

# KINERJA REKSADANA SYARIAH TAHUN 2009 DI INDONESIA

Hariandy Hasbi

Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama  
Jl. Cikutra No. 204A Bandung

*Abstract: Sharia mutual fund was one of the investments in capital market products that used Islamic principle. Currently, people started switching to this investment product that was felt to give a better alternative than banking products. The purpose of this research was to find out the comparison between each performance of sharia mutual funds (fixed, stock, mixed and protection) and Jakarta Islamic Index (JII) as a benchmark of sharia portfolio in Indonesia period 2009 using Risk Adjusted Returns Measurement (Sharpe, Treynor, and Jensen), and its prospective in 2010. The method of this research used purposive sampling and SPSS ver. 13.0 as a tools of comparative statistical tests. Overall, these empirical results were concluded that the performance of sharia mutual funds was viewed from the aspect of return and risk variables showed a good performance compared to its market index (JII) in 2009.*

*Key words: sharia mutual funds, Jakarta Islamic Index, risk adjusted returns*

Pasar modal merupakan salah satu tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan memperkuat posisinya. Secara faktual, menurut Bodie, Kane & Marcus (2003) pasar modal telah menjadi saraf finansial dunia ekonomi modern dalam berinvestasi saat ini. Investasi pada dasarnya adalah bentuk aktif dari ekonomi syariah. Investasi yang islami menurut Dewan Syariah Nasional (2003) dan *Security Commission* (2005) dapat berupa instrumen/efek yang didasarkan pada syariat Islam dan diperjualbelikan di bursa atau di institusi keuangan, seperti asuransi syariah, tabungan/deposito syariah, saham, *sukuk* maupun reksadana syariah.

Perkembangan reksadana syariah (RDS) menurut Bapepam-LK sebagai badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan di Indonesia pada Januari 2005 berada di level Rp. 108 triliun, namun sempat anjlok atas aksi pencairan besar-besaran pada periode Agustus sampai September 2005, yang menyebabkan turunnya NAB reksadana dan dana kelolaan reksadana syariah hingga sebesar Rp. 51 triliun di akhir 2006. Pada tahun 2007 NAB RDS sebesar Rp. 2,20 triliun dan di tahun 2008 NAB RDS turun hingga 17,72% menjadi Rp. 1,81 triliun, akibat krisis keuangan global. Selama 2008, Bapepam-LK mencatat terdapat 37 RDS, yang berarti meningkat dibandingkan 2007 yang hanya sebanyak 26 RDS. Di tahun 2009, Bapepam-LK mencatat terdapat

11 RDS baru yang memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK, sehingga total RDS yang beredar mencapai 46 RDS, atau naik 24,3% dari tahun 2008.

Kinerja reksadana syariah dari tahun ke tahun menurut Bapepam-LK menunjukkan pertumbuhan yang signifikan seperti terlihat pada Tabel 1, pertumbuhan jumlah reksadana yang terjual sebesar 72,9% sejak 2005 hingga 2009 dan tumbuh 7,6% selama tahun 2009. Jumlah

pemegang reksadana juga meningkat 37% sejak 2005 dan 3,3% selama 2009, yang lebih mengembirakan adalah Nilai NAB yang meningkat 51,9% selama 2009 dan 152,8% sejak 2005. Sepanjang 2009, nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah tumbuh 161% menjadi Rp 4,63 triliun dari tahun lalu Rp 1,77 triliun. Porsi NAB RDS terhadap total industri reksadana tumbuh 4,09% dibanding sebelumnya 2,42%.

Tabel 1. Perkembangan Kinerja Reksadana di Indonesia

Periode	Jumlah RD	Unit Penyertaan (Rp.Juta)	NAB (Rp.Triliun)	Jml Unit yang Beredar (Rp.Miliar)
2005	328	254.6	29.4	21.2
2006	403	202.9	51.6	36.1
2007	473	325.2	92.1	53.5
2008	567	352.4	74.1	60.9
2009	610	361.5	112.9	69.9

Sumber: www.bapepam.go.id

Namun adanya suatu fenomena yang ditemui yaitu *share* reksadana syariah terhadap industri reksadana secara keseluruhan pada tahun 2009 hanya kurang lebih sebesar 4%, padahal masyarakat Indonesia mayoritas adalah muslim, ini menandakan adanya suatu masalah pada instrumen keuangan berbasis syariah ini apakah kinerja reksadana syariah yang rendah atau banyaknya instrumen lain yang lebih menarik. Data-data ini menjadi menarik untuk ditelaah dan diteliti lebih rinci, karena itu penulis merumuskan penelitian ini sebagai berikut: (1) Apakah kinerja imbal-hasil reksadana syariah pendapatan tetap, saham, campuran dan terproteksi lebih baik (lebih tinggi) dari kinerja pasarnya (JII); (2) Apakah kinerja risiko reksadana syariah pendapatan tetap, saham, campuran dan terproteksi lebih baik (lebih rendah) dari kinerja pasarnya (JII); (3) Apakah

kinerja imbal-hasil reksadana syariah secara simultan lebih baik (lebih tinggi) dari kinerja pasarnya (JII); (4) Apakah kinerja risiko reksadana syariah secara simultan lebih baik (lebih rendah) dari kinerja pasarnya (JII).

