

## ANALISIS KINERJA REKSADANA SYARIAH DI PASAR MODAL INDONESIA

Rinayanti Rasyad Dan Dini Onasis

Fakultas Ekonomi Universitas Lancang Kuning

**Abstrak :** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja reksadana syariah, dengan mengukur tingkat keuntungan (rate of return) yang diperoleh dan risiko (risk) yang menyertai investasi tersebut. Dalam penelitian ini runtun waktu atau time-series bersifat data bulanan yaitu dari Januari 2013 – Oktober 2015. Reksadana syariah yang memenuhi periode penelitian ini terdiri dari 3 (tiga) reksadana, sedangkan reksadana konvensional yang dijadikan pembanding berjumlah 21 reksadana. Seluruh reksadana yang diteliti merupakan reksadana campuran.

Untuk menghitung kinerja historis reksadana selama periode penelitian digunakan metode time-weighted rate of return dan risiko (risk) yang ditanggung reksadana dihitung sebagai standar deviasi dari kinerja reksadana yang bersangkutan. Metode Sharpe digunakan untuk perbandingan sekaligus pemeringkatan kinerja reksadana berdasarkan risk-adjusted return.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata return yang diperoleh dari investasi pada reksadana syariah hampir menyamai rata-rata return reksadana konvensional, sedangkan rata-rata risiko (risk) yang menyertai reksadana syariah lebih rendah dari pada rata-rata risiko pada reksadana konvensional. Hasil perhitungan dengan *indeks Sharpe* memberikan hasil indeks yang bernilai negatif, sehingga pemeringkatan kinerja reksadana berdasarkan risk-adjusted return tidak dapat dilakukan.

**Abstract :** *This Research aims to analyze the performance of Islamic mutual funds, by measuring the rate of profit (rate of return) earned and risk (risk) that accompanies the investment. In this study, time series or time-series is monthly data are from January 2013 - October 2015. sharia mutual funds that meet the research period consisted of three (3) mutual funds, whereas conventional mutual fund is used as a comparison amounted to 21 funds. The entire funds studied are mixed funds.*

*To calculate the historical performance of mutual funds during the research period used method of time-weighted rate of return and risk (risk) are borne by mutual funds is calculated as the standard deviation of fund performance is concerned. Sharpe method used for comparison once the rating performance of mutual funds based on risk-adjusted return.*

*The results showed that the average return obtained from investments in Islamic mutual funds is almost equal to the average return of conventional mutual funds, while the average risk (risk) that accompanies the Islamic mutual funds are lower than average risk to conventional mutual funds. Sharpe index calculation results with*

*the results that the index is negative, thus ranking the performance of mutual funds based on risk-adjusted return can not be done.*

**Keywords:** *Islamic mutual funds, rate of return, risk*

## **PENDAHULUAN**

Dalam beberapa tahun terakhir pasar modal Indonesia berkembang cukup dinamis, menjelaskan kenyataan bahwa masyarakat Indonesia sedang mulai bergerak dari masyarakat yang berorientasi perbankan komersial menuju masyarakat yang berorientasi pasar modal. Salah satu hal yang menandai kedinamisan tersebut adalah berkembangnya secara pesat reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) di pasar modal Indonesia.

Seiring perkembangan reksadana di Indonesia, dewasa ini telah hadir reksadana Syariah yaitu reksadana yang khusus menginvestasikan dananya ke dalam saham-saham perusahaan yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam. Reksadana Syariah ini dimaksudkan untuk memberikan alternatif investasi yang lebih luas terutama kepada pemodal muslim. Dengan mayoritas penduduk beragama Islam, Indonesia jelas merupakan pasar potensial bagi tumbuhnya investasi Islami ini.

Kegiatan investasi yang bernafaskan Islam akan menarik terutama karena memberi keyakinan bahwa kegiatan investasi juga merupakan suatu bentuk kegiatan ibadah *muamalah*. Di samping itu timbulnya kegiatan investasi yang didasarkan pada prinsip-prinsip Islam ini juga merupakan suatu langkah

maju bagi industri jasa keuangan di Indonesia.

