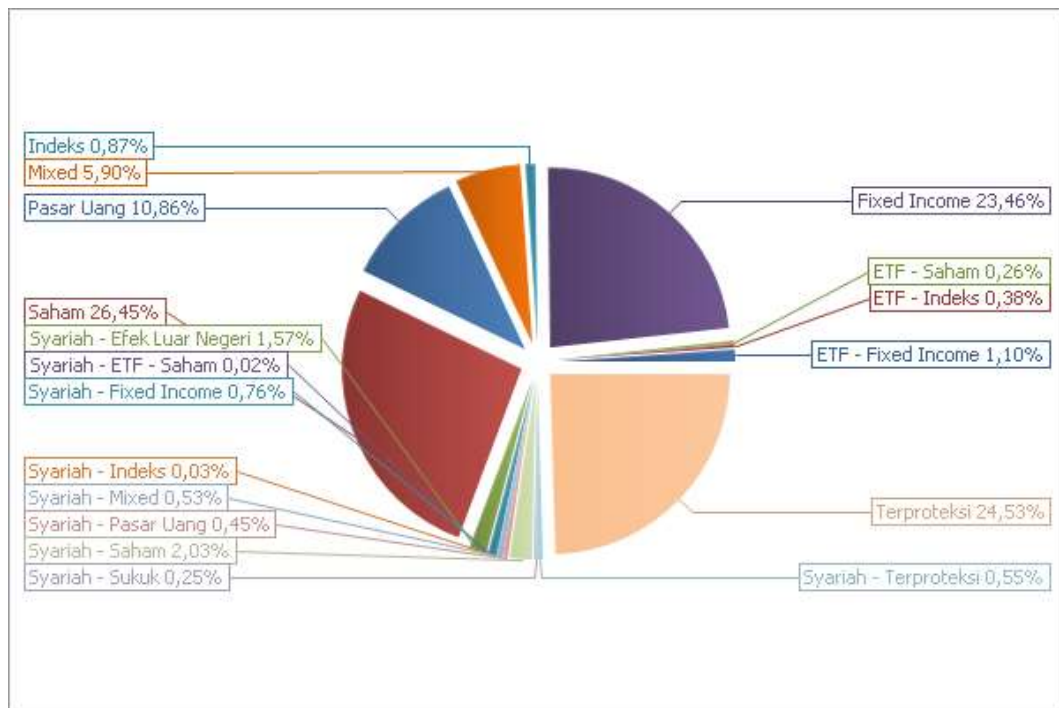


**Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, 2018**

Berdasarkan tabel 1.2 terlihat bahwa trend total unit penyertaan bulan Januari 2017 sampai dengan Desember 2017 selalu mengalami trend peningkatan. Pertumbuhan total unit penyertaan tertinggi terjadi pada Desember 2017 dan total unit penyertaan terendah pada Januari 2017. Trend ini menunjukkan bahwa reksadana saham memiliki potensi yang sangat besar untuk berkembang karena masih terbatasnya pangsa pasar industri keuangan di Indonesia.

Sedangkan komposisi reksadana berdasarkan jenis untuk tahun 2017 adalah sebagai berikut :

**Table 1.3**  
**Total Unit Penyertaan (Dalam Unit) Reksadana Saham**




**Sumber : OJK, 2018**

Berdasarkan Gambar 1.3 terlihat bahwa mayoritas reksadana yang diminat adalah reksadana saham sebesar 26,45%, reksadana terproteksi sebesar 24,53%, reksadana pendapatan tetap sebesar 23,46% dan reksadana pasar uang sebesar 10,86%. Sedangkan jenis reksadana yang lain hanya berkisar dibawah 6%.

Peningkatan NAB tersebut membuat penilaian kinerja reksadana sangat diperlukan. Penilaian terhadap kinerja reksa dana saham penting dilakukan, karena dengan melakukan penilaian terhadap kinerja reksa dana saham dapat mengetahui kemampuan reksa dana dalam menghasilkan keuntungan dan bersaing

dari reksa dana jenis lainnya. *Return* dari reksa dana dikenal dengan nilai aktiva bersih (NAB) atau *Asset Under Management* (AUM) dimana nilainya akan diperbarui setiap hari berdasarkan hasil transaksi reksa dana pada hari tersebut. Besarnya *Asset Under Management* (AUM) dari suatu reksa dana merupakan alat ukur untuk menilai kinerja reksa dana (Hermawan, Luh, & Wiagustini, 2016).

Dalam melakukan investasi di reksadana, yang menjadi pertimbangan utama para investor adalah kinerja historis reksadana. Reksadana memiliki potensi *return* yang tinggi ketika manajer investasi dapat menempatkan bobot investasi yang besar pada saham-saham di sektor yang memberikan kinerja terbaik. Untuk itu penting bagi investor agar dapat menentukan pilihan yang tepat terhadap perusahaan manajemen investasi. Akan tetapi banyak perusahaan-perusahaan manajemen investasi baik lokal maupun asing yang hanya menyajikan data historis tanpa memasukkan unsur risiko yang ada dan umumnya hanya memberikan data berupa *Asset Under Management* (AUM) dan Prospektus untuk menjadi bahan pertimbangan para investor, sedangkan penting bagi investor untuk memahami unsur risiko yang ada dalam melakukan investasi.

Beberapa penelitian membuktikan karakteristik reksadana mempengaruhi kinerja reksadana saham. Otten & Bams (2007) dalam penelitiannya membuktikan investor asing dari Inggris lebih memiliki kinerja yang tinggi daripada investor lokal dari USA terutama pada sekmen reksadana perusahaan kecil. Penelitian Otten & Bams (2007) mendukung penelitian sebelumnya dari Shukla & Inwegen (1995). Hasil berbeda justru ditunjukkan oleh Ferreira, Matos, Pereira, & Pires (2017) yang membuktikan investor lokal lebih baik kinerjanya



dibandingkan investor asing terutama pada saat terjadi gejolak pasar dan saham yang tidak likuid. Kim & Yi (2015) membuktikan kinerja investor asing lebih baik dibandingkan dari kinerja investor lokal. Chen et al. (2004) menemukan bahwa pengaruh dari *Asset Under Management* (AUM) terhadap *return* reksa dana terlihat paling menonjol pada reksa dana yang bermain pada saham-saham berkapitalisasi kecil. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas adalah alasan penting mengapa *Asset Under Management* (AUM) suatu reksa dana dapat mengikis kinerjanya. Pourzamani & Safari (2011) menemukan bahwa faktor internal berupa jumlah dana kelolaan memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* reksa dana sedangkan hasil sebaliknya membuktikan bahwa Filip & Pochea (2015) membuktikan bahwa *Asset Under Management* (AUM) justru mengurangi *return* reksadana.

Berdasarkan beberapa penelitian diatas, belum terdapat penelitian mengenai analisis kinerja reksadana berdasarkan nilai *Asset Under Management* (AUM) tertinggi dan terendah. Hal ini didasarkan kepada pendapat bahwa besarnya *Asset Under Management* (AUM) dapat berfluktuasi setiap hari, tergantung pada perubahan nilai efek dan portofolio. Meningkatnya *Asset Under Management* (AUM) mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham per unit penyertaan. Begitu juga sebaliknya menurun berarti berkurang nilai investasi pemegang unit penyertaan. Penelitian ini dilakukan untuk membandingkan kinerja reksadana saham dan reksadana pendapatan tetap jika dilihat dari nilai AUM tertinggi dan terendah dengan menggunakan indeks sharpe dan *return* reksadana

Berdasarkan penjelasan latar belakang yang telah disampaikan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ Analisis Perbedaan Kinerja Reksadana Saham Berdasarkan dan Pendapatan Tetap Berdasarkan Nilai Asset Under Manageent “.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### **1.2.1 Reksadana Saham Konvensional**

1. Apakah terdapat perbedaan return reksadana saham konvensional antara reksadana AUM tertinggi dengan AUM terendah?
2. Apakah terdapat perbedaan nilai sharpe reksadana saham konvensional antara reksadana AUM tertinggi dengan AUM terendah?

### **1.2.2 Reksadana Saham Syariah**

3. Apakah terdapat perbedaan return reksadana saham syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham syariah dengan AUM terendah?
4. Apakah terdapat perbedaan nilai sharpe reksadana saham syariah antara AUM tertinggi dengan AUM terendah?

### **1.2.3 Reksadana Pendapatan Tetap Konvensional**

5. Apakah terdapat perbedaan return reksadana pendapatan tetap konvensional antara AUM tertinggi dengan dengan AUM terendah?
6. Apakah terdapat perbedaan nilai sharpe reksadana pendapatan tetap konvensional AUM tertinggi dengan AUM terendah?

#### **1.2.4 Reksadana Pendapatan Tetap Syariah**

7. Apakah terdapat perbedaan return reksadana pendapatan tetap syariah antara reksadana pendapatan tetap syariah dengan AUM tertinggi dengan AUM terendah?
8. Apakah terdapat perbedaan nilai sharpe reksadana pendapatan tetap syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham pendapatan tetap dengan AUM terendah?

#### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis dan mengetahui perbedaan return reksadana saham konvensional antara reksadana AUM tertinggi dengan AUM terendah.
2. Untuk menganalisis dan mengetahui perbedaan nilai sharpe reksadana saham konvensional antara reksadana AUM tertinggi dengan AUM terendah.
3. Untuk menganalisis dan mengetahui perbedaan return reksadana saham syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham syariah dengan AUM terendah.
4. Untuk menganalisis dan mengetahui perbedaan nilai sharpe reksadana saham syariah antara AUM tertinggi dengan AUM terendah.
5. Untuk menganalisis dan mengetahui perbedaan return reksadana pendapatan tetap konvensional antara AUM tertinggi dengan dengan AUM terendah.

6. Untuk menganalisis dan mengetahui perbedaan nilai sharpe reksadana pendapatan tetap konvensional AUM tertinggi dengan AUM terendah.
7. Untuk menganalisis dan mengetahui perbedaan return reksadana pendapatan tetap syariah antara reksadana pendapatan tetap syariah dengan AUM tertinggi dengan AUM terendah.
8. Untuk menganalisis dan mengetahui perbedaan nilai sharpe reksadana pendapatan tetap syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham pendapatan tetap dengan AUM terendah.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Dalam penelitian ini, manfaat yang dapat diambil adalah:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dan pengetahuan mengenai analisis kinerja reksadana saham dan pendapatan tetap berdasarkan tinggi rendahnya *Asset Under Management* (AUM).

2. Manfaat Praktis

Bagi investor, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan referensi bagi beupa implikasi kebijakan untuk melakukan investasi di pasar modal terutama sehubungan dengan harapannya terhadap analisis kinerja reksadana saham dan pendapatan tetap berdasarkan tinggi rendahnya *Asset Under Management* (AUM).

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Konsumsi dan Investasi**

Konsumsi dan investasikan merupakan dua kegiatan yang berkaitan. Penundaan konsumsi sekarang dapat diartikan sebagai investasi untuk konsumsi di masa mendatang. Individu melakukan konsumsi dengan memakai sumber daya yang ada untuk mendapatkan kepuasan atau utility. Setiap individu diasumsikan menyukai konsumsi lebih daripada konsumsi yang kurang. Asumsi ini dapat diartikan bahwa utility marginal dari konsumsi adalah positif, yaitu penambahan konsumsi akan meningkatkan utility (kepuasan). Asumsi yang lain adalah bahwa utility marginal dari konsumsi sifatnya adalah menurun, yaitu peningkatan utility untuk konsumsi yang sama akan semakin lebih kecil dari sebelumnya. Maka dapat disimpulkan, bahwa menurut Jogiyanto (2013) konsumsi adalah pemakaian sumber daya yang ada untuk mendapatkan kepuasan atau utility.

Walaupun pengorbanan konsumsi sekarang dapat diartikan sebagai investasi untuk konsumsi dimasa mendatang, tetapi pengertian investasi yang lebih luas membutuhkan aktiva yang produktif untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda untuk dihasilkan menjadi lebih dari stau unit konsumsi mendatang. Dengan demikian, maka investasi dapat disimpulkan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Dengan adanya aktiva produktif, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke aktiva yang produktif tersebut akan meningkatkan utility total.

Terlihat bahwa investasi kedalam aktiva yang produktif akan meningkatkan utility. Investasi ke dalam aktiva yang produktif dapat berbentuk aktiva nyata seperti, rumah, tanah, dan emas. Atau dapat berbentuk keuangan seperti, surat-surat berharga yang diperjual-belikan diantara investor atau pemodal. Investor melakukan investasi untuk meningkatkan utilitinya dalam bentuk kesejahteraan keuangan.

Menurut Sunariyah (2004), investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Dewasa ini banyak negara-negara yang melakukan kebijaksanaan yang bertujuan untuk meningkatkan investasi baik domestik ataupun modal asing. Hal ini dilakukan oleh pemerintah sebab kegiatan investasi akan mendorong pula kegiatan ekonomi suatu negara, penyerapan tenaga kerja, peningkatan output yang dihasilkan, penghematan devisa atau bahkan penambahan devisa.

