

PERBEDAAN KINERJA REKSA DANA KONVENSIONAL DAN SYARIAH

Farah Margaretha

Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti, Jakarta

Lyberisa

Mahasiswa FE Universitas Trisakti, Jakarta

ABSTRACT

This purpose of this study is to know performance from unit trust that is syariah and conventional fund in Indonesia be based on rate of return and Treynor Index. As well as to know rate of risk based on selectivity and market timing. This research data obtained from 16 syariah fund and 23 conventional fund coming from three type unit trust that is, equity fund, fixed income fund, and mixed fund enlisted in BAPEPAM that were active during the research period since year 2006 until 2010. The analysis method which used in this study is normality test (Kolmogorov Smirnov) and Mann Whitney test. the Result of this study indicates that in general, performance of conventional and syariah unit trust has significant differences base to rate of return and Treynor Index. And rate of risk base to selectivity is significant differences, but base to market timing is no differences.

Keywords: *Units Trust Performance, Rate of Risk, Units Trust*

PENDAHULUAN

Berinvestasi adalah suatu proses menabung yang berorientasi pada tujuan tertentu dan bagaimana mencapai tujuan tersebut (Pratomo, 2007) dan salah satu alternatif pengalokasian dana yang biasa dilakukan oleh masyarakat adalah dengan berinvestasi ke dalam pasar uang dan modal (*capital and money market*) yang di Indonesia diselenggarakan oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun dengan terjadinya krisis global yang melanda mayoritas negara di dunia ini pada tahun 2008 lalu memang mengakibatkan efek negatif yang cukup berimbas di segala sektor perekonomian berbagai negara dan Indonesia pun tak luput dari imbas negatif tersebut meski tidak sebesar negara lain. Hal tersebut menjadi salah satu faktor kehati-hatian para investor di Indonesia dan berbaagai belahan dunia untuk lebih berhati-hati dalam memilih investasi jenis apa yang akan diambil, ditambah dengan masa pemulihan yang membutuhkan waktu menjadikan kekhawatiran yang dirasakan para investor menjadi berlipat ganda. Terkait dengan efek negatif yang ditimbulkan oleh krisis global yang menimpa mayoritas negara dunia menjadikan para investor berpikir ulang kemana kekayaan mereka akan diinvestasikan dan salah satu alternatif yang menjadi rujukan adalah reksadana. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 definisi reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portfolio efek oleh manajer investasi. Instrumen ini mulai banyak diminati oleh masyarakat Indonesia, terkait dengan fleksibilitas dan kemudahan yang ditawarkan kepada calon

investor menjadikan banyak masyarakat melirik instrumen ini.

Reksadana syariah mengundang pengertian sebagai reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahibul maal) dengan manajer investasi sebagai wakil shahibul maal, maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi (Soemitra, 2010). Maka instrumen investasi yang dipilih dalam porfolionya haruslah yang memenuhi kategori halal. Instrumen investasi dapat dikatakan halal apabila pihak yang menerbitkan instrumen tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip hukum islam. Jadi semua instrumen yang diterbitkan oleh perusahaan yang berhubungan dengan produksi atau penjualan minuman keras, produk yang mengundang babi, perjudian atau bisnis hiburan yang mengandung unsur pornografi tidak dapat dimasukkan dalam portfolio reksadana syariah.

Pada dasarnya masih terjadi perdebatan di kalangan para ahli tentang sistem keuangan mana yang memiliki kinerja lebih baik dan pada umumnya terdapat beberapa indikator untuk menilai apakah suatu portofolio itu bisa dikatakan mempunyai kinerja yang baik seperti tingkat pengembalian, tingkat risiko, rasio Sharpe, rasio Treynor, rasio Jensen Alpha, rasio M^2 , metode Treynor-Mazuy (*market timing*) dan metode Fama Decomposition (*selectivity*). Abdullah et al. (2007) menyatakan dalam riset yang mereka lakukan di Pakistan bahwa reksadana syariah memiliki kinerja yang lebih bagus dibandingkand engan reksadana konvensional dalam periode masa krisis dan periode setelah krisis. Dari segi *selectivity*, Abdullah et. Al menemukan bahwa kedua reksadana memiliki nilai yang negatif, meski