Penelitian ini mendukung penelitian-penelitian terdahulu seperti Wiksuana (2008) dan Suryantini (2007) menyatakan kinerja reksadana syariah pendapatan tetap lebih baik dari kinerja pasarnya, begitu pula dengan penelitian Hakim & Rashidian (2002), Haruman & Hasbi (2005) bahwa reksadana syariah saham berkinerja lebih baik dari indeks pasarnya. Penelitian lain oleh Triariyani (2008), Cahyaningsih (2007), Elfakhani & Hassan (2005), Hussein (2005), Kreander, *et al.* (2000), dan Hamilton (1993) yang menyimpulkan bahwa kinerja reksadana syariah lebih baik dibandingkan reksadana konvensional baik dari sisi

imbal-hasil maupun risikonya serta Ahmed & Ibrahim (2002) dan Albaity & Ahmad (2008) meneliti kinerja *Islamic market index* terhadap *conventional market index* di pasar modal Malaysia, dengan hasil bahwa tidak ada perbedaan kinerja antara *Islamic market index* terhadap *conventional market index* di Malaysia, begitu pula dengan Statman (2000) dan Cumming (2000) di Australia dan Amerika.

Dari latar belakang, data-data dan hasil peneliti terdahulu yang berperan dan mendukung penelitian ini, tujuan penelitian ini adalah: (1) mengetahui seberapa besar imbal-hasil reksadana syariah pendapatan tetap, saham, campuran dan terproteksi serta indeks pasarnya; (2) mengetahui seberapa besar risiko reksadana syariah pendapatan tetap, saham, campuran dan terproteksi serta indeks pasarnya; (3) mengetahui kinerja imbal-hasil reksadana syariah secara simultan terhadap kinerja pasarnya; dan (4) mengetahui kinerja risiko reksadana syariah secara simultan terhadap kinerja pasarnya.

---

### REKSADANA SYARIAH

---

Reksadana menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 ayat 27 adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Fatwa DSN Nomor: 20/DSN-MUI/IX/2000 tanggal 18 April 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah, didefinisikan sebagai wadah yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mall/rabb al-maal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*,

maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi. Investasi reksadana syariah menurut Prihantari (2002) tidak diinvestasikan pada saham-saham atau obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariat Islam, seperti pabrik makanan atau minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok dan tembakau, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan serta bisnis hiburan yang berbau maksiat.

Investor dalam berinvestasi dapat memilih 4 jenis reksadana berbasis syariah (Usman, 2000), antara lain: (1) reksadana syariah saham, jenis reksadana ini menawarkan imbal hasil yang tertinggi jika dibandingkan reksadana lainnya. Tentunya, imbal hasil yang tinggi ini juga diimbangi oleh tingkat risiko yang cukup tinggi; (2) Reksadana syariah campuran, reksadana ini menempatkan investasi dalam efek ekuitas serta hutang. Reksadana jenis ini lebih aman pada kondisi pasar dimana terjadi volatilitas yang cukup tinggi dikarenakan investasi ditempatkan diberbagai instrumen, baik itu saham, obligasi, maupun pasar uang; (3) Reksadana pendapatan tetap, jenis reksadana ini menawarkan imbal hasil terendah jika dibandingkan beberapa reksadana lainnya. Namun, tingkat risiko yang ditawarkan juga rendah; (4) Reksadana terproteksi, reksadana ini memberikan proteksi sebesar 100% dari nilai investasi awal dengan syarat dan ketentuan khusus yang berlaku, reksadana ini cenderung diinvestasikan pada instrumen pasar modal dan pasar uang yang lebih aman.

### Pandangan Syariah tentang Reksadana

Pada prinsipnya setiap sesuatu dalam muamalat adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan syariah, mengikuti kaidah fiqih

yang dipegang oleh mazhab Hambali dan para *fugaha* lainnya yaitu: "Prinsip dasar dalam transaksi dan syarat-syarat yang berkenaan dengannya ialah boleh diadakan, selama tidak dilarang oleh syariah atau bertentangan dengan nash syariah." (Al Fiqh al Islamy wa Adillatuh).