Menurut Husnan (2009), menyatakan bahwa “proyek investasi merupakan suatu rencana untuk menginvestasikan sumber-sumber daya, baik proyek raksasa ataupun proyek kecil untuk memperoleh manfaat pada masa yang akan datang.” Analisis rencana investasi pada dasarnya merupakan penelitian tentang dapat tidaknya suatu proyek (baik besar atau kecil) dapat dilaksanakan dengan berhasil, atau suatu metode peninjauan dari suatu gagasan usaha/bisnis tentang kemungkinan layak atau tidaknya gagasan usaha/bisnis tersebut dilaksanakan.

Suatu proyek investasi umumnya memerlukan dana yang besar dan akan mempengaruhi perusahaan dalam jangka panjang. Menurut Tandelilin (2010) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, diantaranya yaitu :

1. Untuk memperoleh kehidupan yang lebih layak di masa datang.

Seseorang yang lebih bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

2. Mengurangi tekanan inflasi.

Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

3. Dorongan untuk menghemat pajak

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan.

## **2.1.2 Reksadana**

### **2.1.2.1 Pengertian**

Menurut Rahardjo (2004) Reksadana adalah suatu kumpulan dana dari masyarakat, pihak pemodal atau pihak investor untuk kemudian dikelola oleh manajer investasi dan diinvestasikan pada berbagai jenis portofolio efek atau produk keuangan lainnya. Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat (27) mendefinisikan reksadana sebagai wadah yang digunakan untuk

menghimpun dana oleh manajer investasi dari pemodal untuk diinvestasikan dalam portofolio efek. Manajer investasi dipercaya sebagai pengelola reksadana secara profesional. Dana terkumpul merupakan dana bersama para investor sedangkan manajer investasi merupakan pihak yang hanya dipercaya oleh para investor untuk mengelola dana yang telah terkumpul. Selain manajer investasi sebagai penanggungjawab atas kegiatan investasi, ada pihak lain yang memiliki peran dalam pengelola reksadana. Pihak tersebut adalah bank kustodian yang memiliki peran sebagai penyimpan kekayaan serta administrator atas reksadana.

Reksa dana juga 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. Investor pada reksa dana, dapat membeli penyertaan atas kumpulan efek yang dikelola oleh manajer investasi yang berpengalaman dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan (Hermawan et al., 2016). (Rahardjo, 2004) mengungkapkan bahwa manajer investasi adalah pihak yang mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Konsep kinerja portofolio dibagi menjadi dua yaitu, pertama kemampuan manajer portofolio atau analisis sekuritas untuk meningkatkan return portofolio melalui prediksi yang tepat tentang harga sekuritas di masa yang akan datang, kedua kemampuan manajer portofolio untuk meminimalkan risiko yang muncul dari



kepemilikan portofolio. Kepemilikan reksa dana dengan return yang tinggi berasal dari pengalaman manajer investasi dalam mengelola reksa dana tersebut.

Alternatif reksa dana yang dapat dimiliki oleh masyarakat ada empat antara lain. Pertama, reksa dana pasar uang yaitu reksa dana yang melakukan investasi pada efek pasar uang seperti efek-efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Kedua, reksa dana pendapatan tetap yaitu reksa dana yang melakukan investasi dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang seperti obligasi. Ketiga, reksa dana saham yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Terakhir, reksa dana campuran yaitu reksa dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang alokasinya tidak termasuk di dalam kategori reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham. Investor bisa mendapatkan manfaat dengan berinvestasi dari setiap jenis reksa dana, pengembalian yang diinginkan serta risiko yang kecil di dalam setiap jenis reksa dana yang berbeda (Roy & Ghosh, 2013).

#### **2.1.2.2 Jenis-Jenis Reksadana**

Secara umum, ada dua jenis reksa dana yaitu reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Baik reksa dana syariah maupun konvensional mempunyai berbagai jenis. Jenis-jenis yang ada di dalam kedua reksa dana tersebut sama. Reksa dana syariah adalah reksa dana berdasarkan aturan-aturan syariah atau prinsip syariah. Jenis reksa dana syariah sebenarnya sama dengan reksa dana konvensional, yang membedakan di antara keduanya hanyalah pada prinsip yang

digunakan. Secara umum prinsip syariah tersebut menurut (Marojahan, Semartini, & Anna, 2014) adalah sebagai berikut:

1. Reksa dana syariah hanya membeli saham, obligasi, dan pasar uang yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah dan harus sesuai dengan prinsip syariah;
2. Reksa dana syariah melakukan *cleansing* apabila dalam perjalanannya terdapat portofolio reksa dana yang tidak sesuai dengan prinsip syariah. Ketidaksiuaian dengan prinsip syariah tersebut yakni mencakup pendapatan atau keuntungan yang didapat; dan
3. Dalam reksa dana syariah terdapat Dewan Pengawas Syariah (DPS). Dewan pengawas syariah tersebut ditunjuk dan mempunyai tugas untuk memastikan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer investasi, apakah pengelolaan sudah sesuai atau belum dengan prinsip-prinsip syariah

Reksa dana di Indonesia terdiri dari beberapa jenis. Berdasarkan portofolio efeknya, reksa dana di Indonesia terdiri dari (Marojahan *et al.*, 2014):

1. Reksa Dana Pasar Uang

Reksa dana pasar uang merupakan reksa dana yang menginvestasikan seluruh dananya pada surat berharga jangka pendek dengan jatuh temponya di bawah 1 tahun. Reksa dana jenis ini memiliki risiko yang rendah, namun tingkat likuiditasnya tinggi. Beberapa investor mengambil reksa dana ini sebagai batu loncatan untuk kemudian beralih ke jenis reksa dana yang lebih besar. Jadi, mereka memang tidak mengharapkan suku bunga yang lebih besar. Meskipun dengan suku bunga yang lebih

rendah, peminat reksa dana ini cukup tinggi. Per Maret 2014, data menunjukkan bahwa 6% dari investor reksa dana memilih reksa dana pasar uang. Contoh, tabungan dan deposito.

## 2. Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana jenis ini merupakan reksa dana yang menginvestasikan 80-90% dananya pada surat utang dengan ketetapan bahwa pihak kreditur akan membayarkan bunga atas pinjaman, serta mengembalikan pinjaman pokok pada waktu yang disepakati. Reksa dana jenis ini memiliki tingkat risiko yang terbilang rendah walau risikonya lebih tinggi dari reksa dana pasar uang. Namun, reksa dana ini memiliki risiko penarikan dan secara bersama-sama sehingga membuat manajer investasi tidak dapat membeli atau membayar unit penyertaan investor. Dalam reksa dana pendapatan tetap juga ada risiko perubahan tingkat bunga. Selain itu, periode atau jangka waktu investasi ini lebih lama dari reksa dana pasar uang, yaitu minimal 3 tahun. Contoh, obligasi.

## 3. Reksa Dana Saham

Jenis reksa dana ini menginvestasikan dananya 80-90% pada saham kepemilikan atas sebuah perusahaan. 10% dari dana yang tersisa biasanya digunakan sebagai kas guna dana cadangan alih-alih ada penarikan dari investor, atau diinvestasikan dalam pasar uang. Keuntungan yang diperoleh dari reksa dana saham jauh lebih tinggi dibandingkan jenis reksa dana sebelumnya. Walaupun harga saham memang tidak dapat diduga, hingga saat ini keuntungan saham memang lebih baik daripada jenis reksa

dana lainnya. Inilah yang membuat reksa dana saham paling diminati oleh investor. Berdasarkan data statistik yang dilansir oleh Bapepam per Maret 2014, reksa dana saham dipilih oleh lebih dari 40% investor reksa dana. Reksa dana saham sendiri masih dibagi lagi menjadi beberapa jenis. Ada yang dibagi berdasarkan kapitalisasi pasar saham yang bersangkutan, ada juga yang dibagi berdasarkan sektor industri atau yang disebut reksa dana saham sektor industri.

#### 4. Reksa Dana Campuran

Reksa dana campuran merupakan reksa dana yang menginvestasikan dananya paling banyak 79% di tiap jenis investasi, seperti obligasi, pasar uang, atau saham. Reksa dana jenis ini tampak aman karena bila di satu efek kurang baik, efek lain bisa menutupi. Akan tetapi, menurut Warren Buffet hal ini malah tidak baik. Menurutnya, akan lebih baik bila kita mendalami satu jenis efek dan berfokus padanya, dan membuatnya besar dan lebih besar lagi.

#### 5. Reksa Dana *Master Fund*

Reksa dana jenis ini menginvestasikan dananya pada reksa dana lainnya, baik itu reksa dana di dalam maupun di luar negeri. Namun, di Indonesia, untuk berinvestasi pada reksa dana luar negeri harus memiliki izin dari Bapepam terlebih dahulu, tidak boleh sembarangan.

#### 6. Reksa Dana Terproteksi

Dalam reksa dana terproteksi, dana dari investor akan terproteksi, terlindungi, dan tidak akan mengalami penurunan di akhir periode.

Namun, biasanya reksa dana ini bersifat jangka panjang dan tidak boleh dijual sebelum jangka waktunya tersebut. Karena reksa dana bersifat kolektif, semua investor yang ada dalam reksa dana terproteksi ini pun harus memiliki tujuan yang sama yakni tidak menjual efeknya sebelum jangka waktu yang disepakati. Reksa dana yang mulai terkenal sejak 2005 di Indonesia ini memang dikenal lebih aman sehingga banyak digemari oleh banyak investor. Belum lagi biaya yang harus dikeluarkan untuk manajer investasi atau bank kustodian cukup kecil bila dibandingkan dengan reksa dana jenis lain. Ini karena manajer investasi dan bank kustodian tidak melakukan banyak hal dalam reksa dana ini. Tidak mengherankan bila reksa dana ini menjadi reksa dana peringkat kedua yang diminati masyarakat. Tidak kurang dari 20% investor reksa dana memilih reksa dana terproteksi. Reksa dana terproteksi pun bisa mengalami kerugian. Walaupun reksa dana terproteksi terkesan terlindungi, bila dana investor didiversifikasikan dalam obligasi yang gagal bayar, tapi dana investor bisa hilang seluruhnya. Hal ini dapat terjadi karena dana tersebut dalam perjanjian tidak boleh diambil sebelum jangka waktunya apapun yang terjadi.

#### 7. Reksa dana Indeks

Indeks adalah gambaran kondisi pasar saham yang sedang naik atau turun di suatu bursa. Reksa dana indeks merupakan reksa dana yang berkaitan dengan saham. Namun, reksa dana saham dan reksa dana indeks memiliki perbedaan. Sebuah reksa dana harus memenuhi beberapa syarat untuk

disebut sebagai sebuah reksa dana indeks. Reksa dana indeks harus menginvestasikan dananya minimal 80% dari keseluruhan saham pada suatu efek yang terdaftar dalam indeks. Jadi, bila sebuah efek A terdaftar dalam indeks, reksa dana indeks harus berinvestasi minimal 80% di dalamnya. Berbeda dengan reksa dana saham, reksa dana indeks tidak melakukan jual beli melalui agen penjual, melainkan melalui bursa saham. Jadi, manajer investasi akan membeli dan menjual saham berdasarkan perkembangan harga saham di bursa efek.

#### 8. *Exchange Traded Fund (ETF)*

ETF merupakan jenis reksa dana yang sudah lama ada di Indonesia. Secara resmi ETF ada sejak tahun 1996. Ada aturan khusus terkait ETF, meskipun sama dengan membeli saham di bursa pada umumnya. Waktu pembelian ETF yakni pukul 09.30 sampai dengan 16.00 WIB. Investor melakukan pembelian ETF sama halnya dengan membeli saham pada umumnya.

Selain memiliki jenis reksa dana berdasarkan portofolio efeknya, Marojahan *et al.* (2014) juga menjelaskan jenis reksa dana berdasarkan transaksinya. Jenis reksa dana berdasarkan transaksinya ini dapat dibedakan menjadi 2 kategori, yaitu:

##### 1. Reksa Dana Tertutup

Reksa dana tertutup di Indonesia saat ini sebenarnya sudah tidak ada lagi. Reksa dana tertutup yang pernah ada adalah BDNI. Reksa dana tertutup merupakan reksa dana yang keseluruhan transaksi unit penyetorannya terjadi di bursa saham atau unit penyetorannya dijual melalui broker

saham. Karena di dalam reksa dana ini terdapat biaya transaksi, harga Nilai Aktiva Bersih (NAB) nya lebih rendah.

## 2. Reksa Dana Terbuka

Reksa dana terbuka merupakan reksa dana yang transaksi unit penyetaraannya langsung dilakukan dengan manajer investasi, kecuali pada jenis ETF (*Exchange Traded Fund*). Pada jenis reksa dana ini, saat investor menjual unit penyetaraannya, manajer investasi wajib membeli unit penyetaraan tersebut.