demikian kemampuan *selectivity* reksadana konvensional masih lebih bagus dari reksadana syariah.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja dan tingkat resiko antara reksa dana syariah dan konvensional di Pasar Modal Indonesia. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Shah et. Al (2012) di Pakistan yang menunjukkan bahwa reksadana syariah bekerja lebih bagus daripada reksadana konvensional. Tingkat resiko reksadana syariah lebih rendah dan memiliki keuntungan rata-rata yang lebih tinggi dari keuntungan rata-rata pasar, sedangkan keuntungan rata-rata pasar. Shah et. Al juga menemukan bahwa manajer investasi dari kedua reksadana tersebut mengalami kesuksesan dalam *market timing*, hal ini terindikasi dari nilai beta positif yang dimiliki kedua reksadana tersebut.

TINJAUAN PUSTAKA

Dalam melakukan kegiatan investasi, para investor memiliki tujuan mendapatkan keuntungan sebanyak – banyaknya dengan berinvestasi ke berbagai alternatif agar kerugian dapat tertutupi. Untuk dapat mencapai tujuannya maka investor perlu mengetahui kinerja dari portofolio dan tingkat resiko khususnya reksa dana syariah dan konvensional. Dalam menentukan kinerja portofolio, maka dapat dilihat berdasarkan tingkat pengembalian (*return*) dan metodenya. Sedangkan tingkat resiko (*risk*) berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*) dan kemampuan jual – beli (*market timing*).

Abdullah et al (2007) menyatakan bahwa kinerja diukur sesuai dengan situasi yaitu situasi sebelum krisis moneter (1992 – 1996), selama krisis moneter (1997 – 1998), dan situasi setelah krisis moneter (1999 - 2001). Berdasarkan tingkat pengembalian (*return*), dimana sebelum krisis moneter tidak ada perbedaan kinerja reksa dana islamik dan konvensional. Sedangkan selama krisis moneter ada perbedaan kinerja dan setelah krisis moneter tidak ada perbedaan kinerja antara kedua reksa dana tersebut. Sedangkan kinerja berdasarkan *Treynor Index*, sebelum, selama dan setelah krisis moneter ada perbedaan kinerja reksa dana islamik dan konvensional. Namun bila dilihat dari tingkat resiko berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*), sebelum, selama dan setelah krisis moneter ada perbedaan tingkat resiko reksa dana islamik dan konvensional. Sedangkan berdasarkan kemampuan jual – beli (*market timing*), sebelum, selama dan setelah krisis moneter tidak ada perbedaan tingkat resiko reksa dana islamik dan konvensional. Dikarenakan reksa danaslamik memiliki batasan – batasan dalam berinvestasi yaitu

sesuai dengan prinsip *Shari'ah* dimana harus terbebas dari produk yang memiliki sifat *riba*, *maisir*, *gharar* serta aktivitas yang bersifat alkohol, dan pornografi. Dibandingkan reksa dana konvensional yang memiliki kebebasan berinvestasi dan tidak memiliki batasan-batasan tertentu.

Pengambilan keputusan investasi yang tepat maka keuntungan akan dapat dihasilkan dan manajer investasi dari reksa dana syariah dan konvensional harus dapat memberikan jaminan atas tingkat pengembalian (*return*) dan tingkat resiko (*risk*). Berdasarkan uraian diatas maka dalam penelitian ini untuk mengetahui kinerja reksa dana khususnya reksa dana syariah dan konvensional dilihat berdasarkan tingkat pengembalian (*return*) dan metodenya yaitu *Treynor Index*, dikarenakan data yang digunakan cocok untuk metode tersebut. Sedangkan tingkat resiko (*risk*) dapat dilihat berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*) dan kemampuan jual – beli (*market timing*).