Allah SWT memerintahkan orang-orang yang beriman agar memenuhi akad yang mereka lakukan seperti yang disebut, dalam Al Qur'an: "Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu." (QS Al Maidah:1)

Syarat-syarat yang berlaku dalam sebuah akad, adalah syarat-syarat yang ditentukan sendiri kaum muslimin, selama tidak melanggar ajaran Islam. Rasulullah SAW memberi batasan tersebut dalam hadist: "Perdamaian itu boleh antara orang-orang Islam kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram. Orang-orang Islam wajib memenuhi syarat-syarat yang mereka sepakati kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram." (HR. Abu Daud, Ibnu Majah dan Tirmizy dari Amru bin 'Auf).

Syariah dapat menerima usaha semacam reksadana sepanjang hal yang tidak bertentangan dengan Syariah. Wahbah Az Zuhaily berkata: "Dan setiap syarat yang tidak bertentangan dengan dasar-dasar syariat dan dapat disamakan hukumnya (diqiyaskan) dengan syarat-syarat yang sah." (Al Fiqh al Islamy Wa Adillatuh).

Prinsip dalam berakad harus mengikuti hukum yang telah digariskan oleh Allah SWT yang disebutkan dalam Al-Qur'an: "Hai orang-orang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu" (QS An Nisaa : 29).

Akad yang dilakukan oleh reksadana syariah dengan emiten dapat dilakukan melalui

*mudharabah (qiradh) musyarakah*, reksadana syariah yang dalam hal ini bertindak selaku *mudharib* dalam kaitannya dengan investor dapat melakukan akad *mudharabah (qiradh) / musyarakah*. Wahbah Az Zuhaily menjelaskan mazhab Hanafi mengatakan: *mudharib* tidak boleh mengadakan *mudharabah* dengan orang lain kecuali pemilik harta memberikan mandat". Sedangkan mazhab selain Hanafi, seperti para ulama Maliki mengatakan: "Amil (*mudharib*) akan menanggung risiko apabila modal *qiradh* yang diterimanya dari pemberi modal diserahkan lagi kepada pihak ketiga untuk dikembangkan dengan akad *qiradh* juga, apabila pemilik modal tidak mengizinkannya. (Al Fiqhul Islamy wa Adillatuh).

Demikian disebutkan oleh Ahmad bin Hanbal: "Dan kami tidak mengetahui pendapat lain dalam masalah tersebut... ." (Al-Mughni). Al Mawardi berkata: "Ketahuilah, bahwa *amil qiradh* dilarang untuk melakukan *muqaradhadh* dengan orang lain dengan harta modal *qiradh* tersebut selama tidak ada izin dari pemilik modal secara sah dan jelas." (Al-Mudharabah lil Mawardi).

Reksadana Syariah berlaku *mudharib* juga dibolehkan melakukan jual beli saham, Ibnu Qudamah berkata: "Jika salah seorang dari orang berkongsi membeli sebagian (saham) temannya dalam perkongsian, hukumnya boleh, karena si membeli hak milik orang lain." (Al-Mughni).

Fatwa DSN nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di bidang Pasar Modal, telah menentukan tentang kriteria produk investasi yang sesuai dengan ajaran Islam., antara lain: (1) usaha perjudian yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (2) lembaga Keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (3) produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman haram;

dan (4) produsen, distributor, dan penyedia barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

---

### HIPOTESIS

---

- H<sub>1</sub> : Kinerja imbal-hasil reksadana syariah pendapatan tetap lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja imbal-hasil pasarnya
- H<sub>2</sub> : Kinerja imbal-hasil reksadana syariah saham lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja imbal-hasil pasarnya
- H<sub>3</sub> : Kinerja imbal-hasil reksadana syariah campuran lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja imbal-hasil pasarnya
- H<sub>4</sub> : Kinerja imbal-hasil reksadana syariah terproteksi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja imbal-hasil pasarnya
- H<sub>5</sub> : Kinerja risiko reksadana syariah pendapatan tetap lebih rendah dibandingkan dengan kinerja risiko pasarnya
- H<sub>6</sub> : Kinerja risiko reksadana syariah saham lebih rendah dibandingkan dengan kinerja risiko pasarnya
- H<sub>7</sub> : Kinerja risiko reksadana syariah campuran lebih rendah dibandingkan dengan kinerja risiko pasarnya
- H<sub>8</sub> : Kinerja risiko reksadana syariah terproteksi lebih rendah dibandingkan dengan kinerja risiko pasarnya
- H<sub>9</sub> : Kinerja imbal-hasil reksadana syariah secara simultan lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja imbal-hasil pasarnya
- H<sub>10</sub> : Kinerja risiko reksadana syariah secara simultan lebih rendah dibandingkan dengan kinerja risiko pasarnya

---

### METODE

---

Penelitian ini menggunakan metode *ex post facto research* yaitu metode yang ditujukan untuk melihat dan mengkaji hubungan antara dua variabel atau lebih, dimana variabel yang dikaji telah terjadi sebelumnya melalui perlakuan orang lain (Cooper & Schindler, 2009). Evaluasi kinerja portofolio menurut Elton & Gruber (2003) adalah dengan memperhatikan tingkat imbal-hasil dan risikonya. Tabel 2 adalah variabel-variabel penelitian yang dioperasionalkan.

Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu suatu metode yang digunakan oleh peneliti jika mempunyai pertimbangan-pertimbangan tertentu dalam pengambilan sampelnya atau penentuan sampel untuk tujuan tertentu (Sekaran, 2003). Pertimbangan penulis dalam pengambilan sampel dari penelitian ini antara lain: (1) telah terdaftar di Bapepam-LK; (2) telah mendapat izin efektif dari Bapepam-LK; (3) telah melakukan emisi sampai dengan bulan Desember 2009. Hasil dari pertimbangan tersebut, sampel reksadana syariah yang diambil menjadi objek penelitian sebanyak 41 RDS pada periode Januari sampai dengan Desember 2009.

---

### HASIL

---

#### Imbal-hasil

Kinerja imbal-hasil reksadana syariah yang tampak pada Tabel 3 umumnya rata-rata *return* perbulan RDS pendapatan tetap mengalami pertumbuhan yang meningkat, kecuali bulan

april terjadi pertumbuhan yang melambat, pertumbuhan tertinggi terjadi pada bulan maret, rata-rata imbal hasil pendapatan tetap selama tahun 2009 tumbuh 14,45%.

Lebih lanjut, terlihat bahwa RDSsaham lebih fluktuatif, bulan Januari, Juni, Oktober dan Desember mengalami perlambatan pertumbuhan, sedangkan bulan-bulan lainnya mengalami pe-

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Formulasi - Indikator	Skala	Skala
Imbal-Hasil Reksadana Syariah (Ri)	Tingkat Keuntungan Investasi dari Reksadana Syariah	Perubahan harga saat ini (Pt) terhadap harga sebelumnya (Pt-1) dibagi dengan harga sebelumnya (Pt-1)	Persen (%)	Rasio
Imbal-Hasil Pasar Syariah (Rm)	Tingkat Keuntungan dari Total Investasi Syariah (Portofolio) yang tercermin dalam Jakarta Islamic Index (JII)	Perbedaan JII antarat dan t-1 dibagi JII periode t-1	Persen (%)	Rasio
Tingkat Hasil Bebas Risiko (Rf)	Rata-rata tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)	Merupakan tolak-ukuran (benchmark) imbal-hasil suatu investasi syariah	Persen (%)	Rasio
Risiko Reksadana Syariah ( $\beta_i$ )	Tingkat Risiko Investasi dari Reksadana Syariah	Merupakan ukuran risiko sistematis investasi pada reksadana syariah	Persen (%)	Rasio
Risiko Pasar Syariah ( $\beta_m$ )	Tingkat Risiko dari Total Investasi Syariah (Portofolio) yang tercermin dalam Jakarta Islamic Index (JII)	Merupakan ukuran risiko portofolio sistematis investasi syariah	Persen (%)	Rasio

Sumber:Albaity & Ahmad (2008)

Tabel 3. Rata-rata *Return* Per Bulan Reksadana Syariah Periode 31 Desember 2009

Periode	Rata-rata Return 2009			
	Pend. Tetap	Saham	Campuran	Terproteksi
Januari	0.1244	-1.9447	-1.3622	0.0018
Februari	0.4474	1.1731	1.4501	-0.1434
Maret	0.9920	2.6232	1.7534	0.1264
April	-1.2562	5.3271	4.5496	0.1390
Mei	0.2683	3.8354	2.5388	-0.0493
Juni	0.1035	-1.0043	-0.5557	0.1309
Juli	0.1927	1.7536	1.5108	0.1829
Agustus	0.2211	0.1325	0.4530	-2.1447
September	0.1252	3.1296	1.1546	0.0369
Oktober	0.1184	-1.1698	-0.9878	0.1040
Nopember	0.1182	1.5851	1.2379	0.0000
Desember	0.2793	-0.1480	-0.7749	0.2475
<i>Rata-rata</i>	0.1445	1.2744	0.9140	-0.1140

Sumber: www.bapepam.go.id

tingkatan pertumbuhan, dan rata-rata RDS saham tumbuh paling tinggi diantara jenis lainnya selama tahun 2009 yaitu sebesar 127,44% dan pertumbuhan juga terjadi pada RDS campuran dan terproteksi.