Reksadana dikelola oleh dua pihak, yaitu :

### 1. Manajer Investasi

Sebuah perusahaan, bukan perorangan, yang telah mendapatkan ijin dari OJK untuk mengelola portofolio efek milik nasabah atau sekelompok nasabah. Manajer Investasi bertanggung jawab atas kegiatan investasi, yang meliputi analisa dan pemilihan jenis investasi, mengambil keputusan-keputusan investasi, memonitor pasar investasi, dan melakukan tindakan-tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor.

### 2. Bank Kustodian

Pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Dalam Reksadana, Bank Kustodian adalah pihak yang independen (tidak terkait dengan Manajer Investasi) dan bertanggung jawab dalam administrasi investasi dan menyimpan efek dan dana investasi dari reksa dana.

### **2.1.3 Risk Adjusted Performance**

Pada sub-bab ini akan dipaparkan landasan teori tentang kinerja reksa dana, khususnya metode – metode pengukuran kinerja yang sampai sekarang ini digunakan baik secara praktis maupun akademis. Setelah investor memilih dan membeli produk reksa dana, investor juga harus memantau kinerja dari produk reksa dana yang dimilikinya. Ini akan sangat berguna untuk melihat apakah produk reksa dana yang dibelinya sudah sesuai dengan harapan imbal hasil yang direncanakan. Namun pada prakteknya pengukuran kinerja ini tidak semudah yang dibayangkan. Pada umumnya informasi yang tersedia hanyalah informasi atas potret kejadian sesaat. Informasi yang tersedia untuk investor awam adalah nilai NAB, prosentase perubahan NAB dalam 1 hari, 1 bulan, 1 tahun, dan prosentase perubahan NAB sejak produk reksa dana tersebut dipasarkan. Sehingga investor hanya mengetahui kinerja pada saat itu saja. Dan perbandingan pun tidak bisa dilakukan antar produk reksa dana, karena profil risiko dari tiap produk reksa dana pun berbeda, sehingga perbandingan tidak *apple-to-apple*. Informasi kinerja reksa dana sangat dibutuhkan oleh para investor, sehingga banyak peneliti – peneliti dari dunia akademis yang mencoba menemukan model matematika yang paling baik untuk pengukuran kinerja reksa dana.

Teori *Risk Adjusted Performance* pun dibuat untuk mengatasi kendala perbandingan kinerja reksa dana yang tidak *apple-to-apple*. Teori ini memperkenalkan teknik pengukuran kinerja reksa dana dengan mempertimbangkan risiko dalam penghitungan. Sebelum pembahasan berlanjut mengenai metode – metode yang lazim dipakai, ada beberapa istilah yang akan diperkenalkan terlebih dahulu.



1. Standar Deviasi ( $\sigma$ ) memberikan gambaran mengenai besar kecilnya risiko fluktuasi perubahan NAB per unit dari satu periode ke periode berikutnya, dan disebut sebagai risiko total. Makin besar nilai  $\sigma$ , makin tinggi risiko perubahan NAB per unit yang terjadi.
2. Beta ( $\beta$ ) adalah risiko pasar yang memberikan gambaran hubungan antara *return* portofolio dengan *return* pasar. Portofolio dengan  $\beta = 1$  mempunyai risiko yang sama dengan risiko pasar (misal dalam hal ini LQ-45), sehingga diharapkan memperoleh *return* sama dengan yang dihasilkan oleh LQ-45. Portofolio  $\beta < 1$  mempunyai risiko yang lebih kecil dari risiko pasar, sehingga mempunyai *return* yang didapat umumnya di bawah *return* yang dihasilkan LQ-45. Sedangkan portofolio dengan  $\beta > 1$  mempunyai risiko yang lebih besar dari risiko pasar, sehingga diharapkan mempunyai *return* di atas *return* LQ-45

#### 2.1.4 Assets Under Management (AUM)

AUM merupakan besarnya dana kelolaan suatu perusahaan investasi yang dapat dijadikan gambaran tentang seberapa besar kepercayaan para investor kepada perusahaan investasi. Pertumbuhan AUM dipengaruhi oleh jumlah unit penyertaan sedangkan kenaikan dan penurunan unit penyertaan berkaitan dengan pembelian (*subscription*) reksadana dan penjualan kembali (*redemption*) reksadana. Menurut Goel *et al.* (2012) *asset size (fund size)* adalah total nilai pasar dari seluruh efek yang dimiliki dalam portofolio yang ditunjukkan dalam nilai aset dalam kelolaan (*Asset Under Management*). Ukuran reksa dana (*fund size*) diukur

dari nilai aset dalam kelolaan (*asset under management*) atau nilai aset bersih dalam kelolaan (*net asset under management*) (Kaur, 2017).

### **2.1.5 Return Reksadana**

Menurut Jogiyanto (2013) menjelaskan *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

#### **1. Return Realisasi (*Realized Return*)**

*Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dapat dihitung melalui data histories. *Return* realisasi penting karena digunakan mengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histories ini juga berfungsi sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko dimasa mendatang (Jogiyanto, 2013).

#### **2. Return Harapan (*Expected Return*)**

Return harapan adalah return yang diharapkan oleh investor dimasa yang akan datang.

Setelah didapatkan hasil perhitungan *expected return* langkah selanjutnya adalah menghitung resiko. Resiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari outcome yang diterima dengan yang diekspektasi. Resiko sebagai variabilitas return terhadap return yang diharapkan (Jogiyanto, 2013). Pengukuran variabilitas *return* yang paling umum digunakan adalah varians dan deviasi standar. Keduanya mengukur seberapa jauh *return* aktual berbeda dengan rata-rata

*return*. Varians mengukur rata-rata selisih kuadrat antara *return* aktual dan rata-rata *return*

### **2.1.6 Metode Sharpe**

Metode Sharpe Measure bertujuan untuk mengetahui seberapa besar penambahan hasil dari investasi yang didapat untuk tiap-tiap unit risiko yang diambil. Sharpe Indeks adalah rasio risk premium terhadap simpangan baku. Risk premium adalah excess return dimana standar deviasinya sendiri merupakan total resiko dari portofolio yang bersangkutan

Pengukuran Sharpe membagi *risk premium* ( $r_p - r_f$ ) dengan standar deviasi selama periode pengukuran. Standar deviasi ( $\sigma_p$ ) merupakan risiko fluktuasi yang dihasilkan karena berubah – ubahnya *return* yang dihasilkan. Dalam teori portofolio, standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic / market risk*) dan risiko unik (*unsystematic/unique risk*).

Dengan membagi *risk premium* dengan standar deviasi, Sharpe mengukur *risk premium* yang dihasilkan dari setiap unit risiko yang diambil. Pengertiannya adalah sebagai berikut; investasi pada SBI yang tidak mengandung risiko dengan jaminan bunga sebesar  $r_f$ , investasi pada portofolio reksa dana mengandung risiko sehingga diharapkan menghasilkan tingkat *return* yang lebih besar dari  $r_f$ . Sharpe mengukur berapa perbedaan ( $r_p - r_f$ ) atau *risk premium* yang dihasilkan untuk setiap unit risiko yang diambil. Dengan memperhitungkan risiko, makin tinggi nilai pengukuran Sharpe, makin baik kinerja reksa dana terkait

## **2.2 Penelitian Terdahulu dan Hipotesis Penelitian**

### **2.2.1 Penelitian Terdahulu**

Chen et al. (2004) meneliti efek skala pada kinerja industri manajemen keuangan aktif di Amerika Serikat dan hasil penelitian tersebut menunjukkan bukti yang kuat bahwa jumlah dana kelolaan suatu reksa dana (fund size) dapat mengikis kinerja reksa dana. Chen et al. (2004) menemukan bahwa pengaruh dari jumlah dana kelolaan reksa dana terhadap return reksa dana terlihat paling menonjol pada reksa dana yang bermain pada saham-saham berkapitalisasi kecil. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas adalah alasan penting mengapa jumlah dana kelolaan suatu reksa dana dapat mengikis kinerjanya. Sedangkan jumlah dana kelolaan dari kelompok reksa dana tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja suatu reksa dana. Selain itu penelitian tersebut menemukan bahwa disekonomi organisasi dapat mempengaruhi hubungan antara jumlah dana kelolaan reksa dana dengan kinerja reksa dana tersebut.

Pourzamani & Safari (2011) meneliti dampak faktor internal dan faktor eksternal perusahaan terhadap return reksa dana di Iran. Faktor internal perusahaan yang dimaksud adalah jumlah dana kelolaan pada periode lampau, sedangkan faktor eksternal perusahaan yang dimaksud adalah umur produk. Pourzamani & Safari (2011) menemukan bahwa faktor internal berupa jumlah dana kelolaan memiliki pengaruh yang positif terhadap return reksa dana. Selain itu, disimpulkan bahwa faktor eksternal perusahaan, seperti umur produk, akan mempengaruhi return yang diperoleh reksa dana.

Penelitian Qureshi, Ismail, & Chan (2017) meneliti hubungan dinamis dari aliran reksadana agregat dengan variabel kinerja pasar, yaitu pengembalian pasar

saham dan volatilitas di pasar keuangan ASEAN. Temuan menunjukkan bahwa ekuitas dan aliran yang seimbang memiliki hubungan positif (negatif) dengan imbal hasil pasar (volatilitas), sedangkan arus pasar obligasi dan uang memiliki hubungan negatif (positif) dengan imbal hasil pasar (volatilitas). Selanjutnya, ekuitas dan reksa dana seimbang berkontribusi terhadap penurunan volatilitas pasar. Selain itu, reksadana merespons secara bersamaan terhadap informasi terkait risiko dibandingkan dengan informasi terkait pengembalian di pasar saham. Kami juga mengidentifikasi bahwa sekuritas berisiko memiliki hubungan yang lebih kuat dengan variabel pasar daripada sekuritas yang berisiko lebih rendah. Selain itu, investor langsung mengalir menjauh dari dana berbasis ekuitas ke jenis dana pendapatan tetap pada saat risiko pasar tinggi

Pradani et.al (2014) meneliti mengenai kinerja portofolio reksa dana pendapatan tetap dan untuk mengetahui kinerja reksa dana pendapatan tetap yang memberikan peringkat positif berdasarkan metode Sharpe, metode Treynor dan metode Jensen. Jenis penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif. Fokus penelitian adalah untuk mengevaluasi kinerja reksa dana pendapatan tetap selama 1 tahun. Portofolio reksa dana yang tidak terdiversifikasi akan mendapat peringkat yang tinggi untuk Treynor namun peringkatnya akan lebih rendah untuk pengukuran Sharpe. Hasil pengukuran Jensen dalam bentuk alfa positif yang semakin tinggi menunjukkan kinerja reksa dana yang semakin baik. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap 48 reksa dana pendapatan tetap, dapat diketahui bahwa dengan menggunakan metode Sharpe dan metode Treynor terdapat persamaan hasil yang memperlihatkan bahwa hanya 1 reksa dana

pendapatan tetap yang berkinerja positif sedangkan dengan menggunakan metode Jensen terdapat 5 reksa dana pendapatan tetap yang berkinerja positif.

Andri (2012) meneliti mengenai kinerja dari beberapa reksa dana saham. Penulis melakukan penelitian pada tiga produk reksa dana saham, yaitu Rencana Cerdas, Si Dana Saham, dan Trim Kapital. Dari hasil perhitungan dapat diketahui bahwa tidak ada satupun produk reksa dana saham yang mampu *outperform* selam tiga tahun berurutan. Hal ini disebabkan oleh perubahan *average return* yang dihasilkan oleh masing-masing produk reksa dana. Dalam pemeringkatan reksa dana, Trim Kapital menempati posisi pertama pada tahun 2006 dan 2007, sementara pada tahun 2008 ditempati oleh Si Dana Saham.

Juwita dan Wijaya (2014) meneliti mengenai perbandingan Kinerja Reksadana Saham dengan Kinerja Reksadana Terproteksi. Populasi dari penelitian ini adalah semua reksadana saham dan reksadana terproteksi yang telah listing selama periode 2010-2012. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Kinerja Reksadana Saham dengan Kinerja Reksadana Terproteksi. Kinerja Reksadana saham berada di atas kinerja Reksadana Terproteksi.