Reksadana Syariah di Indonesia pertama kali ditawarkan pada Juni 1997, dikelola oleh PT Danareksa Investment Management. Pada 25 Mei 2000 lahir reksadana Syariah kedua yang dikelola oleh PT PNM Investment Management. Sejak Juli 2000 PT Bursa Efek Jakarta bersama-sama PT Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Indeks (JII) yang mencakup seluruh emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah. Sesuai dengan pedoman yang ditetapkan oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) dalam menentukan kriteria saham-saham emiten yang menjadi komponen dari Jakarta Islamic Index tersebut adalah sebagai berikut :

- Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip Hukum Syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).
- Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- Memilih 60 saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata

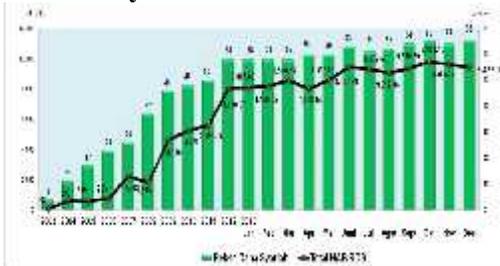
kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.

- Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahunnya, sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

Hingga Desember 2013 diketahui reksadana Syariah yang aktif berjumlah total 65 reksadana, terdiri dari 17 Reksadana Saham, 8 Reksadana Pendapatan Tetap, 19 Reksadana Campuran, dan 1 Reksadana Pasar Uang serta 18 Reksadana Terproteksi, 1 Reksadana Indeks, dan 1 Reksadana ETF, dengan total NAB Rp 9,4 triliun.

**Gambar 1**  
**Perkembangan statistik reksadana Syariah di Indonesia.**



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Perkembangan reksadana syariah tersebut juga didorong oleh proses pematangan atau pendewasaan keberagaman masyarakat muslim Indonesia, yang menginginkan

memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih yang dapat dipertanggungjawabkan secara religius, sejalan dengan prinsip-prinsip syariah.

Reksadana Syariah memiliki kriteria yang berbeda dengan reksadana konvensional pada umumnya. Perbedaan ini terletak pada pemilihan instrumen investasi dan mekanisme investasi yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Perbedaan lainnya adalah keseluruhan proses manajemen portofolio, *screening* (penyaringan), dan *cleansing* (pembersihan). Filterisasi menurut prinsip syariah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram seperti riba, *gharar*, minuman keras, judi, daging babi, rokok dan seterusnya. Proses *cleansing* atau filterisasi terkadang juga jadi ciri tersendiri, yaitu membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram, dengan membersihkannya sebagai *charity* (derma).

Beberapa penelitian terhadap kinerja reksadana saham syariah (dalam bentuk *return*) memperlihatkan bahwa investasi syariah memberikan *return* yang lebih baik dibandingkan investasi konvensional.

Pada masa krisis ekonomi maupun pada masa kondisi pasar modal bearish, penelitian Abdullah, Mohamed, dan Hasan (2007) terhadap *Islamic unit trust funds* di Malaysia memperlihatkan kinerja yang lebih baik dibandingkan *conventional funds* maupun kinerja pasar, sedangkan *conventional funds* memiliki kinerja

yang tidak lebih baik daripada kinerja pasarnya.

Girard dan Hassan (2008) meneliti kinerja *Islamic* dan *Non-islamic Index* selama periode Januari 1999 hingga Desember 2006 di FTSE Islamic Indices, dan menemukan bahwa tidak ada perbedaan hasil antara *Islamic* dan *Non-islamic Index*.

Hoepner, Rammal, dan Rezec (2010) meneliti kinerja *Islamic mutual funds* dan *international investment style* di 20 negara, dan menemukan bahwa kinerja *Islamic mutual funds* lebih baik di negara-negara di mana sistem keuangan Islam telah berkembang dengan baik.

Achsien (2000) membandingkan kinerja *Islamic Funds* dengan *conventional funds*, *proxi* portofolio pasar, dan *risk-free assets* di Malaysia dengan menggunakan indeks Sharpe, Treynor and Jensen. Periode penelitian meliputi Januari 1997 sampai Februari 1999 dengan menggunakan rata-rata *return* harian. Hasilnya, *Islamic Funds* memperlihatkan kinerja (dalam bentuk *return*) yang lebih baik dibandingkan ketiga pembanding tersebut. *Return* tersebut dicapai dengan tingkat risiko yang lebih rendah daripada risiko ketiga pembandingnya.