**Risiko**

Kinerja risiko pada reksadana syariah pada penelitian ini menjelaskan bahwa penggunaan standar deviasi sebagai pengukur risiko.

Terlihat pada Tabel 4 bahwa rata-rata risiko perbulan seluruh reksadana syariah pendapatan tetap mengalami pertumbuhan yang meningkat, hal ini menandakan jenis RDS pendapatan tetap semakin berisiko, pertumbuhan risiko tertinggi terjadi pada bulan april 2009 dengan rata-rata pertumbuhan selama 2009 sebesar 51,75%. Begitupula dengan RDS saham, campuran dan terproteksi, semuanya mengalami pertumbuhan risiko, yang berarti semua instrumen RDS di tahun 2009 berisiko, dengan rata-rata pertumbuhan pertahunnya antara 3% sampai dengan 33%.

**Kinerja Individu RDS**

Selanjutnya untuk mengukur kinerja reksadana syariah secara individu Pratomo dan Ubaidillah (2004) dan Sharpe (1994) menggunakan 4 teknik pengukuran yaitu dengan menggunakan metode *risk-adjusted performance*, sebagai berikut:

*The adjusted Sharpe Index Performance Measure (AS)*, mengevaluasi kinerja reksadana berdasarkan kinerja risiko yang disesuaikan terhadap imbal-hasil, dinyatakan sebagai berikut:

$$SR = \frac{R_i - R_m}{\sigma_i}$$

Dimana:

- R<sub>i</sub> : tingkat imbal-hasil masing-masing reksadana syariah
- R<sub>m</sub> : tingkat imbal-hasil indeks pasar syariah(JII)
- σ<sub>i</sub> : Deviasi standar dari indeks pasar reksadana syariah

*Treynor Ratio*, dimana indeks ini melihat kinerja portofolio dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Formulasi:

$$TI = \frac{R_i - R_m}{\beta_i}$$

Dimana:

- R<sub>i</sub> : tingkat imbal-hasil masing-masing reksadana syariah
- R<sub>m</sub> : tingkat imbal-hasil indeks pasar syariah(JII)
- σ<sub>i</sub> : Deviasi standar dari indeks pasar syariah

*Jensen's Alpha Index* adalah indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. (CML) rumus:

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

Dimana:

- R<sub>i</sub> : tingkat imbal-hasil masing-masing reksadana syariah
- R<sub>m</sub> : tingkat imbal-hasil indeks pasar syariah(JII)
- σ<sub>i</sub> : Deviasi standar dari indeks pasar syariah
- R<sub>f</sub> : SBI

*Excess standard deviation, adjusted return and abbreviated (eSDAR)* merupakan formulasi

*Sharpe Ratio* yang dikembangkan oleh Statman (1987). Dengan formulasi sebagai berikut:

$$eSDAR = R_f + \left( \frac{R_i - R_f}{SD_i} \right) SD_{con} - R_{con}$$

Dimana:

- R<sub>f</sub> : SBI
- R<sub>i</sub> : tingkat imbal-hasil masing-masing reksadana syariah
- R<sub>con</sub> : tingkat pengembalian indeks pasar syariah (JII)
- SD<sub>i</sub> : Deviasi standar dari masing-masing reksadana syariah
- SD<sub>con</sub> : Deviasi standar indeks pasar syariah (JII)

Hasil perhitungan dengan menggunakan metode *risk-adjusted performance (Sharpe, Treynor dan Jensen Measurement)*, dijelaskan sebagai berikut:

Pengukuran Sharpe, jenis-jenis reksadana syariah yang berkinerja baik (dengan hasil pengukuran "*positif*") terdiri dari: jenis Penda-

patan Tetap sebanyak 5 RDS, jenis Saham sebanyak 9 RDS, jenis Campuran 13 RDS, dan jenis Terproteksi sebanyak 6 RDS, sisanya 8 RDS (Tetap 1, Saham 1, Campuran 1 dan Terproteksi 5) berkinerja buruk (bernilai "*minus*")

Pengukuran Treynor, jenis-jenis reksadana syariah yang berkinerja baik terinci sebagai berikut: Pendapatan Tetap sebanyak 1 RDS, Saham sebanyak 9 RDS, Campuran 11 RDS, dan Terproteksi 4 RDS, sisanya 16 RDS berkinerja buruk (Tetap 5, Saham 1, Campuran 3 dan Terproteksi 7)

Pengukuran Jensen, jenis-jenis reksadana syariah yang berkinerja baik adalah Pendapatan Tetap sebanyak 4 RDS, Saham sebanyak 9 RDS, Campuran 13 RDS, dan Terproteksi 4 RDS, sisanya 11 RDS berkinerja buruk (Tetap 2, Saham 1, Campuran 1 dan Terproteksi 7).