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data reksa dana syariah dan konvensional yang telah tersedia dan siap untuk digunakan seperti nilai kekayaan bersih (NAB), dan indeks harga saham gabungan (IHSG). Data – data tersebut diperoleh dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan situsnya di www.bapepam.go.id . Dan situs Bank Indonesia di www.bi.go.id.

Metode yang digunakan untuk memperoleh sampel dalam penelitian ini adalah dengan cara *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang bersifat tidak acak dengan data reksa dana syariah dan konvensional yang terdaftar dalam Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dengan menggunakan periode 2006 sampai dengan 2010.

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan untuk menganalisis data adalah menggunakan metode – metode sebagai berikut :

Uji Normalitas

Yaitu untuk menguji apakah variabel berdistribusi normal atau tidak. Mendeteksi normalitas dilakukan dengan alat analisa *Kolmogorov-Smirnov* merupakan suatu pengujian normalitas secara univariat untuk menguji keselarasan data masing-masing variabel penelitian, dimana suatu sampel dikatakan berdistribusi normal atau tidak normal.

Pengambilan keputusan:

Jika $\text{sig.} > 0.05$ berarti data berdistribusi normal.

Jika $\text{sig.} < 0.05$ berarti data tidak berdistribusi normal.

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test tahun 2006

		Rp	MT	Treynor Index	Selectivity
N		39	39	39	39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.004097	.450442	-2.14036	-.119945
	Std. Deviation	.0067177	.9414670	5.594304	.1027639
Most Extreme Differences	Absolute	.343	.257	.395	.336
	Positive	.343	.205	.339	.282
	Negative	-.245	-.257	-.395	-.336
Kolmogorov-Smirnov Z		2.142	1.608	2.467	2.095
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.011	.000	.000

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test tahun 2007

		Rp	MT	Treynor Index	Selectivity
N		39	39	39	39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.007660	-.291033	44.51844	-.147094
	Std. Deviation	.0102831	1.2399390	143.475978	.1155110
Most Extreme Differences	Absolute	.259	.253	.221	.380
	Positive	.259	.160	.180	.331
	Negative	-.228	-.253	-.221	-.380
Kolmogorov-Smirnov Z		1.617	1.581	1.383	2.372
Asymp. Sig. (2-tailed)		.011	.013	.044	.000

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test tahun 2008

		Rp	MT	Treynor Index	Selectivity
N		39	39	39	39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.010129	1.174125	25.03088	-.185985
	Std. Deviation	.0149185	2.1844584	82.633364	.3300703
Most Extreme Differences	Absolute	.265	.249	.200	.359
	Positive	.265	.154	.170	.359
	Negative	-.249	-.249	-.200	-.297
Kolmogorov-Smirnov Z		1.656	1.556	1.250	2.243
Asymp. Sig. (2-tailed)		.008	.016	.088	.000

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test tahun 2009

		Rp	MT	Treynor Index	Selectivity
N		39	39	39	39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.003000	-.400668	-15.17935	-.169468
	Std. Deviation	.0113126	.4629579	79.119712	.2760376
Most Extreme Differences	Absolute	.113	.207	.464	.135
	Positive	.113	.207	.381	.135
	Negative	-.107	-.182	-.464	-.109
Kolmogorov-Smirnov Z		.705	1.295	2.900	.846
Asymp. Sig. (2-tailed)		.703	.070	.000	.472

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test tahun 2010

		Rp	MT	Treynor Index	Selectivity
N		39	39	39	39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.016105	-.057871	9.67300	-.241324
	Std. Deviation	.0115352	1.2122485	171.526446	.2010234
Most Extreme Differences	Absolute	.146	.287	.370	.258
	Positive	.146	.171	.205	.258
	Negative	-.117	-.287	-.370	-.235
Kolmogorov-Smirnov Z		.913	1.790	2.313	1.612
Asymp. Sig. (2-tailed)		.375	.003	.000	.011

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov Smirnov* pada tabel 1, semua variabel mempunyai nilai < 0.05 berarti data berdistribusi tidak normal. Karena semua variable berdistribusi tidak normal maka dalam uji ini peneliti menggunakan alat uji statistic nonparametrik yaitu *Mann-Whitney*.