Hayati dan Haruman (2006) mengevaluasi kinerja reksadana baik konvensional maupun Syariah dalam pasar modal di Indonesia setelah industri reksadana mengalami *booming* dan juga sekaligus kehancuran hanya dalam jangka waktu 2 (dua) tahun (2004-2005). Hasil penelitian memperlihatkan bahwa secara umum reksadana yang

mempunyai kinerja baik serta dapat bertahan dari *redemption* adalah Reksadana Campuran Konvensional, Reksadana Pendapatan Tetap Syariah dan Reksadana Campuran Syariah .

Cahyaningsih, Suwardi, dan Setiawan (2008) melakukan evaluasi kinerja portofolio yang melalui *sharia screening process* dengan portofolio konvensional di BEI tahun 2004-2006, yaitu dalam kondisi pasar modal bullish, menemukan bahwa pada tahun 2004 dan 2006 kinerja reksadana konvensional mengungguli reksadana Syariah, tetapi pada tahun 2005 terjadi sebaliknya.

Seluruh hasil penelitian di atas memperlihatkan bahwa investasi syariah yang berdasarkan prinsip bagi hasil mengandung ketidakpastian *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi konvensional. Investor yang rasional tentu akan memilih *return* yang lebih baik untuk tingkat risiko tertentu mereka. Asumsi *risk averse* akan mendorong investor meminta kenaikan *return* untuk setiap penambahan tingkat risiko.

Memperhatikan fenomena di atas penulis tertarik untuk melakukan suatu penelitian terhadap kinerja reksadana syariah di pasar modal Indonesia dengan membuat analisis terhadap kinerja portofolio reksadana syariah tersebut dengan mengambil periode dari tahun 2004 sampai 2013, dan evaluasi kinerja portofolio yang diteliti dilakukan dengan menggunakan metode ukuran kinerja tertentu (*one-parameter performace measures*).

### **Rumusan Masalah**

Perumusan Masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Bagaimana kinerja reksadana syariah Indonesia (dalam bentuk *return*) di pasar modal Indonesia selama Januari 2013 - Oktober 2015

### **Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan masalah pokok yang dikemukakan sebelumnya, tujuan penelitian ini adalah :

Mengetahui kinerja reksadana syariah (dalam bentuk *return*) di pasar modal Indonesia.

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **Tinjauan Atas Reksadana Secara Umum**

Secara umum pengertian reksadana adalah : “Suatu kumpulan dana dari masyarakat, pihak pemodal atau pihak investor untuk kemudian dikelola oleh Manajer Investasi dan diinvestasikan pada berbagai jenis portofolio investasi efek atau produk keuangan lainnya” (Rahardjo,2004:2).

Sebagai pengamanan, perusahaan manajemen tidak diizinkan untuk memegang atau menyimpan aset yang dimiliki *funds*. Aset yang terdiri dari sekuritas-sekuritas disimpan oleh *Trustee* yang bertindak sebagai lembaga kustodian yang bertanggungjawab utamanya melindungi kepentingan pemegang unit penyertaan. Unit penyertaan merupakan tanda bukti satuan kepemilikan investor atas reksadana tertentu. Kustodian adalah lembaga yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek, serta memberikan jasa lain

seperti menerima dividen, bunga dan hal lainnya, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Lembaga kustodian ini biasanya berbentuk sebuah Bank Umum. Bank Kustodian mengeksekusi perintah yang diberikan oleh Manajer Investasi sesuai kontrak.

Dengan demikian, sebuah reksadana dapat dipandang sebagai hubungan trilateral antara pemegang unit penyertaan, manajer investasi dan kustodian (*trustee*), yang terikat oleh sebuah kontrak atau *trust deed* secara legal. Kontrak ini terdaftar di Bapepam.

Salah satu tolok ukur dalam memantau hasil portofolio suatu reksadana Nilai Aktiva Bersih (NAB). NAB adalah nilai aktiva reksadana setelah dikurangi nilai kewajiban reksadana tersebut. Besarnya NAB bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung dari perubahan nilai efek dari portofolio. Meningkatnya NAB mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang unit penyertaan, dan sebaliknya. Setiap manajer investasi selalu berusaha meningkatkan NAB reksadana yang menjadi tanggungjawabnya agar dapat memberikan *return* yang cukup tinggi bagi investor.