Putra et.al (2014) meneliti mengenai analisis perbandingan kinerja reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah di Indonesia. Hasil penelitian ini adalah Berdasarkan perhitungan tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*) reksa dana diketahui bahwa tingkat pengembalian reksa dana syariah lebih baik

daripada reksa dana konvensional, selain itu reksa dana syariah memiliki risiko yang lebih kecil daripada reksa dana konvensional. Hal ini membuktikan walaupun reksa dana syariah hanya berinvestasi pada portofolio yang terbatas tetapi *return* nya tetap lebih baik daripada reksa dana konvensional yang berinvestasi pada semua portofolio. Risiko reksa dana syariah yang lebih kecil dikarenakan reksa dana syariah hanya melakukan investasi pada portofolio yang dibatasi syariat Islam dan rasio hutang terhadap modal perusahaan yang akan diinvestasikan tidak melebihi 82% ini membuat kontrol investasi pada reksa reksa dana jenis ini lebih baik. Berdasarkan uji beda rata-rata kinerja reksa dana saham dengan *Sharpe ratio*, dan *Treynor ratio* pada tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) 5% disimpulkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara kedua kelompok reksa dana. Sedangkan dengan *Jensen Ratio* disimpulkan ada perbedaan signifikan pada kinerja kedua kelompok reksa dana. Namun rata-rata kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana konvensional. Pada pengujian beda rata-rata kinerja reksa dan pendapatan tetap dengan *Sharpe ratio*, dan *Treynor ratio* pada tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) 5% disimpulkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara reksa dana konvensional dan reksa dana syariah. Namun rata-rata kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional lebih baik dibandingkan reksa dana pendapatan tetap syariah. Pada pengujian beda rata-rata kinerja reksa dana campuran dengan *Sharpe ratio*, dan *Treynor ratio* pada tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) 5% disimpulkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara reksa dana konvensional dan reksa dana syariah. Namun rata-rata kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan reksa dana pendapatan tetap konvensional.

### 2.2.2 Hipotesis Penelitian

Menurut Elton & Gruber (2009) kekayaan reksa dana dapat dinilai dari besarnya *Asset Under Management* yang dimiliki. Kekayaan yang dimiliki perusahaan pada umumnya menunjukkan skala ekonomi suatu perusahaan. Semakin besar skala ekonomi perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Besar kecilnya suatu reksa dana akan mempresentasikan jumlah kapitalisasi pasar reksa dana. Dalam banyak penelitian yang dilakukan untuk menginvestigasi pengaruh ukuran terhadap *excess return*, mengindikasikan bahwa ukuran yang besar akan menyebabkan risiko yang dihadapi perusahaan yang lebih kecil dibanding risiko yang dihadapi perusahaan yang lebih kecil. Selama ini investor dan manajer investasi beranggapan bahwa semakin besar jumlah dana kelolaan reksa dana, maka kinerja reksa dana juga akan cenderung semakin berkurang karena dengan jumlah dana kelolaan semakin besar, kegiatan pengelolaan menjadi semakin pasif sehingga sulit untuk menghasilkan *return* yang tinggi.

Karlsson dan Persson (2005) membuktikan reksa dana dengan jumlah dana kelola yang besar memiliki kinerja yang lebih baik. Ukuran sebuah reksa dana atau jumlah aset adalah indikator penting lainnya yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja reksa dana. Semakin besar ukuran aset yang dikelola seharusnya akan memberikan fleksibilitas yang lebih tinggi pada reksa dana tersebut dalam memberikan pelayanan terbaik kepada nasabahnya dan memudahkan terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya-biaya yang dibebankan kepada nasabah secara tidak langsung



seperti biaya kustodian, biaya transaksi dan biaya lain-lain sehingga akan berdampak positif terhadap kinerja (Asriwahyuni, 2017)

Chen et al. (2004) menemukan bahwa pengaruh dari *Asset Under Management* (AUM) terhadap *return* reksa dana terlihat paling menonjol pada reksa dana yang bermain pada saham-saham berkapitalisasi kecil. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas adalah alasan penting mengapa *Asset Under Management* (AUM) suatu reksa dana dapat mengikis kinerjanya. Pourzamani & Safari (2011) menemukan bahwa faktor internal berupa jumlah dana kelolaan memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* reksa dana. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H1 : terdapat perbedaan *return* reksadana saham konvensional antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah

H2 : terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana saham konvensional antara dengan reksadana AUM tertinggi dan AUM terendah

H3 : terdapat perbedaan *return* reksadana saham syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham syariah dan AUM terendah.

H4 : terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana saham syariah dengan AUM tertinggi dan AUM terendah.

H5 : terdapat perbedaan *return* reksadana pendapatan tetap konvensional dengan AUM tertinggi dan AUM terendah

H6 : terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana pendapatan tetap konvensional dengan AUM tertinggi dan AUM terendah

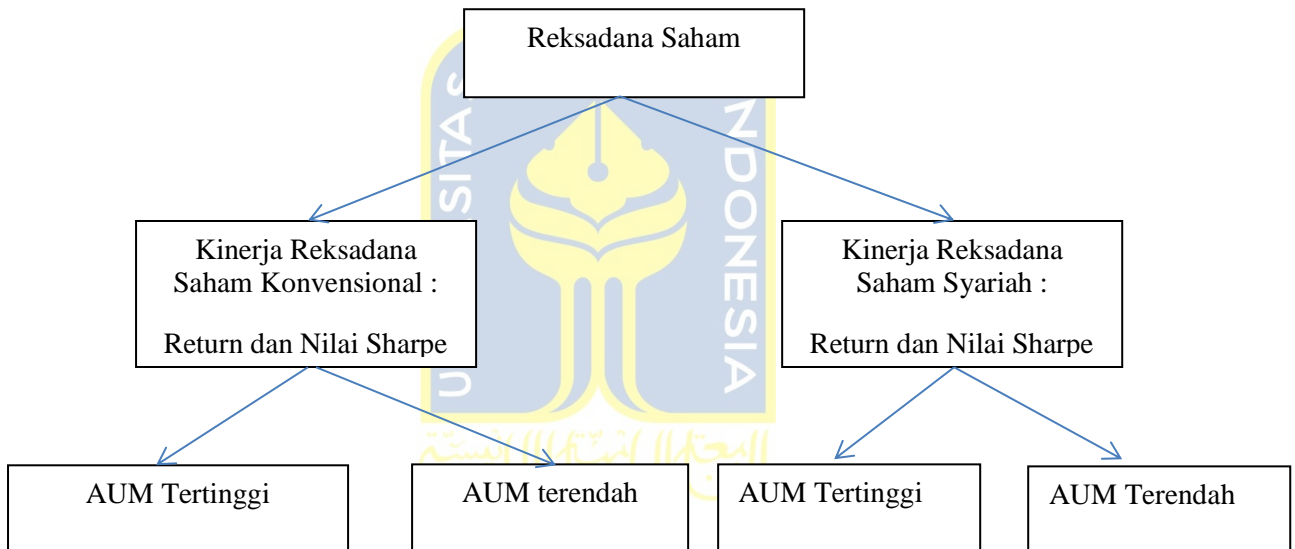
H7 : terdapat perbedaan return reksadana pendapatan tetap syariah antara reksadana pendapatan tetap syariah dengan AUM tertinggi dan AUM terendah.

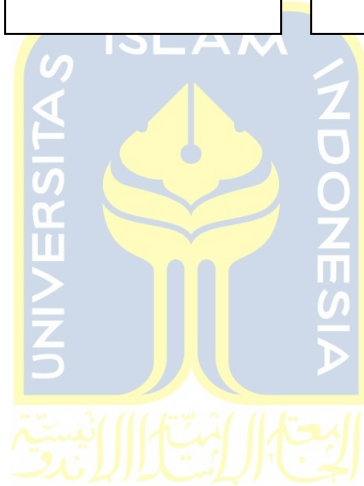
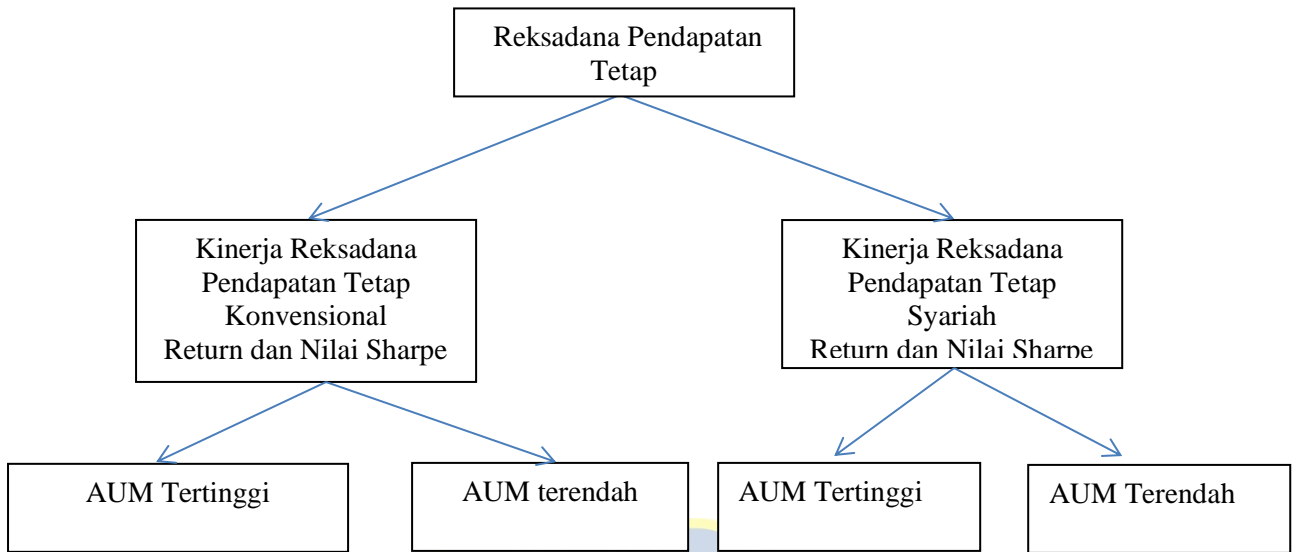
H8 : terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana pendapatan tetap syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham pendapatan tetap dan AUM terendah.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1

#### Kerangka Pemikiran





## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Populasi Dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014). Sedangkan Sampel adalah bagian dari penelitian yang dilakukan dengan mengambil populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili seluruh populasi (Sugiyono, 2014).

Populasi dalam penelitian ini adalah reksadana saham dan pendapatan tetap pada tahun pengamatan 2015-2017. Sempel dalam penelitian ini adalah reksadana saham dan pendapatan tetap konvensional maupun syariah yang tercatat di Bareksa pada periode 2015-2017. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive random sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Reksa dana saham dan pendapatan tetap yang aktif melakukan transaksi selama periode 2015-2017
- 2) Produk reksadana saham dan pendapatan tetap yang memiliki nilai aktiva bersih yang dipublikasikan di Bareksa selama periode 2015-2017
- 3) Produk reksadana saham dan pendapatan tetap yang memiliki kelengkapan data sesuai selama periode 2015-2017

Berdasarkan teknik pengambilan sampel yaitu dengan menggunakan *purposive sampling*, sampel penelitian yang terpilih selanjutnya digunakan untuk analisis data dan pengujian hipotesis. Distribusi sampel dapat dilihat pengambilan sampel sebagai berikut :

**Tabel 3.1**  
**Distribusi Sampel Penelitian**

Jenis Reksadana	AUM	Jumlah
Reksadana Saham Konvensional	Terendah	16
	Tertinggi	16
Reksadana Saham Syariah	Terendah	6
	Tertinggi	7
Reksadana Pendapatan Tetap Konvensional	Terendah	7
	Tertinggi	8
Reksadana Pendapatan Tetap Syariah	Terendah	1
	Tertinggi	1

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2018)

### 3.2 Sumber Data Dan Teknik Pengambilan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari pihak eksternal. Sumber data untuk penelitian ini laporan tahunan perusahaan diperoleh dari otoritas Jasa Keuangan.

Pengumpulan data sekunder dilaksanakan dengan melakukan study literature atau study kepustakaan dengan cara mempelajari, meneliti, mengkaji, serta menelaah buku, jurnal, literature, dan informasi yang berhubungan dengan permasalahan yang diteliti, dengan tujuan untuk mendapatkan landasan teoritis dalam melakukan analisis dan sekaligus merupakan pedoman dalam studi dan penelitian di lapangan.

### 3.3 Definisi Variabel Dan Pengukuran

#### 3.3.1 AUM

AUM merupakan besarnya dana kelolaan suatu perusahaan investasi yang dapat dijadikan gambaran tentang seberapa besar kepercayaan para investor kepada perusahaan investasi (Kaur, 2017). Sumber data AUM diperoleh dari website otoritas Jasa Keuangan

#### 3.3.2 Return Realisasi

*Return* realisasi penting karena digunakan mengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histories ini juga berfungsi sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko dimasa mendatang (Jogiyanto, 2013). *Return* realisasi reksadana dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Dimana :

$R_i$  = Tingkat pengembalian portofolio

$NAB_t$  = Nilai aktiva bersih pada akhir periode  $t$

$NAB_{t-1}$  = Nilai aktiva bersih pada awal periode  $t$

#### 3.3.3 Metode Sharpe

Metode Sharpe Measure bertujuan untuk mengetahui seberapa besar penambahan hasil dari investasi yang didapat untuk tiap-tiap unit risiko yang diambil. Sharpe Indeks adalah rasio risk premium terhadap simpangan baku. Risk premium adalah excess return dimana standar deviasinya sendiri merupakan total resiko dari portofolio yang bersangkutan

Metode ini dihitung menggunakan formula sebagai berikut :

$$S_p = (R_i - R_f) / \sigma$$

Keterangan :

$S_p$  = Nilai Rasio Shape

$R_i$  = Rata-rata return pada periode t

$R_f$  = Rata-rata Return risk-free untuk periode t

$\sigma$  = Standar Deviasi

### 3.4 Metode Analisis Data

#### 3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel utama keuangan yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan untuk kurun waktu tahun periode penelitian. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata, maksimal, minimal, dan standar deviasi untuk mendeskripsikan variabel penelitian.