Hasil Uji Hipotesis

Hasil perhitungan imbal-hasil masing-masing RDS (Saham, Pendapatan Tetap, Campuran dan Terproteksi) terhadap imbal-hasil indeks

Tabel 4. Rata-rata Risiko Per Bulan Reksadana Syariah Periode 31 Desember 2009

Periode	Risiko Rata-rata 2009			
	Pend. Tetap	Saham	Campuran	Terproteksi
Januari	0.0228	0.2526	0.2068	0.0052
Februari	0.0983	0.2898	0.3808	0.0187
Maret	0.1313	0.3720	0.2470	0.0093
April	0.4166	0.5175	0.4514	0.0183
Mei	0.0325	0.1562	0.1555	0.0121
Juni	0.0347	0.3497	0.2701	0.0224
Juli	0.0379	0.3260	0.2658	0.0512
Agustus	0.0309	0.5384	0.3585	0.2198
September	0.0101	0.3445	0.1760	0.0137
Oktober	0.0366	0.3311	0.2769	0.0220
Nopember	0.0243	0.2500	0.2025	0.0000
Desember	0.0339	0.3397	0.6311	0.0501
Rata-rata	0.0758	0.3390	0.3102	0.0369

Sumber: www.bapepam.go.id



pasarnya (Tabel 3) didapat bahwa seluruh nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabelnya begitu pula nilai tingkat signifikansi dari masing-masing jenis RDS seluruhnya diatas 0,05. Hal serupa juga terjadi pada hasil perhitungan risiko masing-masing RDS terhadap indeks pasarnya (Tabel 4), dengan memberikan hasil yang sama (Tabel 5).

baik saham, pendapatan tetap, campuran dan terproteksi lebih baik dari kinerja imbal-hasil pasarnya (JII) selama tahun 2009. Begitu pula dengan kinerja risiko semua jenis reksadana syariah, lebih baik dari kinerja risiko pasarnya (JII). Selain itu secara simultan baik dari sisi imbal-hasil maupun dari sisi risiko kinerja reksadana syariah lebih baik dari kinerja pasarnya.

PEMBAHASAN

Hasil uji korelasi alat ukur *risk-adjusted performance* menunjukkan bahwa kinerja imbal hasil RDS saham, pendapatan tetap, campuran dan terproteksi terhadap imbal hasil indeks pasarnya memiliki keeratan hubungan yang tinggi, begitu pula dengan hubungan kinerja risiko semua jenis RDS terhadap risiko indeks pasarnya.

Rata-rata pertumbuhan imbal-hasil semua jenis reksadana syariah umumnya mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan selama 2009 kecuali RDS terproteksi (Tabel 3), pertumbuhan tertinggi dicapai oleh RDS saham, menandakan bahwa investor bersifat pengambil risiko untuk mendapatkan hasil yang optimal (*risk taker*), walaupun terjadi perlambatan pertumbuhan di awal, pertengahan dan akhir tahun, hal ini disebabkan oleh adanya hari besar agama dan libur panjang yang selalu diikuti oleh meningkatnya konsumsi masyarakat, sehingga berimbas pada kenaikan harga barang, inflasi, pencairan dana (*redemption*) di sektor perbankan juga di pasar modal.

Konsistensi *risk-adjusted performance* dalam mengukur imbal-hasil dan risiko masing-masing RDS terhadap indeks pasarnya selama periode 2009 (Tabel 7) terlihat bahwa semua t-hitung lebih besar dari t-tabel begitu pula dengan nilai tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) semua di atas 0,05, hal ini berarti kinerja imbal-hasil semua jenis reksadana syariah

Di sisi risiko, selama periode 2009 semua jenis reksadana syariah juga mengalami pertumbuhan (Tabel 4), ini berarti semua jenis reksadana syariah tambah berisiko dari periode-periode

Tabel 5. Hasil Perhitungan Imbal-Hasil dan Risiko terhadap Indeks Pasarnya

Hipotesis ke:	MODEL	t hitung	Signifikansi
1	Imbal-hasil: RDS Pend. Tetap terhadap JII	2,112	0,292
2	Imbal-hasil: RDS Saham terhadap JII	3,294	0,108
3	Imbal-hasil: RDS Campuran terhadap JII	3,336	0,078
4	Imbal-hasil: RDS Terproteksi terhadap JII	1,897	0,259
5	Risiko: RDS Pend. Tetap terhadap JII	-1,534	0,156
6	Risiko: RDS Saham terhadap JII	-1,790	0,104
7	Risiko: RDS Campuran terhadap JII	-0,358	0,728
8	Risiko: RDS Terproteksi terhadap JII	-0,806	0,439
9	Secara Smultan Imbal-Hasil: RDS terhadap JII	2,886	0,105
10	Secara Smultan Risiko: RDS terhadap JII	1,051	0,446

sebelumnya, namun kenaikan risiko ini diikuti pula kenaikan imbal hasilnya (Tabel 3), sehingga hukum investasi di sini berlaku yaitu *high risk high return* dan juga sebaliknya.