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

Secara umum, Reksadana Terbagi 3, yaitu Reksadana Terbuka, Reksadana Indeks, dan Reksadana Terproteksi. :

1. Reksa Dana Terbuka
2. Reksadana Indeks
3. Reksa Dana Terproteksi

### **Tinjauan Syariah Reksadana**

Pada prinsipnya, mekanisme kerja reksadana dapat dikatakan sejalan dengan pola bagi hasil (*mudharabah*) dalam Islam. Para peserta reksadana menggaji Manajer Investasi untuk melakukan investasi mereka. Hasilnya (untung mau pun rugi) akan dibagi secara berimbang kepada para peserta reksadana sesuai dengan jumlah dana yang diinvestasikan.

Perbedaan reksadana syariah dengan reksadana konvensional terletak pada proses manajemen portofolio, dari *screening* (penyaringan), *valuation* (penilaian), strategi, hingga *controlling* atau *benchmarking* yang harus didasarkan pada prinsip-prinsip keuangan Islam.

Proses seleksi saham yang sesuai dengan syariah merupakan salah satu aspek dalam operasionalisasi reksadana Islami. Proses penyeleksian ini dapat dikatakan relatif lebih mudah mengingat peraturannya telah jelas dan eksplisit. Investasi tidak dapat dilakukan pada perusahaan yang menjalankan kegiatan yang ditetapkan haram menurut *fiqh*. Dalam *ushul fiqh* terdapat kaidah yang menyatakan, “apa saja yang membawa kepada perbuatan haram, maka itu adalah haram”.

### **Produk Reksadana Syariah : Suatu Tinjauan Reksadana Saham**

Kriteria saham-saham emiten yang memenuhi syariah ditetapkan oleh Dewan Pengawas Syariah dan menjadi komponen Jakarta Islamic Index.

Dalam hal penjualan saham, tidak dibenarkan adanya *short selling*, dalam arti saham dibeli dan dijual pada hari yang sama. Untuk memodifikasinya dibuat aturan T+3 atau T+4.

### **Reksadana Pasar Uang**

Reksadana Syariah selama ini bermain di pasar uang dengan menggunakan SWBI (Surat Wadiah Bank Indonesia).

### **Reksadana Pendapatan Tetap**

Obligasi yang sesuai syariah adalah obligasi yang penentuan nisbahnya di akhir (prinsip bagi hasil), bukan di awal.

### **Reksadana Campuran**

Ada dua instrumen yang digunakan, yaitu saham dan obligasi. Kedua instrumen tersebut harus disesuaikan dengan ketentuan syariah agar dapat digunakan.

Hingga Desember 2013 telah ada 823 produk reksadana, dengan hampir 119,8 miliar unit penyertaan yang beredar di masyarakat, dan dengan Nilai Aktiva Bersih/NAB (*net asset value*) mencapai lebih dari Rp 185,2 triliun.

### **Kajian Empiris**

Beberapa kajian empiris yang telah dilakukan terhadap kinerja reksadana saham syariah (dalam bentuk *return*) memperlihatkan bahwa investasi syariah memberikan *return* yang lebih baik dibandingkan investasi konvensional.

Pada masa krisis ekonomi maupun pada masa kondisi pasar

modal bearish, penelitian Abdullah, Mohamed, dan Hasan (2007) terhadap *Islamic unit trust funds* di Malaysia memperlihatkan kinerja yang lebih baik dibandingkan *conventional funds* maupun kinerja pasar, sedangkan *conventional funds* memiliki kinerja yang tidak lebih baik daripada kinerja pasarnya.

Girard dan Hassan (2008) meneliti kinerja *Islamic* dan *Non-islamic Index* selama periode Januari 1999 hingga Desember 2006 di FTSE Islamic Indices, dan menemukan bahwa tidak ada perbedaan hasil antara *Islamic* dan *Non-islamic Index*.

Hoepner, Rammal, dan Rezec (2010) meneliti kinerja *Islamic mutual funds* dan *international investment style* di 20 negara, dan menemukan bahwa kinerja *Islamic mutual funds* lebih baik di negara-negara di mana sistem keuangan Islam telah berkembang dengan baik.