Uji Mann Whitney

Yaitu untuk membandingkan kinerja (*performance*) dan tingkat resiko (*risk*) antara reksa dana syariah dan konvensional.

Variabel dan Pengukuran

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja reksa dana (*performance*) dan tingkat resiko (*risk*).

Kinerja (*Performance*)

Tingkat Pengembalian (*Rate of Return*)

Jayadev (1996), menjelaskan bahwa tingkat pengembalian (*return*) diukur dengan selisih nilai aktiva bersih pada waktu saat ini dengan nilai aktiva bersih pada waktu sebelumnya (*NAB/NAV*) dan dibagi dengan nilai aktiva bersih pada waktu sebelumnya, atau secara sistematis adalah sebagai berikut :

$$R_p = \frac{NAV_t - NAV_{t-1}}{NAV_{t-1}}$$

dimana:

R_p = Tingkat pengembalian reksa dana
NAV/NAB = *Net Asset Value* / Nilai Aktiva Bersih

Treynor Index

Treynor Index yaitu rasio dari rata-rata pengembalian terhadap resiko sistematis (beta), maka dapat dihitung dengan : (Rata-rata tingkat pengembalian (*return*) dikurang rata-rata tingkat suku bunga) dibagi resiko sistematis (beta). (Taib dan Isa, 2007), atau secara sistematis adalah sebagai berikut:

$$TI = \frac{R_p - R_{af}}{\beta_p}$$

dimana:

TI = *Treynor Index*
 R_p = Rata – rata tingkat pengembalian
 R_{af} = Rata – rata tingkat pengembalian bebas resiko
 β_p = Beta atau resiko sistematis

Sedangkan rata-rata tingkat pengembalian (*return*) dapat dihitung dengan: jumlah dari keseluruhan tingkat pengembalian per tahun dibagi dengan jumlah periode yang digunakan. (Jayadev, 1996), atau secara sistematis adalah sebagai berikut:

$$R_p = \frac{\sum R_p}{n}$$

dimana;

R_p = Rata – rata tingkat pengembalian
 R_p = Tingkat pengembalian reksa dana
 n = Jumlah periode

Rata-rata tingkat bunga (*risk free – rate*) dapat dihitung dengan : jumlah dari keseluruhan tingkat bunga per tahun dibagi dengan jumlah periode yang digunakan. (Jayadev,1996), atau secara sistematis adalah sebagai berikut:

$$\beta_p = \frac{N \sum er_m er_{pf} - (\sum er_m \sum er_{pf})}{N \sum er_{mf}^2 - (N \sum er_{mf})^2}$$

$$er_{mf} = R_m - R_{af}$$

$$er_{pf} = R_p - R_{af}$$

dimana:

β_p = Beta atau resiko sistematis
 N = Jumlah sampel
 R_m = Tingkat pengembalian pasar
 R_{af} = Tingkat suku bunga
 R_p = Tingkat pengembalian reksa dana

$$R_p = \frac{NAV_t - NAV_{t-1}}{NAV_{t-1}}$$

dimana:

R_p = Tingkat pengembalian reksa dana
NAV/NAB = *Net Asset Value*/Nilai Aktiva Bersih

Tingkat Resiko

Kemampuan Memilih (*Selectivity*)

Kemampuan (*Professional acumen*) dari manajer investasi dalam menseleksi nilai sekuritas, dapat dihitung dengan : (tingkat pengembalian dikurang tingkat suku bunga) dikurang standard deviasi dibagi standard deviasi pasar (tingkat pengembalian pasar dikurang tingkat suku bunga). (Jayadev, 1996), atau secara sistematis adalah sebagai berikut :

$$(AR_p - AR_i) - \sigma_p / \sigma_m (AR_m - AR_i)$$

dimana:

AR_p = Tingkat pengembalian
 AR_f = Tingkat suku bunga
 σ_p = Total resiko (standard deviasi)
 σ_m = Total resiko pasar (standard deviasi pasar)

Dan total resiko (standard deviasi) dapat dihitung dengan : mengakarkan {(jumlah tingkat pengembalian per bulan dikurang dengan rata – rata tingkat pengembalian per tahun lalu dikuadratkan) dibagi dengan jumlah sampel yang digunakan}. (Jayadev, 1996), atau secara sistematis adalah sebagai berikut:

$$\sigma_j = \frac{\sqrt{\sum (R_p - R_p)^2}}{n}$$

$$R_p = \alpha_p + \beta R_{mi} + \gamma R_{mi}^2 + \mu$$

dimana:

- σ_i = Standard deviasi atau total resiko
- R_p = Tingkat pengembalian reksa dana
- R_p = Rata – rata tingkat pengembalian per tahun
- n = Jumlah periode

Total resiko pasar dapat dihitung dengan: akar dari {(hasil dari pengurangan antara tingkat pengembalian pasar per bulan dengan tingkat suku bunga per bulan) dikurang (hasil pengurangan antara rata – rata tingkat pengembalian pasar dengan rata – rata suku bunga dikuadratkan)} dibagi jumlah sampel setelah dikurangi satu. (Jayadev, 1996), atau secara sistematis adalah sebagai berikut:

$$\sigma_m = \frac{\sqrt{\sum [R_m - R_{af} - R_m - R_{af}]^2}}{N - 1}$$

dimana;

- σ_m = Standard deviasi pasar atau total resiko pasar
- R_m = Tingkat pengembalian pasar
- R_{af} = Tingkat suku bunga
- R_m = Rata - rata tingkat pengembalian pasar
- R_{af} = Rata – rata tingkat suku bunga
- N = Jumlah sampel

Sedangkan tingkat pengembalian pasar dapat dihitung dengan: (Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) setelah dikurang Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebelumnya) dibagi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebelumnya. (Jayadev, 1996), atau secara sistematis adalah sebagai berikut:

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

dimana:

- R_m = Tingkat pengembalian pasar
- $IHSG$ = Indeks Harga Saham Gabungan

Kemampuan Jual – Beli (*Market Timing*)

Yaitu mengetahui tingkat resiko berdasarkan kemampuan jual-beli (*market timing*) dilihat dari tingkat pengembalian (*return*), tingkat pengembalian pasar dan resiko sistematis (beta) dari reksa dana syariah dan konvensional. Dan analisis ini berdasarkan model Treynor dan Mazuy. Dimana menggunakan persamaan berikut :

dimana:

- R_p = Tingkat pengembalian reksa dana
- R_m = Tingkat pengembalian pasar

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Tingkat Pengembalian (*Return*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pengembalian (R_p) dapat menunjukkan kinerja dari reksa dana terutama reksa dana syariah dan konvensional. Penelitian ini membuktikan bahwa adanya perbedaan dari kinerja reksa dana konvensional dengan syariah selama tahun 2006 sampai dengan 2008, sedangkan pada tahun 2006 sampai dengan 2010 kinerja reksa dana tidak ada perbedaan. Hasil ini tidak sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abdullah et al (2007), dimana menyatakan bahwa kinerja diukur sesuai dengan situasi yaitu situasi sebelum krisis moneter (1992 – 1996), selama krisis moneter (1997-1998), dan situasi setelah krisis moneter (1999 – 2001). Sebelum krisis moneter, kinerja reksa dana tidak ada perbedaan antara reksa dana islamik dan konvensional. Selama krisis moneter kinerja reksa dana ada perbedaan, dan setelah krisis moneter kinerja dari reksa dana yaitu tidak ada perbedaan. Adanya perbedaan tersebut, dikarenakan reksa dana syariah di Indonesia baru digunakan untuk berinvestasi khususnya di reksa dana dibandingkan konvensional, maka pertumbuhannya belum begitu berkembang di masyarakat.