Hasil pengukuran Sharpe, jenis-jenis reksadana syariah yang berkinerja baik dengan hasil pengukuran "positif" sebanyak 80% sisanya 20% berkinerja buruk (bernilai "minus"). Reksadana syariah yang berkinerja paling baik adalah BNI Dana Syariah (RDS pendapatan tetap) dengan rata-rata imbal-hasil selama tahun 2009 sebesar 14,65%. Menurut Treynor, jenis-jenis reksadana syariah yang berkinerja baik (dengan hasil pengukuran "positif"): pendapatan tetap sebanyak 1 RDS, saham sebanyak 9 RDS, campuran 11 RDS, dan terproteksi 4 RDS, dengan total 61% reksadana syariah berkinerja baik. Sisanya 16 RDS (tetap 5, saham 1, campuran 3 dan terproteksi 7) atau 39%nya berkinerja buruk (hasil pengukuran bernilai minus). Reksadana syariah yang berkinerja paling baik adalah AAA Amanah Syariah Fund (RDS campuran) dengan rata-rata imbal-hasil selama tahun 2009 sebesar 61,76%. Pengukuran Jensen, jenis-jenis reksadana syariah yang berkinerja baik (dengan hasil pengukuran "positif"): pendapatan tetap sebanyak 4 RDS, saham sebanyak 9 RDS, campuran 13 RDS, dan terproteksi 4 RDS, dengan total 73% reksadana syariah berkinerja baik. Sisanya 11 RDS (tetap 2, saham 1, campuran 1 dan terproteksi 7) atau 27%nya berkinerja buruk (hasil pengukuran bernilai minus). Reksadana syariah yang berkinerja paling baik adalah Batavia Proteksi Syariah Mataram (RDS terproteksi) dengan rata-rata imbal-hasil selama tahun 2009 sebesar 3,85%.

Temuan dalam penelitian ini mendukung hasil penelitian Andragi & Todd (2002) dan Risty (2008) menyatakan kinerja reksadana syariah pendapatan tetap lebih baik dari kinerja pasar-

nya, begitu pula dengan penelitian Hakim & Rashidian (2002) yang menyatakan bahwa imbal-hasil dan risiko reksadana syariah lebih tinggi dan berkinerja lebih baik dari indeks pasar, penelitian serupa juga dilakukan Haruman & Hasbi (2005) dengan hasil bahwa reksadana syariah saham berkinerja lebih baik dari indeks pasarnya periode 2002-2005 di Indonesia.

Implikasi praktis dari temuan ini bagi pelaku pasar modal adalah mereka dapat menggunakan formulasi *risk-adjusted performance* yang terdiri dari *Sharpe*, *Treynor* dan *Jansen Measurement* dalam mengukur kinerja reksadana syariah.

---

## KESIMPULAN DAN SARAN

---

### Kesimpulan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, analisis data menunjukkan hasil yang mendukung hipotesis yang diajukan sebelumnya, bahwa *risk-adjusted performance (Sharpe, Treynor, Jensen Measurement)* sebagai pengukuran kinerja imbal-hasil dan risiko reksadana syariah memberikan hasil bahwa kinerja imbal-hasil semua jenis reksadana syariah (saham, pendapatan tetap, campuran dan terproteksi) lebih baik atau lebih tinggi dari indeks pasarnya dalam hal ini adalah *Jakarta Islamic Index (JII)*, begitu pula dari sisi kinerja risiko semua jenis reksadana syariah yaitu masih lebih baik atau lebih rendah dari indeks pasarnya. Secara simultan kinerja imbal-hasil reksadana syariah saham, pendapatan tetap, campuran dan terproteksi lebih baik atau lebih tinggi dari indeks pasarnya dan begitu pula dengan risiko reksadana syariah secara simultan lebih baik atau lebih rendah dari risiko pasarnya.