Achsien (2000) membandingkan kinerja *Islamic Funds* dengan *conventional funds*, proxi portofolio pasar, dan *risk-free assets* di Malaysia dengan menggunakan indeks Sharpe, Treynor and Jensen. Periode penelitian meliputi Januari 1997 sampai Februari 1999 dengan menggunakan rata-rata *return* harian. Hasilnya, *Islamic Funds* memperlihatkan kinerja (dalam bentuk *return*) yang lebih baik dibandingkan ketiga pembanding tersebut. *Return* tersebut dicapai dengan tingkat risiko yang lebih rendah daripada risiko ketiga pembandingnya.

Hayati dan Haruman (2006) mengevaluasi kinerja reksadana baik konvensional maupun Syariah dalam

pasar modal di Indonesia setelah industri reksadana mengalami *booming* dan juga sekaligus kehancuran hanya dalam jangka waktu 2 (dua) tahun (2004-2005). Hasil penelitian memperlihatkan bahwa secara umum reksadana yang mempunyai kinerja baik serta dapat bertahan dari *redemption* adalah Reksadana Campuran Konvensional, Reksadana Pendapatan Tetap Syariah dan Reksadana Campuran Syariah .

Cahyaningsih, Suwardi, dan Setiawan (2008) melakukan evaluasi kinerja portofolio yang melalui *sharia screening process* dengan portofolio konvensional di BEI tahun 2004-2006, yaitu dalam kondisi pasar modal bullish, menemukan bahwa pada tahun 2004 dan 2006 kinerja reksadana konvensional mengungguli reksadana Syariah, tetapi pada tahun 2005 terjadi sebaliknya.

## Kerangka Pemikiran



## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah metode deskriptif (*survey*) dengan desain penelitian analitis, yaitu mengemukakan fakta-fakta yang ditunjang dengan observasi serta pemahaman literatur. Tujuannya adalah untuk membuat gambaran secara sistematis dan faktual mengenai

fakta-fakta yang diteliti. Dalam hal ini penelitian tidak hanya memberikan gambaran mengenai fenomena tetapi juga menerangkan, menguji hipotesis dan mendapatkan makna dari fakta yang ada.

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder karena berasal dari data yang telah mengalami proses pengolahan.
2. Data yang digunakan merupakan data kuantitatif dan data kualitatif. Data kuantitatif dinyatakan dalam angka-angka, menunjukkan nilai terhadap besaran atau variabel yang diwakilinya, sedangkan data kualitatif digunakan untuk memahami peristiwa dibalik data kuantitatif.
3. Sumber data berupa perhitungan NAB reksadana dari Bank Kustodian dan JII berasal dari PT Bursa Efek Jakarta. Sedangkan data dari Bank Indonesia yaitu tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dikumpulkan dari bulan Januari 2013 sampai Oktober 2015. Penulis memilih SBIS sebagai tingkat bunga bebas risiko dengan anggapan Bank Indonesia yang mengeluarkan SBIS pasti akan dapat melunasi kewajibannya pada saat jatuh tempo.
4. Data bersifat *time-series*, yaitu data dari hasil pengamatan dalam suatu periode waktu tertentu, misalnya data harian, data bulanan atau data tahunan (DN Gujarati,

1988 : 21). Dalam penelitian ini runtun waktu atau *time-series* bersifat data bulanan yaitu dari Januari 2013 – Oktober 2015.

### **Populasi dan Sampel**

Data yang dikumpulkan berasal dari populasi yaitu portofolio reksadana dari perusahaan reksadana terbuka berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dengan batasan yang menjalankan usahanya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam dan reksadana konvensional yang klasifikasi investasinya sejenis dengan reksadana syariah, dan telah mendapat izin efektif dari BAPEPAM/OJK, serta aktif melakukan emisi dari Januari 2013 – Oktober 2015.

Sesuai dengan tujuan penelitian untuk mengevaluasi kinerja portofolio reksadana, maka populasi dibagi menjadi tiga kelompok portofolio reksadana syariah, yaitu reksadana saham syariah, reksadana pendapatan tetap syariah, dan reksadana campuran syariah.

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian.

### **Variabel Penelitian**

Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah kinerja portofolio reksadana syariah di Pasar Modal Indonesia dari Januari 2013 – Oktober 2015.

### **Prosedur Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini prosedur pengumpulan data dan informasi yang digunakan adalah dengan pengumpulan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain. Informasi yang relevan dengan penelitian yang dilakukan dapat diperoleh melalui data sekunder tersebut.