Kinerja Reksa Dana Berdasarkan *Treynor Index*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Treynor Index (TI)* dapat menunjukkan kinerja dari reksa dana terutama reksa dana syariah dan konvensional. Penelitian ini membuktikan bahwa adanya perbedaan kinerja reksa dana antara reksa dana syariah dan konvensional selama tahun 2006 sampai dengan 2007. Sedangkan pada tahun 2008 sampai dengan 2009, kinerja dari reksa dana tidak ada perbedaan antara reksa dana syariah dan konvensional. Dan pada tahun 2010, ada perbedaan dari kinerja reksa dana. Hasil ini tidak sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abdullah et al (2007) menyatakan, bahwa kinerja diukur sesuai dengan situasi yaitu situasi sebelum krisis moneter (1992 – 1996), selama krisis moneter (1997 – 1998) dan situasi setelah krisis moneter (1999 – 2001). Kinerja berdasarkan *Treynor Index (TI)*, ada perbedaan antara reksa dana syariah dan

konvensional. Adanya perbedaan tersebut, dikarenakan reksa dana di Indonesia baru berkembang dengan begitu investor tidak ingin mengambil resiko terhadap reksa dana yang belum pasti keadaannya.

Tingkat Resiko Berdasarkan Kemampuan Memilih (*Selectivity*)

Hasil Penelitian ini menunjukkan tingkat resiko (*risk*) berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*) antara reksa dana konvensional dibandingkan reksa dana syariah selama tahun 2006 sampai dengan 2010. Penelitian ini membuktikan bahwa adanya perbedaan pada tahun 2006 dan 2009 dari tingkat resiko berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*) antara reksa dana syariah dan konvensional. Sedangkan pada tahun 2007, 2008 dan 2010 dari tingkat resiko reksa dana tidak ada perbedaan antara reksa dana syariah dan konvensional. Hasil ini tidak sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abdullah et al (2007) menyatakan, bahwa tingkat resiko (*risk*) diukur sesuai dengan situasi yaitu situasi sebelum krisis moneter (1992 – 1996), selama krisis moneter (1997 – 1998), dan situasi setelah krisis moneter (1999 – 2001). Tingkat resiko berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*) dari reksa dana islamik dan konvensional memiliki perbedaan. Adanya perbedaan tersebut, dikarenakan reksa dana syariah di Indonesia baru diperkenalkan dengan begitu investor tidak ingin mengambil resiko terhadap reksa dana yang belum pasti keadaannya.

Tingkat Resiko Berdasarkan Kemampuan Jual-Beli (*Market Timing*)

Hasil Penelitian ini menunjukkan tingkat resiko berdasarkan kemampuan jual-beli (*market timing*) antara reksa dana konvensional dibandingkan reksa dana syariah selama tahun 2006 sampai dengan 2010. Penelitian ini membuktikan bahwa adanya perbedaan dari tingkat resiko berdasarkan kemampuan jual-beli (*market timing*) antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional pada tahun 2006, 2008 dan 2010. Sedangkan pada tahun 2007 dan 2010, tingkat resiko reksa dana tidak ada perbedaan. Namun, secara keseluruhan tingkat resiko berdasarkan kemampuan jual – beli (*market timing*) tidak ada perbedaan antara reksa dana syariah dan konvensional. Hasil ini sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abdullah et al (2007) menyatakan, bahwa tingkat resiko (*risk*) diukur sesuai dengan situasi yaitu situasi sebelum krisis moneter (1992 – 1996), selama krisis moneter (1997 – 1998), dan situasi setelah krisis moneter (1999 – 2001). Tingkat resiko (*risk*) berdasarkan kemampuan jual-beli (*market timing*) antara reksa dana islamik dan konvensional tidak ada perbedaan.