## Saran

Dewan Pengawas Syariah bersama-sama Bapepam LK juga pihak-pihak yang berkepentingan dalam investasi berbasis syariah, harus selalu mengedukasi dan mengkomunikasikan kepada masyarakat (calon investor) terhadap instrumen-instrumen berbasis syariah khususnya reksadana syariah

Penelitian ini memberikan beberapa bukti empiris tentang kinerja reksadana syariah, namun hasil penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Untuk lebih menyempurnakan temuan penelitian, perlu dilakukan pengembangan ilmu dan penelitian lanjutan tentang kecenderungan berinvestasi pada instrumen berbasis syariah di Indonesia, atau kebijakan Manager Investasi dalam menentukan instrumen-instrumen keuangan yang akan dijadikan portofolio syariah supaya dapat mengoptimalkan hasil

---

**DAFTAR PUSTAKA**

---

- Ahmed, Z. & Ibrahim, H. 2002. A Study of the Performance of the KLSE Syariah Index. *Malaysian Management Journal*, No.6, pp.25-34.
- Albaity, M. & Ahmad, R. 2008. Performance of Syariah and Composite Indices: Evidence from Bursa Malaysia. *Asian Academy Management Journal of Accounting and Finance*, Vol.4, No.1, pp.23-43.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. 2003. *Essentials of Investments* 5th Ed. Singapore: McGraw-Hill.
- Cummings, L.S. 2000. The Financial Performance of Ethical Investment Trusts: An Australia Perspective. *Journal of Business Ethics* Vol.25, No.1, pp.79-92.
- Cooper, D. R. & Schindler, P.S. 2009. *Business Research Methods* 10th Ed. HD 30.4 E47. New Delhi: Tata McGraw-Hill Publishing Company Ltd.
- Dewan Syariah Nasional, . 2003. *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*. Bank Indonesia-Dewan Syariah Nasional. Edisi 2. Jakarta.
- Elfakhani, S & Hassan, M.K. 2005. Performance of Islamic Mutual Funds. *12th Economic Research Forum*.
- Eton, E.J., & Gruber, M.J. 2003. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis* 6th ed. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Firmansyah & Fitria, C. N. P. 2007. *Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dengan Reksadana Syariah dengan Menggunakan Sharpe Index dan Treynor Index pada PT. Danareksa Investment Management*. [http://library.unisba.ac.id/skripsi\\_pdf/fe-man-cut-04-abstrak.pdf](http://library.unisba.ac.id/skripsi_pdf/fe-man-cut-04-abstrak.pdf)
- Hakim, S & Rashidian, M. 2002. Risk and Return of Islamic Stock Market. *Presentation to Economic Research Forum Annual Meetings Shariah*. UEA.
- \_\_\_\_\_. 2005. Islamic Investment: Evidence from Dow Jones and FTSE Indices. *The Journal of Investing*.
- Hussein, K. & Omran, M. 2005. Ethical Investment Revisited: Evidence from Dow Jones Islamic

- Indices. *The Journal of Investing*, Vol.14, pp.105-124.
- Kreander, N. R. H., Gray, D. M., Power, & Sinclair, C. D. 2000. Evaluating The Performance of Ethical and Non Ethical Funds: A Matched Pair Analysis. *Working Paper*. University of Dundee Discussion Paper Acc/003.
- Pratomo, E. P. & Ubaidillah, N. 2004. *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Prihantari, H. 2002. Comparative Study of Portofolio Performance Between Insurance-Linked Fund and Mutual Fund. *Tesis*. Program Pascasarjana UGM. Yogyakarta.
- Risty D. N. 2008. Analisis Kinerja Reksadana Syariah Pendapatan Tetap dengan Menggunakan Risk Adjusted Return, Rasio Risiko, dan Snail Trail. *Tesis* UIN Sunan Gunung Kalijaga. Yogyakarta.
- Security Commission. 2005. *Syariah Approved Securitties*. Retrieved from [http://www.sc.com.my/ENG/HTML/ism/0801\\_msianicm.pdf](http://www.sc.com.my/ENG/HTML/ism/0801_msianicm.pdf).
- Sharpe, W.F. 1994. The Sharpe Ratio. *Journal of Portfolio Management*, Vol.1, No.2, pp.49-58.
- Statman, M. 2000. Socially Responsible Mutual Funds. *Financial Analysts Journal*, Vol.50, pp.30-39.
- Haruman, T. & Hasbi, H. 2005. Evaluasi Kinerja dan Prospek Reksadana Syariah dalam Pasar Modal di Indonesia. *Usahawan*, Vol. XXXIV No. 01 (Januari 2005), hal.40-49.
- Suryantini, N. P. S. 2007. Perbedaan Kinerja Porofolio berdasarkan Strategi Portofolio Aktif dan Pasif pada Saham LQ 45 di BEJ. *Buletin Studi Ekonomi*, Vol.12 No.3 hal.299-313.
- Usman, M. 2000. *Bunga Rampai Reksa Dana*. Jakarta: Penerbit Balai Pustaka.
- Wiksuana, I.G.B. & Purnawati, N.K. 2008, Konsistensi Risk-Adjusted Performance sebagai Pengukur Kinerja Portofolio Saham di Pasar Modal Indonesia. *Buletin Studi Ekonomi*, Vol.13 No.2 hal.174-183.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)
- [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)
- [www.reksadanasyariah.net](http://www.reksadanasyariah.net)