Data sekunder dapat dikumpulkan dengan cara menelaah literatur atau studi kepustakaan. Kegunaan studi kepustakaan ini adalah untuk memperoleh landasan teori sebelum menganalisis masalah yang diteliti dan sekaligus merupakan pedoman dalam melaksanakan studi dan penelitian di lapangan.

Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh antara lain melalui situs resmi Bapepam, Bank Indonesia (BI), Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan situs resmi Manajer Investasi reksadana yang diteliti.

### **Prosedur Pengolahan Data**

Analisis data dilakukan dengan menggunakan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Menjelaskan perkembangan reksadana syariah di Indonesia
2. Memilih reksadana syariah yang akan dijadikan sampel penelitian.
3. Menghitung kinerja laba (*total return*) masing-masing jenis reksadana syariah.
4. Menghitung risiko (*total risk*) masing-masing kelompok reksadana syariah tersebut.
5. Meranking kinerja reksadana tersebut.

6. Menginterpretasikan hasil pengolahan data.

### **Analisis Data**

Metode analisis yang digunakan adalah pengujian perbedaan rata-rata. Kinerja portofolio reksadana syariah dihitung dengan menggunakan data pada periode Januari 2013 sampai dengan Oktober 2015. Setelah itu membandingkan rata-rata kinerja masing-masing portofolio syariah.

Untuk mengolah dan menghitung data berupa Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana digunakan statistik deskriptif, seperti menghitung nilai rata-rata, simpangan baku dan *varians*.

Dalam penelitian ini diketahui bahwa jumlah sampel reksadana dari masing-masing jenis reksadana syariah berbeda, yaitu Reksadana Syariah Saham berjumlah 11 reksadana, 7 Reksadana Syariah Pendapatan Tetap, dan 8 Reksadana Syariah Campuran.

Dalam penelitian ini, semua perhitungan rata-rata *return*, standar deviasi, beta dan lain-lain menggunakan alat bantu komputer dengan *software* pengolah data yaitu MS Excel.

### **Definisi Operasional Variabel**

Penelitian ini mengukur kinerja portofolio reksadana berdasarkan *return* yang diperoleh para investor dari investasi yang ditanamkannya. Karena setiap investasi mengandung risiko, maka faktor risiko (*risk*) harus diperhitungkan dalam mengukur *return* tersebut.

Operasionalisasi variabel-variabel (*return* dan *risk*) reksadana yang diteliti adalah sebagai berikut :

1. Penghitungan kinerja (*return*) reksadana dilakukan dengan rumus :

$$R_i = \frac{W_i - W_o}{W_o}$$

Di mana :

$R_i$  : tingkat pengembalian (*rate of return*)

$W_o$  : NAB/unit bulan sebelumnya (*beginning of period wealth*)

$W_i$  : NAB/unit bulan ybs (*end of period wealth*)

Untuk menghitung kinerja historis reksadana selama periode penelitian digunakan metode *time-weighted rate of return* :

$$\text{Kinerja reksadana (total return)} = (\text{HPR}_1 \times \text{HPR}_2 \times \dots \times \text{HPR}_i) - 1$$

Di mana,

$$\text{HPR}_i = R_i + 1$$

$\text{HPR}_i$  merupakan *holding period return* sub periode  $i$ .

1. Risiko (*risk*) yang ditanggung reksadana dihitung sebagai standar deviasi dari kinerja reksadana yang bersangkutan :

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^n [R_i - E(R_i)]^2}{n}}$$

Pengukuran kinerja reksadana menggunakan *risk-adjusted return* yang dianggap sebagai parameter yang relevan sebagai acuan perbandingan sekaligus pemeringkatan kinerja *equity funds*. Yang lazim digunakan dalam pengukuran *risk-adjusted return* yang dapat diterapkan pada semua jenis reksadana adalah Sharpe Index. *Historical return* selama periode tertentu digunakan sebagai alat bantu untuk memperoleh temuan akan hal ini.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

Tabel 1 berikut ini memperlihatkan reksadana syariah yang aktif selama periode pengamatan, yaitu dari Januari 2013 – Oktober 2015.