Analisis

Penelitian ini meneliti kinerja dari reksa dana di Indonesia terutama reksa dana syariah dan konvensional berdasarkan tingkat pengembalian (*return*) dan *Treynor Index (TI)*. Dan juga tingkat resiko (*risk*) berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*) dan kemampuan jual – beli (*market timing*) dari reksa dana syariah dan konvensional. Berdasarkan hasil dengan menggunakan uji *Mann Whitney* menunjukkan bahwa kinerja berdasarkan tingkat pengembalian (R_p) adanya perbedaan signifikan positif dari kinerja reksa dana konvensional dengan syariah selama tahun 2006 sampai dengan 2008, sedangkan pada tahun 2009 sampai dengan 2010 kinerja reksa dana tidak ada perbedaan. Sedangkan kinerja berdasarkan *Treynor Index (TI)*, adanya perbedaan signifikan positif kinerja reksa dana antara reksa dana syariah dan konvensional selama tahun 2006 sampai dengan 2007. Sedangkan pada tahun 2008 sampai dengan 2009, kinerja dari reksa dana tidak ada perbedaan antara reksa dana syariah dan konvensional. Dan pada tahun 2010, ada perbedaan signifikan positif dari kinerja reksa dana. Untuk tingkat resiko berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*), adanya perbedaan signifikan positif pada tahun 2006 dan 2009 dari tingkat resiko berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*) antara reksa dana syariah dan konvensional. Sedangkan pada tahun 2005, 2008 dan 2010 dari tingkat resiko reksa dana tidak ada perbedaan antara reksa dana syariah dan konvensional. Dan berdasarkan kemampuan jual-beli (*market timing*), adanya perbedaan signifikan positif dari tingkat resiko berdasarkan kemampuan jual-beli (*market timing*) antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional pada tahun 2006, 2008 dan 2010. Sedangkan pada tahun 2007 dan 2009, tingkat resiko reksa dana tidak ada perbedaan. Namun, secara keseluruhan tingkat resiko berdasarkan kemampuan jual – beli (*market timing*) tidak ada perbedaan antara reksa dana syariah dan konvensional. Hasil penelitian ini sebagian tidak konsisten dengan temuan penelitian terdahulu oleh Abdullah et al (2007) menyatakan, bahwa kinerja dan tingkat resiko diukur sesuai dengan situasi yaitu situasi sebelum krisis moneter (1992 – 1996), selama krisis moneter (1997-1998), dan situasi setelah krisis moneter (1999 – 2001). Kinerja berdasarkan tingkat pengembalian (R_p) sebelum krisis moneter, kinerja reksa dana tidak ada perbedaan antara reksa dana islamik dan konvensional. Selama krisis moneter kinerja reksa dana ada perbedaan signifikan positif, dan setelah krisis moneter kinerja dari reksa dana yaitu tidak ada perbedaan. Dan kinerja berdasarkan *Treynor Index (TI)*, ada perbedaan antara reksa dana islamik dan konvensional. Sedangkan tingkat resiko berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*) dari reksa dana islamik dan konvensional memiliki

perbedaan signifikan negatif. Dan tingkat resiko (*risk*) berdasarkan kemampuan jual-beli (*market timing*) antara reksa dana islamik dan konvensional tidak ada perbedaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa kinerja diukur berdasarkan tingkat pengembalian (R_p) dan *Treynor Index* sedangkan tingkat resiko diukur berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*) dan kemampuan jual – beli (*market timing*).

Tahun 2006

Kinerja berdasarkan tingkat pengembalian (R_p) dan *Treynor Index*, ada perbedaan signifikan kinerja reksa dana syariah dan konvensional. Sedangkan tingkat resiko berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*) dan kemampuan jual-beli (*market timing*), ada perbedaan signifikan tingkat resiko antara kedua reksa dana tersebut.

Tahun 2007

Kinerja berdasarkan tingkat pengembalian (R_p) dan *Treynor Index*, ada perbedaan signifikan kinerja reksa dana syariah dan konvensional. Sedangkan tingkat resiko berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*) dan kemampuan jual-beli (*market timing*), tidak ada perbedaan tingkat resiko antara kedua reksa dana tersebut.