#### 3.4.2 Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013). Dasar pengambilan keputusan yaitu jika probabilitas lebih besar dari 0,05; maka  $H_0$  diterima yang berarti variabel berdistribusi normal, jika probabilitas kurang dari 0,05; maka  $H_0$  ditolak yang berarti variabel tidak berdistribusi normal. Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (uji K-S) dengan menggunakan bantuan program statistik.

### 3.4.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini di tentukan berdasarkan hasil dari uji normalitas data, berdasarkan hasil uji normalitas data maka akan dapat ditentukan alat uji apa yang paling sesuai digunakan. Apabila data berdistribusi normal maka digunakan uji parametrik *Independent Sample T-Test*. Sementara apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*. Kedua model uji beda tersebut digunakan untuk menganalisis model penelitian *pre-post* atau sebelum dan sesudah. Uji beda digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda

#### a. *T-test (independent sample t-test)*

Analisis dalam penelitian ini menggunakan teknik statistik yang berupa uji beda dua rata-rata (*independent sample t-test*). Uji Beda T-Test digunakan untuk menentukan apakah dua sample yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda T-Test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan stándar *error* dari perbedaan rata-rata dua *sample* yang berpasangan dan independen.

#### b. *Wilcoxon Signed Rank Test*

Uji *wilcoxon* digunakan untuk menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak. Wilcoxon signed Rank test ini digunakan hanya untuk data bertipe interval atau ratio. Uji *Wilcoxon Test* ini digunakan untuk menguji hasil uji beda pada variabel-



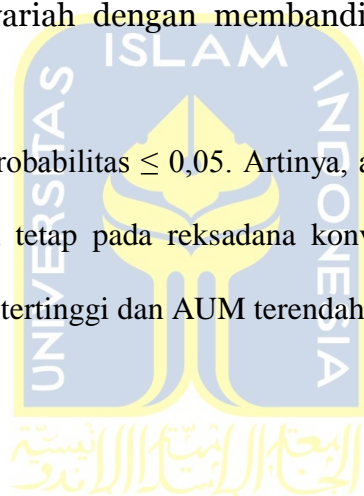
variabel yang tidak terdistribusi normal berdasarkan uji normalitas dengan metode *kolmogorov smirnov*.

#### Kriteria Uji Hipotesis

Kriteria pengujian adalah sebagai berikut :

-  $H_0$  diterima apabila, probabilitas  $> 0,05$ . Artinya, tidak ada perbedaan pada reksadana saham dan pendapatan tetap pada reksadana konvensional dan syariah dengan membandingkan AUM tertinggi dan AUM terendah.

-  $H_0$  ditolak apabila, probabilitas  $\leq 0,05$ . Artinya, ada perbedaan pada reksadana saham dan pendapatan tetap pada reksadana konvensional dan syariah dengan membandingkan AUM tertinggi dan AUM terendah.



## **BAB IV**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Berikut akan diuraikan hasil penelitian mengenai Analisis Perbedaan Kinerja Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap Berdasarkan Nilai *Asset Under Management*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari nilai AUM reksadana di Kontan Periode 2015-2017. Hasil dari pengumpulan data tersebut ini akan menjadi informasi dalam menjawab permasalahan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya.

#### **4.1 Statistik Deskriptif**

Berdasarkan data sekunder yang diambil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Kontan, yang merupakan sumber data AUM pada reksadana saham dan reksadana pendapatan tetap, dapat diperoleh data untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi reksadana dan nilai *sharpe* reksadana. Untuk memberikan gambaran dan informasi tentang data variabel-variabel penelitian, digunakanlah tabel statistik deskriptif. Data statistik deskriptif berfungsi untuk memenuhi karakteristik sampel yang digunakan. Data deskriptif ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi.

Berikut akan ditampilkan deskriptif variabel yang ditinjau dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum untuk periode sebelum dan setelah merger. Dimana jika standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang besar,

begitu juga sebaliknya jika standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang rendah. Nilai maksimal menunjukan nilai terbesar pada data, sedangkan nilai minimum menunjukan nilai terkecil pada data. Berikut tabel-tabel yang menunjukkan statistik deskriptif data *return* realisasi reksadana adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif Variabel *Return* Realisasi Reksadana Saham dan Reksadana Pendapatan Tetap**

<b>Variabel <i>Return</i> Realisasi Reksadana</b>	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
<i>Return</i> Reksadana Saham Konvensional Terendah	576	-9,766	10,692	0,280	3,817
<i>Return</i> Reksadana Saham Konvensional Tertinggi	576	-11,365	11,796	0,311	3,880
<i>Return</i> Reksadana Saham Syariah Terendah	216	-12,522	11,257	-0,028	4,163
<i>Return</i> Reksadana Saham Syariah Tertinggi	252	-12,178	8,309	0,078	3,747
<i>Return</i> Reksadana Pendapatan Tetap Konvensional Terendah	252	-4,403	11,063	0,490	1,739
<i>Return</i> Reksadana Pendapatan Tetap Konvensional Tertinggi	288	-4,824	7,389	0,747	1,877
<i>Return</i> Reksadana Pendapatan Tetap Syariah Terendah	36	0,044	2,264	0,667	0,362
<i>Return</i> Reksadana Pendapatan Tetap Syariah Tertinggi	36	-1,060	2,373	0,580	0,725

Sumber : Hasil Olah Data, 2018

Hasil deskriptif variabel penelitian *return* reksadana seperti yang ditampilkan Tabel 4.1 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. *Return* Reksadana Saham Konvensional Terendah memiliki nilai rata-rata sebesar 0,280 dengan standar deviasi 3,817. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat dikatakan bahwa data rata-rata *return* reksadana saham konvensional dengan AUM terendah bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- b. *Return* Reksadana Saham Konvensional Tertinggi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,311 dengan standar deviasi 3,880. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *return* reksadana saham konvensional dengan AUM tertinggi bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- c. *Return* Reksadana Saham Syariah Terendah memiliki nilai rata-rata sebesar -0,028 dengan standar deviasi 4,163. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *return* reksadana saham syariah dengan AUM terendah bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin

besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.

- d. *Return* Reksadana Saham Syariah Tertinggi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,078 dengan standar deviasi 3,747. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *return* reksadana saham syariah dengan AUM tertinggi bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- e. *Return* Reksadana Pendapatan Tetap Konvensional Terendah memiliki nilai rata-rata sebesar 0,490 dengan standar deviasi 1,739. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *return* reksadana pendapatan tetap konvensional dengan AUM terendah bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- f. *Return* Reksadana Pendapatan Tetap Konvensional Tertinggi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,747 dengan standar deviasi 1,877. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat

disimpulkan bahwa data rata-rata *return* reksadana pendapatan tetap konvensional dengan AUM tertinggi bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.

g. *Return* Reksadana Pendapatan Tetap Syariah Terendah memiliki nilai rata-rata sebesar 0,667 dengan standar deviasi 0,362. Nilai standar deviasi tersebut lebih kecil dari nilai rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *return* reksadana pendapatan tetap syariah dengan AUM terendah bersifat homogen. Data yang bersifat homogen merupakan data yang semakin kecil jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum..

h. *Return* Reksadana Pendapatan Tetap Syariah Tertinggi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,580 dengan standar deviasi 0,725. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *return* reksadana pendapatan tetap syariah dengan AUM tertinggi bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata

rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.

Berikut tabel-tabel yang menunjukkan statistik deskriptif data nilai *sharpe* reksadana seperti yang ditampilkan Tabel 4.2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

**Tabel 4.2**

**Statistik Deskriptif Variabel Nilai *Sharpe* Reksadana Saham dan Reksadana**

<b>Variabel Return Realisasi Reksadana</b>	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
<i>Sharpe</i> Reksadana Saham Konvensional Terendah	48	-2,496	-0,885	-1,614	0,302
<i>Sharpe</i> Reksadana Saham Konvensional Tertinggi	48	-3,316	-1,127	-1,699	0,392
<i>Sharpe</i> Reksadana Saham Syariah Terendah	18	-2,776	-0,880	-1,611	0,451
<i>Sharpe</i> Reksadana Saham Syariah Tertinggi	21	-2,351	-0,972	-1,737	0,387
<i>Sharpe</i> Reksadana Pendapatan Tetap Konvensional Terendah	21	-32,302	-0,968	-7,452	8,630
<i>Sharpe</i> Reksadana Pendapatan Tetap Konvensional Tertinggi	24	-51,106	-1,902	-6,627	10,336
<i>Sharpe</i> Reksadana Pendapatan Tetap Syariah Terendah	3	-51,199	-9,595	-28,246	21,133
<i>Sharpe</i> Reksadana Pendapatan Tetap Syariah Tertinggi	3	-8,889	-6,206	-7,548	1,342

Sumber : Hasil Olah Data, 2018

Hasil deskriptif variabel penelitian *return* saham seperti yang ditampilkan Tabel 4.2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- i. *Sharpe* Reksadana Saham Konvensional Terendah memiliki nilai rata-rata sebesar -1,614 dengan standar deviasi 0,302. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *sharpe* reksadana saham konvensional dengan AUM terendah bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- j. *Sharpe* Reksadana Saham Konvensional Tertinggi memiliki nilai rata-rata sebesar -1,699 dengan standar deviasi 0,392. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *sharpe* reksadana saham konvensional dengan AUM tertinggi bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- k. *Sharpe* Reksadana Saham Syariah Terendah memiliki nilai rata-rata sebesar -1,611 dengan standar deviasi 0,451. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *sharpe* reksadana saham syariah dengan AUM terendah bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin



besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.

- l. *Sharpe* Reksadana Saham Syariah Tertinggi memiliki nilai rata-rata sebesar -1,737 dengan standar deviasi 0,387. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *sharpe* reksadana saham syariah dengan AUM tertinggi bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- m. *Sharpe* Reksadana Pendapatan Tetap Konvensional Terendah memiliki nilai rata-rata sebesar -7,452 dengan standar deviasi 8,630. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *sharpe* reksadana pendapatan tetap konvensional dengan AUM terendah bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- n. *Sharpe* Reksadana Pendapatan Tetap Konvensional Tertinggi memiliki nilai rata-rata sebesar -6,627 dengan standar deviasi 10,336. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat

disimpulkan bahwa data rata-rata *sharpe* reksadana pendapatan tetap konvensional dengan AUM tertinggi bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.

- o. *Sharpe* Reksadana Pendapatan Tetap Syariah Terendah memiliki nilai rata-rata sebesar -28,246 dengan standar deviasi 21,133. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *sharpe* reksadana pendapatan tetap syariah dengan AUM terendah bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.
- p. *Sharpe* Reksadana Pendapatan Tetap Syariah Tertinggi memiliki nilai rata-rata sebesar -7,548 dengan standar deviasi 1,342. Nilai standar deviasi tersebut lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan bahwa data rata-rata *sharpe* reksadana pendapatan tetap syariah dengan AUM tertinggi bersifat heterogen. Data yang bersifat heterogen merupakan data yang semakin besar jarak setiap titik data dengan nilai rata-rata. Dengan demikian nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari rata

rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.

## 4.2 Analisis Data Return Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap

### 4.2.1 Uji Normalitas *Return* Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap

Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa *Kolmogorov-Smirnov test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data, Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal jika nilai probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha=0.05$ ). Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik, tetapi apabila sampel tidak berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik. Hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov test* dapat dilihat dari Tabel 4.3 berikut:

**Tabel 4.3**

#### Uji Normalitas Variabel *Return* Reksadana Saham

	<i>Return</i> Saham Konvensional Terendah	<i>Return</i> Saham Konvensional Tertinggi	<i>Return</i> Saham Syariah Terendah	<i>Return</i> Saham Syariah Tertinggi
N	576	576	216	252
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,021	0,011

Sumber : Hasil Olah Data, 2018

Berdasarkan tabel 4.3 diatas diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *return* reksadana saham. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *return* reksadana saham konvensional terendah sebesar 0,000 diikuti dengan nilai

*Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *return* reksadana saham konvensional tertinggi sebesar 0,000, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *return* reksadana saham syariah terendah sebesar 0,021 dan untuk variabel *return* reksadana saham syariah tertinggi nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,011. Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada semua variabel yang diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ , maka  $H_0$  diterima; yang berarti data tidak terdistribusi secara normal.