**Tabel 1**  
**Reksadana Syariah Aktif 01/2013-10/2015**

No.	NAMA REKSADANA	Tipe Reksadana	Kode Reksadana
1	PANIN DANA SYARIAH SAHAM	Syariah - Saham	0087411
2	REKSA DANA SYARIAH BNP PARIBAS PESONA SYARIAH	Syariah - Saham	035600097433
3	BATAVIA DANA SAHAM SYARIAH	Syariah - Saham	0085530
4	CIMB-PRINCIPAL ISLAMIC EQUITY GROWTH SYARIAH	Syariah - Saham	0085480
5	CIPTA SYARIAH EQUITY	Syariah - Saham	0082594
6	REKSA DANA LAUTANDHANA SAHAM SYARIAH	Syariah - Saham	00D54U

7	MANDIRI INVESTA ATRAKTIF-SYARIAH	Syariah - Saham	0084863
8	REKSA DANA MANULIFE SYARIAH SEKTORAL AMANAH	Syariah - Saham	035600022436
9	Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah	Syariah - Saham	035600493431
10	SAM SHARIA EQUITY FUND	Syariah - Saham	000D4F
11	RD TRIM SYARIAH SAHAM	Syariah - Saham	0086363
12	REKSADANA BNI DANA SYARIAH	Syariah - Fixed Income	000D1G
13	REKSADANA HAJI SYARIAH	Syariah - Fixed Income	00D47A
14	REKSA DANA MEGA DANA OBLIGASI SYARIAH	Syariah - Fixed Income	MDOS
15	REKSA DANA MNC DANA SYARIAH	Syariah - Fixed Income	BIGDM
16	MANDIRI INVESTA DANA SYARIAH	Syariah - Fixed Income	0081026
17	PNM AMANAH SYARIAH	Syariah - Fixed Income	0098244
18	REKSA DANA SAM SUKUK SYARIAH SEJAHTERA	Syariah - Fixed Income	000D4D
19	PANIN DANA SYARIAH BERIMBANG	Syariah - Mixed	0087429
20	CIPTA SYARIAH BALANCE	Syariah - Mixed	0082602
21	Danareksa Syariah Berimbang	Syariah - Mixed	RDSB
22	Reksa Dana Mandiri Investa Syariah Berimbang	Syariah - Mixed	0098442
23	Reksa Dana PNM Syariah	Syariah - Mixed	0091447
24	REKSA DANA SAM SYARIAH BERIMBANG	Syariah - Mixed	000D4C
25	SCHRODER SYARIAH BALANCED FUND	Syariah - Mixed	0081596
26	RD TRIM SYARIAH BERIMBANG	Syariah - Mixed	0086355

Dari tabel 1 di atas dapat diketahui bahwa reksadana syariah aktif yang memenuhi kriteria pengambilan sampel berjumlah 26 reksadana, terdiri dari Reksadana Syariah Saham berjumlah 11 reksadana, 7 Reksadana Syariah

Pendapatan Tetap, dan 8 Reksadana Syariah Campuran.

#### **Pengukuran Kinerja Reksadana berdasarkan *Time-weighted Rate of Return***

Berdasarkan beberapa publikasi dan metode yang sudah

diterapkan di luar negeri, perbandingan atau pemeringkatan reksadana hampir selalu membandingkan kinerja (*performance*). Penilaian kinerja tersebut dilakukan baik dalam aspek tingkat keuntungan (*return*) yang diperoleh mau pun risiko (*risk*) yang ditanggung. Penghitungan kinerja (*return*) reksadana dilakukan dengan rumus sebagai berikut :

$$R_i = \frac{W_i - W_o}{W_o}$$

dimana :

$R_i$  : tingkat pengembalian (*rate of return*)

$W_o$  : NAB/unit bulan sebelumnya (*beginning of period wealth*)

$W_i$  : NAB/unit bulan ybs (*end of period wealth*)

Untuk menghitung kinerja historis reksadana selama periode penelitian digunakan metode *time-weighted rate of return* :

$$\text{Kinerja reksadana (total return)} = (HPR_1 \times HPR_2 \times \dots \times HPR_i) - 1$$

dimana,

$$HPR_i = R_i + 1$$

$HPR_i$  merupakan *holding period return* sub periode  $i$ .

Sedangkan risiko (*risk*) reksadana dihitung sebagai standar deviasi dari kinerja reksadana yang bersangkutan. Standar deviasi menggambarkan penyimpangan yang terjadi dari rata-rata kinerja yang dihasilkan. Fungsi dalam di dalam *spreadsheet* menyediakan perhitungan untuk standar deviasi.