Tahun 2008

Kinerja berdasarkan tingkat pengembalian (R_p), ada perbedaan signifikan kinerja reksa dana syariah dan konvensional. Dan berdasarkan *Treynor Index*, tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana tersebut. Sedangkan tingkat resiko berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*), tidak ada perbedaan tingkat resiko dan berdasarkan kemampuan jual-beli (*market timing*), ada perbedaan signifikan tingkat resiko antara kedua reksa dana tersebut.

Tahun 2009

Kinerja berdasarkan tingkat pengembalian (R_p), tidak ada perbedaan kinerja reksa dana syariah dan konvensional. Dan berdasarkan *Treynor Index*, tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana tersebut. Sedangkan tingkat resiko berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*), ada perbedaan signifikan tingkat resiko dan berdasarkan kemampuan jual-beli (*market timing*), tidak ada perbedaan tingkat resiko antara kedua reksa dana tersebut.

Tahun 2010

Kinerja berdasarkan tingkat pengembalian (R_p), tidak ada perbedaan kinerja reksa dana syariah

dan konvensional. Dan berdasarkan *Treynor Index*, ada perbedaan signifikan kinerja antara kedua reksa dana tersebut. Sedangkan tingkat resiko berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*), tidak ada perbedaan tingkat resiko dan berdasarkan kemampuan jual-beli (*market timing*), ada perbedaan signifikan tingkat resiko antara kedua reksa dana tersebut.

Hasil penelitian ini bagi manajer investasi untuk mengetahui kinerja reksa dana yaitu reksa dana syariah dan konvensional, maka dapat diketahui berdasarkan tingkat pengembalian (*return*) dan metode yang ada, seperti *Treynor Index*. Sedangkan untuk mengetahui tingkat resiko (*risk*), maka dapat diketahui berdasarkan kemampuan memilih (*selectivity*) dan kemampuan jual-beli (*market timing*), agar dapat memilih reksa dana yang layak untuk berinvestasi. Sedangkan bagi investor dalam mengetahui kinerja reksa dana syariah dan konvensional tidak hanya berdasarkan tingkat pengembalian (*return*), namun dapat menggunakan analisis teknikal yaitu melalui pergerakan harga dan juga analisis fundamental yaitu mengetahui kinerja melalui rasio-rasio keuangan.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdullah, Fikriyah, Taufiq, H.& Shamsir, M. (2007). Investigation of Performance of Malaysia Islamic Unit Trust Funds, *Journal of Finance*, 33 (2): 142 – 153.
- Bank Indonesia. BI-rate Bank Sentral Republik Indonesia.<http://www.bi.go.id>
- BAPEPAM (1996). Studi Tentang Reksa Dana, Departemen Keuangan Republik Indonesia dan Badan Pengawas Pasar Modal.<http://www.bapepam.go.id> (diakses 29 Mei 2007).
- BAPEPAM. Laporan Tahunan Reksa Dana.<http://www.bapepam.go.id>
- BEI. Laporan Nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).<http://www.jsx.go.id>
- Jayadev, M (1996). Mutual Fund Performance: An Analysis of Monthly Returns, *Finance India*, X (1): 73 – 84.
- Pratomo Eko P. (2007). *Berwisata ke Dunia Reksadana*, Jakarta, Gramedia Pustaka Utama.
- Shah, Irfan Ullah, Iqbal, Junaid, and Malik, Muhammad Faizan, (2012). Comparative

Valuation between Islamic and Conventional Mutual Fund, *International Research Journal of Finance and Economics*, EuroJournals Publishing Inc.

Soemitra, Andri MA (2010). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta, Kencana Prenada Media Group.

Taib, Fauziah Md. & Mansor, Isa (2007). Malaysia Unit Trust Aggregate Performance, *Managerial Finance*, 33(2): 102 – 121.

<http://www.bapepam.go.id>

<http://www.bi.go.id/web/id>

<http://www.danareksaonline.com>

<http://finance.yahoo.com>