Pada tabel diatas merupakan hasil uji normalitas yang menunjukkan bahwa keempat variabel merupakan data yang tidak terdistribusi secara normal. Dibawah ini merupakan pengujian normalitas pada variabel *return* reksadana pendapatan tetap. Hasil pengujian normalitas tersebut adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.4**

**Uji Normalitas Variabel *Return* Reksadana Pendapatan Tetap**

	<i>Return</i> Pendapatan Tetap Konvensional Terendah	<i>Return</i> Pendapatan Tetap Konvensional Tertinggi	<i>Return</i> Pendapatan Tetap Syariah Terendah	<i>Return</i> Pendapatan Tetap Syariah Tertinggi
N	252	288	36	36
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,006	0,006	0,000	0,977

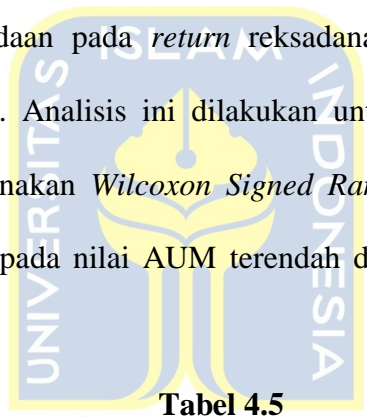
Sumber : Hasil Olah Data, 2018

Berdasarkan tabel 4.4 diatas diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *return* reksadana saham. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *return* reksadana pendapatan tetap konvensional terendah sebesar 0,006 diikuti dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *return* reksadana pendapatan tetap konvensional tertinggi sebesar 0,006, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk

variabel *return* reksadana pendapatan tetap syariah terendah sebesar 0,000 dan untuk variabel *return* reksadana pendapatan tetap syariah tertinggi nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,977. Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada semua variabel yang diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ , maka  $H_0$  diterima; yang berarti data tidak terdistribusi secara normal.

#### 4.2.2 Uji Beda *Return* Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap

Pengujian hipotesis yang ada bertujuan untuk menjawab pertanyaan apakah terdapat perbedaan pada *return* reksadana pada nilai AUM terendah dengan AUM tertinggi. Analisis ini dilakukan untuk menguji perbedaan yang diukur dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Hasil perbandingan pada *return* reksadana pada nilai AUM terendah dengan AUM tertinggi adalah sebagai berikut:



Tabel 4.5

#### Uji Beda Variabel *Return* Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap

	<b><i>Return</i> Saham Konvensional</b>	<b><i>Return</i> Saham Syariah</b>	<b><i>Return</i> Pendapatan Tetap Konvensional</b>	<b><i>Return</i> Pendapatan Tetap Syariah</b>
	Tertinggi vs Terendah	Tertinggi vs Terendah	Tertinggi vs Terendah	Tertinggi vs Terendah
Z	-2,070 <sup>b</sup>	-0,517 <sup>b</sup>	-2,798 <sup>b</sup>	-2,357 <sup>c</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,038	0,605	0,005	0,018

Sumber : Hasil Olah Data, 2018

Berdasarkan Tabel 4.5 diperoleh hasil pengujian perbedaan pada *return* reksadana pada nilai AUM terendah dengan AUM tertinggi. Dari hasil di atas, dapat disimpulkan bahwa :

**a. Perbedaan *return* reksadana saham konvensional antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah**

Pada tabel 4.5 terlihat nilai  $Z_{hitung}$  pada *return* reksadana saham konvensional antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah adalah -2,070 dengan nilai *Asymp. Sig.* 0,038 ( $0,038 < 0,05$ ). Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada *return* reksadana saham konvensional antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima (terdapat perbedaan *return* reksadana saham konvensional antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah).

**b. Perbedaan *return* reksadana saham syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham syariah dan AUM terendah**

Pada tabel 4.5 terlihat nilai  $Z_{hitung}$  pada *return* reksadana saham syariah antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah adalah -0,517 dengan nilai *Asymp. Sig.* 0,605 ( $0,605 > 0,05$ ). Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat tidak perbedaan pada *return* reksadana saham syariah antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak (tidak terdapat perbedaan *return* reksadana saham syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham syariah dan AUM terendah).

**c. Perbedaan *return* reksadana pendapatan tetap konvensional dengan AUM tertinggi dan AUM terendah**

Pada tabel 4.5 terlihat nilai  $Z_{hitung}$  pada return reksadana pendapatan tetap konvensional antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah adalah -2,798 dengan nilai Asymp. Sig. 0,005 ( $0,005 < 0,05$ ). Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada return reksadana pendapatan tetap konvensional antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 diterima (terdapat perbedaan return reksadana pendapatan tetap konvensional dengan AUM tertinggi dan AUM terendah).

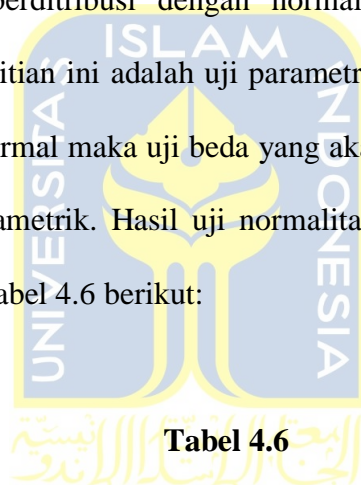
**d. Perbedaan *return* reksadana pendapatan tetap syariah dengan AUM tertinggi dan AUM terendah**

Pada tabel 4.5 terlihat nilai  $Z_{hitung}$  pada return reksadana pendapatan tetap syariah antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah adalah -2,357 dengan nilai Asymp. Sig. 0,018 ( $0,018 < 0,05$ ). Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada return reksadana pendapatan tetap syariah antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 7 diterima (terdapat perbedaan return reksadana pendapatan tetap syariah antara reksadana pendapatan tetap syariah dengan AUM tertinggi dan AUM terendah).

### 4.3 Analisis Data Sharpe Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap

#### 4.3.1 Uji Normalitas Sharpe Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap

Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Pemilihan metode ini didasarkan bahwa *Kolmogorov-Smirnov test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data, Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal jika nilai probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha=0.05$ ). Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik, tetapi apabila sampel tidak berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik. Hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov test* dapat dilihat dari Tabel 4.6 berikut:



**Tabel 4.6**

#### **Uji Normalitas Variabel *Sharpe* Reksadana Saham**

	<i>Sharpe</i> Saham Konvensional Terendah	<i>Sharpe</i> Saham Konvensional Tertinggi	<i>Sharpe</i> Saham Syariah Terendah	<i>Sharpe</i> Saham Syariah Tertinggi
N	48	48	18	21
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,004	0,000	0,452	0,751

Sumber : Hasil Olah Data, 2018

Berdasarkan tabel 4.6 diatas diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *sharpe* reksadana saham. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *sharpe* reksadana saham konvensional terendah sebesar 0,004 diikuti dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *sharpe* reksadana saham konvensional



tertinggi sebesar 0,000, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *sharpe* reksadana saham syariah terendah sebesar 0,452 dan untuk variabel *sharpe* reksadana saham syariah tertinggi nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,751. Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada semua variabel yang diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ , maka  $H_0$  ditolak; yang berarti data terdistribusi secara normal.

Pada tabel diatas merupakan hasil uji normalitas yang menunjukkan bahwa dua variabel merupakan data yang tidak terdistribusi secara normal dan dua variabel lagi merupakan data yang terdistribusi secara normal. Dibawah ini merupakan pengujian normalitas pada variabel *sharpe* reksadana pendapatan tetap. Hasil pengujian normalitas tersebut adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.7**

**Uji Normalitas Variabel *Sharpe* Reksadana Pendapatan Tetap**

	<i>Sharpe</i> Pendapatan Tetap Konvensional Terendah	<i>Sharpe</i> Pendapatan Tetap Konvensional Tertinggi	<i>Sharpe</i> Pendapatan Tetap Syariah Terendah	<i>Sharpe</i> Pendapatan Tetap Syariah Tertinggi
N	21	24	3	3
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,111	0,005	0,993	1,000

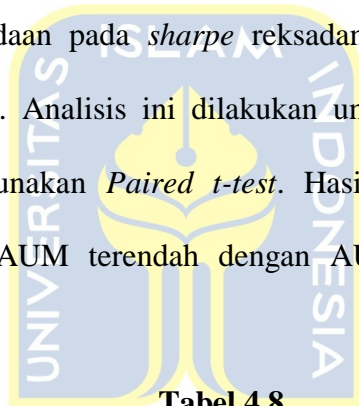
Sumber : Hasil Olah Data, 2018

Berdasarkan tabel 4.7 diatas diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *sharpe* reksadana saham. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *sharpe* reksadana pendapatan tetap konvensional terendah sebesar 0,111 diikuti dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk variabel *sharpe* reksadana pendapatan tetap konvensional tertinggi sebesar 0,005, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk

variabel *sharpe* reksadana pendapatan tetap syariah terendah sebesar 0,993 dan untuk variabel *sharpe* reksadana pendapatan tetap syariah tertinggi nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 1,000. Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada semua variabel yang diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ , maka  $H_0$  ditolak; yang berarti data terdistribusi secara normal.

#### 4.3.2 Uji Beda Sharpe Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap

Pengujian hipotesis yang ada bertujuan untuk menjawab pertanyaan apakah terdapat perbedaan pada *sharpe* reksadana pada nilai AUM terendah dengan AUM tertinggi. Analisis ini dilakukan untuk menguji perbedaan yang diukur dengan menggunakan *Paired t-test*. Hasil perbandingan pada *sharpe* reksadana pada nilai AUM terendah dengan AUM tertinggi adalah sebagai berikut:



Tabel 4.8

Uji Beda Variabel *Sharpe* Reksadana Saham dan Pendapatan Tetap

	Paired Differences	T	Df	Sig. (2-tailed)
	95% Confidence Interval of the Difference			
	Upper			
<b>Sharpe Saham Konvensional</b> Tertinggi vs Terendah	0,98062	2,070	47	,044
<b>Sharpe Saham Syariah</b> Tertinggi vs Terendah	0,38536	,914	17	,374
<b>Sharpe Pendapatan Tetap Konvensional</b> Tertinggi vs Terendah	-0,15341	-2,176	20	,042
<b>Sharpe Pendapatan Tetap Syariah</b> Tertinggi vs Terendah	35,08251	-1,597	2	,251

Sumber : Hasil Olah Data, 2018

Berdasarkan Tabel 4.7 diperoleh hasil pengujian perbedaan pada *sharpe* reksadana pada nilai AUM terendah dengan AUM tertinggi. Dari hasil di atas, dapat disimpulkan bahwa :

**a. Perbedaan kinerja berdasarkan indeks *sharpe* reksadana saham konvensional antara dengan reksadana AUM tertinggi dan AUM terendah**

Pada tabel 4.8 terlihat nilai Asymp. Sig. ( $\alpha=0,05$ ) pada nilai *sharpe* reksadana saham konvensional antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah adalah 0,044 ( $0,044 < 0,05$ ). Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada nilai *sharpe* reksadana saham konvensional antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima (terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks *sharpe* reksadana saham konvensional antara dengan reksadana AUM tertinggi dan AUM terendah).

**b. Perbedaan kinerja berdasarkan indeks *sharpe* reksadana saham syariah antara dengan reksadana AUM tertinggi dan AUM terendah**

Pada tabel 4.8 terlihat nilai Asymp. Sig. ( $\alpha=0,05$ ) pada nilai *sharpe* reksadana saham syariah antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah adalah 0,374 ( $0,374 > 0,05$ ). Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pada nilai *sharpe* reksadana saham syariah antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah

sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 ditolak (tidak terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana saham syariah dengan AUM tertinggi dan AUM terendah).

**c. Perbedaan kinerja berdasarkan indeks *sharpe* reksadana pendapatan tetap konvensional antara dengan reksadana AUM tertinggi dan AUM terendah**

Pada tabel 4.8 terlihat nilai Asymp. Sig. ( $\alpha=0,05$ ) pada nilai *sharpe* reksadana pendapatan tetap konvensional antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah adalah 0,042 ( $0,042 < 0,05$ ). Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada nilai *sharpe* reksadana pendapatan tetap konvensional antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 6 diterima (terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana pendapatan tetap konvensional dengan AUM tertinggi dan AUM terendah).

**d. Perbedaan kinerja berdasarkan indeks *sharpe* reksadana pendapatan tetap syariah antara dengan reksadana AUM tertinggi dan AUM terendah**

Pada tabel 4.8 terlihat nilai Asymp. Sig. ( $\alpha=0,05$ ) pada nilai *sharpe* reksadana pendapatan tetap syariah antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah adalah 0,251 ( $0,251 > 0,05$ ). Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pada nilai *sharpe* reksadana pendapatan tetap syariah antara reksadana dengan AUM

tertinggi dan AUM terendah sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 8 ditolak (tidak terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana pendapatan tetap syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham pendapatan tetap dan AUM terendah).

#### 4.4 Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan seperti pada hasil di atas, maka berikut ditampilkan hasil rekapitulasi hasil uji hipotesis penelitian:

**Tabel 4.9**  
**Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis**

<b>Hipotesis Penelitian</b>	<b>Keterangan</b>
<b>H1</b> : terdapat perbedaan return reksadana saham konvensional antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah	Diterima
<b>H2</b> : terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana saham konvensional antara dengan reksadana AUM tertinggi dan AUM terendah	Diterima
<b>H3</b> : terdapat perbedaan return reksadana saham syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham syariah dan AUM terendah.	Ditolak
<b>H4</b> : terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana saham syariah dengan AUM tertinggi dan AUM terendah.	Ditolak
<b>H5</b> : terdapat perbedaan return reksadana pendapatan tetap konvensional dengan AUM tertinggi dan AUM terendah	Diterima
<b>H6</b> : terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana pendapatan tetap konvensional dengan AUM tertinggi dan AUM terendah	Diterima
<b>H7</b> : terdapat perbedaan return reksadana pendapatan tetap syariah antara reksadana pendapatan tetap syariah dengan AUM tertinggi dan AUM terendah.	Diterima
<b>H8</b> : terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana pendapatan tetap syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham pendapatan tetap dan AUM terendah.	Ditolak

#### 4.5 Pembahasan

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan return reksadana saham konvensional antara reksadana AUM tertinggi dengan AUM terendah, terdapat perbedaan return reksadana pendapatan tetap konvensional antara reksadana pendapatan tetap syariah dengan AUM tertinggi dengan AUM terendah, dan terdapat perbedaan return reksadana pendapatan tetap syariah antara reksadana pendapatan tetap syariah dengan AUM tertinggi dengan AUM terendah.

Menurut Elton & Gruber (2009) kekayaan reksadana dapat dinilai dari besarnya *Asset Under Management* yang dimiliki. Kekayaan yang dimiliki perusahaan pada umumnya menunjukkan skala ekonomi suatu perusahaan. Semakin besar skala ekonomi perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Besar kecilnya suatu reksadana akan mempresentasikan jumlah kapitalisasi pasar reksadana. Dalam banyak penelitian yang dilakukan untuk menginvestigasi pengaruh ukuran terhadap *excess return*, mengindikasikan bahwa ukuran yang besar akan menyebabkan risiko yang dihadapi perusahaan yang lebih kecil dibanding risiko yang dihadapi perusahaan yang lebih kecil. Selama ini investor dan manajer investasi beranggapan bahwa semakin besar jumlah dana kelolaan reksadana, maka kinerja reksadana juga akan cenderung semakin berkurang karena dengan jumlah dana kelolaan semakin besar, kegiatan pengelolaan menjadi semakin pasif sehingga sulit untuk menghasilkan *return* yang tinggi.

Karlsson dan Persson (2005) membuktikan reksadana dengan jumlah dana kelola yang besar memiliki kinerja yang lebih baik. Ukuran sebuah reksadana atau

jumlah aset adalah indikator penting lainnya yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja reksadana. Semakin besar ukuran aset yang dikelola seharusnya akan memberikan fleksibilitas yang lebih tinggi pada reksadana tersebut dalam memberikan pelayanan terbaik kepada nasabahnya dan memudahkan terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya-biaya yang dibebankan kepada nasabah secara tidak langsung seperti biaya kustodian, biaya transaksi dan biaya lain-lain sehingga akan berdampak positif terhadap kinerja (Asriwahyuni, 2017).

Chen et al. (2004) menemukan bahwa pengaruh dari *Asset Under Management* (AUM) terhadap *return* reksadana terlihat paling menonjol pada reksadana yang bermain pada saham-saham berkapitalisasi kecil. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas adalah alasan penting mengapa *Asset Under Management* (AUM) suatu reksadana dapat mengikis kinerjanya. Pourzamani & Safari (2011) menemukan bahwa faktor internal berupa jumlah dana kelolaan memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* reksadana.

Tidak terdapatnya perbedaan pada hipotesis 3 yaitu perbedaan *return* reksadana saham syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham syariah dan AUM terendah, kemudian pada hipotesis 4 yaitu perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana saham syariah dengan AUM tertinggi dan AUM terendah, dan pada hipotesis 8 yaitu perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana pendapatan tetap syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham pendapatan tetap dan AUM terendah. Hal ini dapat disebabkan adanya AUM yang tinggi maupun rendah tidak mengakibatkan perbedaan pada

kinerjanya. Dana kelolaan yang diterima dari unit penyertaan tidak menentukan baik buruknya kualitas reksadana. Hal ini dimungkinkan karena suatu reksadana memiliki kualitas yang sama tanpa memandang dana kelolaan yang diterima, sehingga hal tersebut mengakibatkan tidak adanya perbedaan antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah.





## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan, maka kesimpulan yang bisa didapat adalah sebagai berikut:

- a. Terdapat perbedaan return reksadana saham konvensional antara reksadana dengan AUM tertinggi dan AUM terendah.
- b. Terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana saham konvensional antara dengan reksadana AUM tertinggi dan AUM terendah.
- c. Tidak terdapat perbedaan return reksadana saham syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham syariah dan AUM terendah.
- d. Tidak terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana saham syariah dengan AUM tertinggi dan AUM terendah.
- e. Terdapat perbedaan return reksadana pendapatan tetap konvensional dengan AUM tertinggi dan AUM terendah.
- f. Terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana pendapatan tetap konvensional dengan AUM tertinggi dan AUM terendah.
- g. Terdapat perbedaan return reksadana pendapatan tetap syariah antara reksadana pendapatan tetap syariah dengan AUM tertinggi dan AUM terendah.

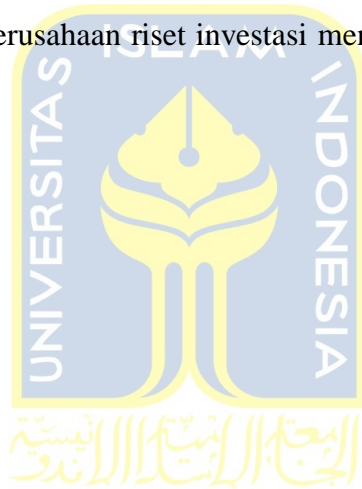
- h. Tidak terdapat perbedaan kinerja berdasarkan indeks sharpe reksadana pendapatan tetap syariah antara AUM tertinggi dengan reksadana saham pendapatan tetap dan AUM terendah.

## 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka peneliti memberikan beberapa saran, yaitu sebagai berikut :

- Bagi Peneliti Selanjutnya
  - a. Perlu adanya penelitian lebih lanjut dengan memperhitungkan faktor lain dalam penilaiannya seperti faktor biaya reksadana dan menggunakan sampel, periode pengamatan serta metode penilaian kinerja yang lebih banyak sehingga penilaian kinerja reksadana akan memberikan hasil yang lebih akurat untuk menentukan keputusan investasi jangka panjang.
  - b. Selain untuk melihat perbedaan metode perhitungan penilaian kinerja, disarankan juga untuk menggunakan uji beda atau uji t sehingga hasil penelitian lebih akurat.
- Bagi Manajer Investasi
  - a. Reksadana dengan kinerja kurang baik (bernilai minus) sebaiknya ditingkatkan kinerjanya dengan cara lebih mendiversifikasi portofolio atau menghitung kembali komposisi investasinya sehingga akan memberikan *return* yang lebih tinggi.

- b. Penggunaan metode yang digunakan dalam mengukur nilai AUM reksadana disesuaikan dengan kondisi. Misalnya pada metode *sharpe* sebaiknya tidak digunakan dalam *efficient market* dan digunakan ketika portofolio tidak terdiversifikasi dengan baik.
- Bagi Investor  
Reksadana yang memiliki kinerja unggul pada periode pengamatan bukan berarti memiliki kinerja yang lebih unggul pada masa yang akan datang. Investor sebaiknya tetap mengumpulkan informasi baik dari manajer investasi atau perusahaan riset investasi mengenai produk reksadana yang akan dipilih.



## DAFTAR PUSTAKA

- Asriwahyuni, I. G. A. P. (2017). Pengukuran Ukuran dan umur Pada Kinerja Reksadana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Univeristas Udayana*, 21, 1460–1487.
- Chen, J., Hong, H., Huang, M., Kubik, J. D., American, T., Review, E., & Dec, N. (2004). Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of Liquidity and Organization Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of Liquidity and Organization. *American Economic Review*, 94(5), 1276–1302. <https://doi.org/10.1257/0002828043052277>
- Elton, E., & Gruber, M. (2009). *Modern Portfolio Theory & Investments Analysis*. New York: John Wiley and Sons.
- Ferreira, M. A., Matos, P., Pereira, J. P., & Pires, P. (2017). Do locals know better? A comparison of the performance of local and foreign institutional investors. *Journal of Banking and Finance*, 82, 151–164. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.06.002>
- Filip, A.-M., & Pochea, M. M. (2015). Romanian Mutual Funds Flows-performance Relationship. *Procedia Economics and Finance*, 32(15), 1377–1383. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01514-2](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01514-2)
- Ghozali, I. (2016). *Structural Equation Modeling Konsep dan Aplikasi dengan Program Amos 24*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hermawan, D., Luh, N., & Wiagustini, P. (2016). pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksadana Terhadap Kinerja Reksadana. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), 3106–3133.
- Husnan, S. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (4th ed.). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (8th ed.). Yogyakarta: BPF.
- Kaur, I. (2017). Performance of Equity Mutual Fund and Educational Credentials of Fund Manager. *Vision*, 21(1), 23–34. <https://doi.org/10.1177/0972262916681227>
- Kim, J. B., & Yi, C. H. (2015). Foreign versus domestic institutional investors in emerging markets: Who contributes more to firm-specific information flow? *China Journal of Accounting Research*, 8(1), 1–23. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.01.001>
- Lailiyah, E. H., Suhadak, & Sulasmiyati, S. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional ( Studi pada Reksadana yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2012-2016 ). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 35(2), 114–121.

- Marojahan, E., Semartini, A., & Anna, N. . (2014). *Step By Step “Main” Reksa Dana Untuk Pemula* (1st ed.). Jakarta: Cemerlang Publishing.
- Otten, R., & Bams, D. (2007). The performance of local versus foreign mutual fund managers. *European Financial Management*, 13(4), 702–720. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2007.00379.x>
- Pourzamani, Z., & Safari, A. (2011). Appraising the Effect of Internal and External Organization Factors on Investment Mutual Funds’ Return In Iran. *International Journal of Finance, Accounting, and Economics Studies*, 10(September), 221–226. <https://doi.org/10.1002/14651858.CD003623.pub2.Archives>
- Qureshi, F., Ismail, I., & Chan, S. G. (2017). Mutual funds and market performance: New evidence from ASEAN markets. *Investment Analysts Journal*, 46(1), 61–79. <https://doi.org/10.1080/10293523.2016.1253137>
- Rahardjo, S. (2004). *Panduan Investasi Reksa Dana*. Jakarta: PT Media Elex Komputindo.
- Roy, S., & Ghosh, S. (2013). Can Mutual Fund Predict The Future? An Empirical Study, 10(1), 1–9.
- Shukla, R., & Inwegen, G. Van. (1995). Do Locals Perform Better Than Foreigners? \textsc{A}n Analysis of {UK} and {US} Mutual Fund Managers. *Journal of Economics and Business*, 47(1991), 241–254.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (4th ed.). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Utami, M. L., & Dharmastuti, C. F. (2014). Faktor Eksternal dan Internal Yang Mempengaruhi Return Investasi Produk Reksadana Campuran di Inodensa. *Media EKonomi Dan Manajemen*, 29(1), 59–67.

NPART TESTS

```

/K-S(NORMAL)=Return_SKV_Terendah Return_SKV_Tertinggi Return_SSY_Terendah
Return_SSY_Tertinggi Return_PTKV_Terendah Return_PTKV_Tertinggi
Return_PTSY_Terendah Return_PTSY_Tertinggi Sharpe_SKV_Terendah
Sharpe_SKV_Tertinggi Sharpe_SSY_Terendah Sharpe_SSY_Tertinggi
Sharpe_PTKV_Terendah Sharpe_PTKV_Tertinggi Sharpe_PTSY_Terendah
Sharpe_PTSY_Tertinggi

```

```

/MISSING ANALYSIS.

```

**NPar Tests**

**Notes**

Output Created	04-DEC-2018 15:39:03
Comments	
Input	
Data	D:\olah data\Nissa\DATA NISA SPSS.sav
Active Dataset	DataSet1
Filter	<none>
Weight	<none>
Split File	<none>
N of Rows in Working Data File	576
Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
Missing Value Handling	
Cases Used	Statistics for each test are based on all cases with valid data for the variable(s) used in that test.

Syntax	<pre> NPAR TESTS  /K- S(NORMAL)=Return_SKV_Terendah Return_SKV_Tertinggi Return_SSY_Terendah Return_SSY_Tertinggi Return_PTKV_Terendah Return_PTKV_Tertinggi Return_PTSY_Terendah Return_PTSY_Tertinggi Sharpe_SKV_Terendah Sharpe_SKV_Tertinggi Sharpe_SSY_Terendah Sharpe_SSY_Tertinggi Sharpe_PTKV_Terendah Sharpe_PTKV_Tertinggi Sharpe_PTSY_Terendah Sharpe_PTSY_Tertinggi  /MISSING ANALYSIS. </pre>
Resources	<pre> Processor Time 00:00:00,02 Elapsed Time 00:00:00,04 Number of Cases Allowed<sup>a</sup> 41391 </pre>

a. Based on availability of workspace memory.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Return_SKV_Te rendah	Return_SKV_Te rtinggi	Return_SSY_Te rendah
N		576	576	216
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,2510	,3922	-,0279
	Std. Deviation	3,85099	3,90366	4,16315
	Absolute	,104	,122	,103
Most Extreme Differences	Positive	,067	,066	,053
	Negative	-,104	-,122	-,103
Kolmogorov-Smirnov Z		2,504	2,916	1,507
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,000	,021



**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Return_SSY_Ter inggi	Return_PTKV_Te rendah	Return_PTKV_Te rtinggi
N		252	252	288
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0781	,4898	,7473
	Std. Deviation	3,74687	1,73915	1,87749
	Absolute	,102	,108	,101
Most Extreme Differences	Positive	,057	,108	,101
	Negative	-,102	-,097	-,090
Kolmogorov-Smirnov Z		1,617	1,713	1,709
Asymp. Sig. (2-tailed)		,011	,006	,006



**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Return_PTSY_Te rendah	Return_PTSY_Te rtinggi	Sharpe_SKV_Ter endah
N		36	36	48
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	1,1673	,5520	-1,6176
	Std. Deviation	1,76434	,72580	,76124
	Absolute	,384	,080	,257
Most Extreme Differences	Positive	,384	,060	,221
	Negative	-,264	-,080	-,257
Kolmogorov-Smirnov Z		2,305	,477	1,778
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,977	,004



**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Sharpe_SKV_Ter tinggi	Sharpe_SSY_Ter endah	Sharpe_SSY_Ter tinggi
N		48	18	21
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-2,1149	-1,6109	-1,7372
	Std. Deviation	1,60673	,45055	,38661
	Absolute	,332	,202	,148
Most Extreme Differences	Positive	,248	,083	,131
	Negative	-,332	-,202	-,148
Kolmogorov-Smirnov Z		2,298	,859	,676
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,452	,751

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Sharpe_PTKV_T erendah	Sharpe_PTKV_Te rtinggi	Sharpe_PTSY_T erendah
N		21	24	3
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-7,4522	-6,6274	-28,2465
	Std. Deviation	8,62962	10,33642	21,13279
	Absolute	,263	,353	,247
Most Extreme Differences	Positive	,226	,324	,195
	Negative	-,263	-,353	-,247
Kolmogorov-Smirnov Z		1,203	1,731	,428
Asymp. Sig. (2-tailed)		,111	,005	,993

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Sharpe_PTSY_Tertinggi
N		3
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-7,5481
	Std. Deviation	1,34159
	Absolute	,175
Most Extreme Differences	Positive	,175
	Negative	-,175
Kolmogorov-Smirnov Z		,303
Asymp. Sig. (2-tailed)		1,000

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

T-TEST PAIRS=Sharpe\_SKV\_Terendah Sharpe\_SSY\_Terendah Sharpe\_PTKV\_Terendah  
 Sharpe\_PTSY\_Terendah WITH Sharpe\_SKV\_Tertinggi Sharpe\_SSY\_Tertinggi  
 Sharpe\_PTKV\_Tertinggi Sharpe\_PTSY\_Tertinggi (PAIRED)

/CRITERIA=CI(.9500)

/MISSING=ANALYSIS.

## T-Test



### Notes

Output Created		04-DEC-2018 15:40:25
Comments		
Input	Data	D:\olah data\Nissa\DATA NISA SPSS.sav
	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	576
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values are treated as missing.

	Cases Used	Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis.
Syntax		<p>T-TEST</p> <p>PAIRS=Sharpe_SKV_Terendah  Sharpe_SSY_Terendah  Sharpe_PTKV_Terendah  Sharpe_PTSY_Terendah WITH  Sharpe_SKV_Tertinggi  Sharpe_SSY_Tertinggi  Sharpe_PTKV_Tertinggi  Sharpe_PTSY_Tertinggi (PAIRED)</p> <p>/CRITERIA=CI(.9500)</p> <p>/MISSING=ANALYSIS.</p>
Resources	Processor Time	00:00:00,02
	Elapsed Time	00:00:00,03



**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sharpe_SKV_Terendah	-1,6176	48	,76124	,10988
	Sharpe_SKV_Tertinggi	-2,1149	48	1,60673	,23191
Pair 2	Sharpe_SSY_Terendah	-1,6109	18	,45055	,10620
	Sharpe_SSY_Tertinggi	-1,7274	18	,37649	,08874
Pair 3	Sharpe_PTKV_Terendah	-7,4522	21	8,62962	1,88314
	Sharpe_PTKV_Tertinggi	-3,7275	21	2,01753	,44026
Pair 4	Sharpe_PTSY_Terendah	-28,2465	3	21,13279	12,20102
	Sharpe_PTSY_Tertinggi	-7,5481	3	1,34159	,77457

**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sharpe_SKV_Terendah & Sharpe_SKV_Tertinggi	48	,160	,278
Pair 2	Sharpe_SSY_Terendah & Sharpe_SSY_Tertinggi	18	,154	,541
Pair 3	Sharpe_PTKV_Terendah & Sharpe_PTKV_Tertinggi	21	,488	,025
Pair 4	Sharpe_PTSY_Terendah & Sharpe_PTSY_Tertinggi	3	-,984	,112

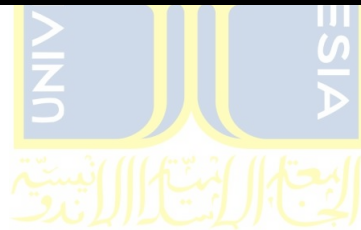


**Paired Samples Test**

		Paired Differences			
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference
					Lower
Pair 1	Sharpe_SKV_Terendah - Sharpe_SKV_Tertinggi	,49733	1,66441	,24024	,01403
Pair 2	Sharpe_SSY_Terendah - Sharpe_SSY_Tertinggi	,11645	,54075	,12746	-,15246
Pair 3	Sharpe_PTKV_Terendah - Sharpe_PTKV_Tertinggi	-3,72471	7,84565	1,71206	-7,29601
Pair 4	Sharpe_PTSY_Terendah - Sharpe_PTSY_Tertinggi	-20,69835	22,45482	12,96430	-76,47921

**Paired Samples Test**

		Paired Differences	t	df	Sig. (2-tailed)
		95% Confidence Interval of the Difference			
		Upper			
Pair 1	Sharpe_SKV_Terendah - Sharpe_SKV_Tertinggi	,98062	2,070	47	,044
Pair 2	Sharpe_SSY_Terendah - Sharpe_SSY_Tertinggi	,38536	,914	17	,374
Pair 3	Sharpe_PTKV_Terendah - Sharpe_PTKV_Tertinggi	-,15341	-2,176	20	,042
Pair 4	Sharpe_PTSY_Terendah - Sharpe_PTSY_Tertinggi	35,08251	-1,597	2	,251



## Wilcoxon Signed Ranks Test

### Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Return_SKV_Tertinggi - Return_SKV_Terendah	Negative Ranks	282 <sup>a</sup>	265,30	74815,00
	Positive Ranks	294 <sup>b</sup>	310,75	91361,00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	576		
Return_SSY_Tertinggi - Return_SSY_Terendah	Negative Ranks	103 <sup>d</sup>	109,16	11243,00
	Positive Ranks	113 <sup>e</sup>	107,90	12193,00
	Ties	0 <sup>f</sup>		
	Total	216		
Return_PTKV_Tertinggi - Return_PTKV_Terendah	Negative Ranks	110 <sup>g</sup>	115,44	12698,00
	Positive Ranks	142 <sup>h</sup>	135,07	19180,00
	Ties	0 <sup>i</sup>		
	Total	252		
Return_PTSY_Tertinggi - Return_PTSY_Terendah	Negative Ranks	25 <sup>j</sup>	19,32	483,00
	Positive Ranks	11 <sup>k</sup>	16,64	183,00
	Ties	0 <sup>l</sup>		
	Total	36		

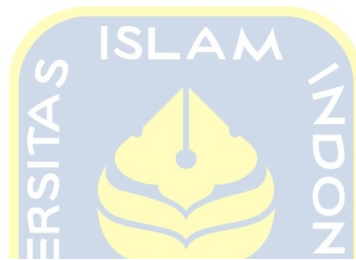
a. Return\_SKV\_Tertinggi < Return\_SKV\_Terendah

b. Return\_SKV\_Tertinggi > Return\_SKV\_Terendah

c. Return\_SKV\_Tertinggi = Return\_SKV\_Terendah

d. Return\_SSY\_Tertinggi < Return\_SSY\_Terendah

- e. Return\_SSY\_Tertinggi > Return\_SSY\_Terendah
- f. Return\_SSY\_Tertinggi = Return\_SSY\_Terendah
- g. Return\_PTKV\_Tertinggi < Return\_PTKV\_Terendah
- h. Return\_PTKV\_Tertinggi > Return\_PTKV\_Terendah
- i. Return\_PTKV\_Tertinggi = Return\_PTKV\_Terendah
- j. Return\_PTSY\_Tertinggi < Return\_PTSY\_Terendah
- k. Return\_PTSY\_Tertinggi > Return\_PTSY\_Terendah
- l. Return\_PTSY\_Tertinggi = Return\_PTSY\_Terendah



**Test Statistics<sup>a</sup>**

	Return_SKV_T ertinggi - Return_SKV_T erendah	Return_SSY_Te rtinggi - Return_SSY_Te rendah	Return_PTKV_ Tertinggi - Return_PTKV_ Terendah	Return_PTSY_ Tertinggi - Return_PTSY_ Terendah
Z	-2,070 <sup>b</sup>	-,517 <sup>b</sup>	-2,798 <sup>b</sup>	-2,357 <sup>c</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,038	,605	,005	,018

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

c. Based on positive ranks.



a. Data Perusahaan saham Konvensional

<b>Perusahaan Reksadana Saham Konvensional</b>	
<b>Terendah</b>	<b>Tertinggi</b>
Avrist Equity - Cross Sectoral	Manulife Saham Andalan
Manulife Saham SMC Plus	BNP Paribas Solaris
Mega Asset Maxima	HPAM Ultima Ekuitas 1
Bahana Trailblazer Fund	Mandiri Investa Cerdas Bangsa
CIMB Principal Smart Equity Fund	BNP Paribas Infrastruktur Plus
Sucorinvest Equity Fund	TRIM Kapital Plus
Semesta Dana Saham	CIMB PRINCIPAL TOTAL RETURN EQUITY FUND
TRAM Infrastructure Plus	Syailendra Equity Opportunity Fund
Mega Asset Greater Infrastructure	MNC Dana Ekuitas
Simas Saham Unggulan	Pratama Saham
BNP Paribas STAR	TRIM Kapital
Sucorinvest Equity Fund	Dana Pratama Ekuitas
Tram Consumption Plus	Manulife Dana Saham
Rhb Alpha Sector Rotation	Bahana Dana Prima
Danareksa Mawar Konsumer 10	BNP Paribas Equitas
Simas Danamas Saham	BNP Paribas Pesona

b. Data Perusahaan Saham Syariah

<b>Perusahaan Reksadana saham Syariah</b>	
<b>Terendah</b>	<b>Tertinggi</b>
Simas Syariah Unggulan	SUCORINVEST Sharia Equity Fund
Avrist Equity - Amar Syariah	Mandiri Investa Atraktif Syariah
Bahana Icon Syariah	CIMB Islamic Equity Growth Syariah
Pratama Syariah	TRIM Syariah Saham
MNC Dana Syariah Ekuitas	Cipta Syariah Equity
HPAM Syariah Ekuitas	BNP Paribas Pesona Syariah
	Manulife Syariah Sektoral Amanah

c. Data Perusahaan Pendapatan Tetap Konvensional

<b>Perusahaan Reksadana Pendapatan Tetap Konvensional</b>	
<b>Terendah</b>	<b>Tertinggi</b>
Mandiri Investa Dana Obligasi Seri II	Manulife Obligasi Negara Indonesia II
Schroder Dana Andalan II	TRIM Dana Tetap 2
Manulife Pendapatan Bulanan II	BNP Paribas Prima II
Avrist Prime Bond Fund	Mrs Bond Kresna
Cipta Bond	Mandiri Investa Dana Utama
Tram Strategic Plus	Schroder Dana Mantap Plus II
Mega Asset Mantap	Manulife Obligasi Unggulan
	MNC Dana Likuid

d. Data Perusahaan Pendapatan Tetap Syariah

<b>Perusahaan Reksadana Pendapatan Tetap syariah</b>	
<b>Terendah</b>	<b>Tertinggi</b>
MNC Dana Syariah	Mandiri Investa Dana Syariah