Reksadana syariah yang menjadi obyek penelitian berjumlah 3 (tiga) jenis reksadana yaitu, Reksadana

Syariah saham, Reksadana Syariah Pendapatan Tetap, dan Reksadana Syariah Campuran, dengan rentang waktu penelitian dari bulan Januari 2013 sampai dengan bulan Oktober 2015. Perhitungan tingkat *return* dan standar deviasi ketiga reksadana syariah tersebut didasarkan pada perhitungan bulanan, sehingga dihasilkan rata-rata *return* bulanan dan standar deviasinya dari Januari 2013 hingga Oktober 2015.

#### **Pengukuran Kinerja Reksadana Syariah Saham dengan *time-weighted rate of return***

Total kinerja reksadana saham syariah adalah -3,99%, yang mengindikasikan bahwa selama periode Januari 2013-Oktober 2015 reksadana ini mengalami penurunan kinerja. Hal ini juga dapat dilihat dari *return* rata-rata reksadana -0,02%, dengan fluktuasi *return* yang relatif tinggi yaitu 4,48%. *Return* tertinggi sebesar 6,78% diperoleh pada Februari 2013, sedangkan *return* terendah diterima sebesar -8,34% terjadi pada Agustus 2015.

#### **Pengukuran Kinerja Reksadana Syariah Pendapatan Tetap dengan *time-weighted rate of return***

Kinerja reksadana syariah pendapatan tetap yang lebih baik dari pada kinerja reksadana syariah saham. Total kinerja adalah 9,55%, rata-rata *return* selama periode penelitian 0,28%, dengan standar deviasi yang relatif kecil yaitu 0,97%. *Return* tertinggi sebesar 1,97% diperoleh pada Januari 2015, sedangkan *return*

terendah diterima sebesar -2,58% terjadi pada November 2013.

#### **Pengukuran Kinerja Reksadana Syariah Campuran dengan *time-weighted rate of return***

Kinerja reksadana syariah campuran yang diperlihatkan tabel 4.4 di atas memperlihatkan hasil yang negatif, yaitu -3,41%, mengindikasikan terjadinya penurunan kinerja portofolio selama periode pengamatan. Rata-rata return selama periode penelitian -0,05%, dengan standar deviasi yang relatif lebih besar yaitu 3,20%. Return tertinggi sebesar 4,81% diperoleh pada Februari 2013, sedangkan return terendah diterima sebesar -6,03% terjadi pada Juli 2013.

#### **Pengukuran Kinerja Reksadana Syariah Saham dengan metode Sharpe**

Kinerja reksadana syariah saham yang dihitung dengan metode sharpe adalah -44,84%, mengindikasikan terjadinya penurunan kinerja portofolio selama periode pengamatan.

#### **Pengukuran Kinerja Reksadana Syariah Pendapatan Tetap dengan Metode Sharpe**

Kinerja reksadana syariah pendapatan tetap yang dihitung dengan metode sharpe adalah -143,79%, yang seperti halnya kinerja reksadana syariah saham sebelumnya juga mengindikasikan terjadinya penurunan kinerja portofolio selama periode pengamatan.

Kinerja reksadana syariah campuran yang dihitung dengan

metode sharpe adalah -64,28%, yang seperti halnya kinerja kedua jenis reksadana syariah lainnya juga mengindikasikan terjadinya penurunan kinerja portofolio selama periode pengamatan.

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **Kesimpulan**

Tahun 2015 menjadi tahun yang kurang menggembirakan bagi dunia pasar modal terutama di Indonesia disaat bursa - bursa besar di dunia mengalami koreksi yang cukup tersebar. Bursa Dow Jones di amerika mengalami pelemahan hingga 1% sejak awal tahun hingga 25 Nov 2015, begitu juga dengan bursa Hongkong yang melemah 4%, di asia hanya bursa di Tokyo Jepang yang mengalami penguatan hingga 14% sejak awal tahun. Bursa efek Indonesia sendiri mengalami penurunan hingga 12.2%. Lesunya kondisi pasar modal dunia ini dipicu oleh isu kenaikan suku bunga di Amerika yang merambat ke sektor lain seperti perbankan dan asuransi ditambah juga dengan perlambatan ekonomi secara global yang memicu pelemahan Rupiah yang membuat harga instrumen pasar modal berjatuhan.

Kondisi turunnya perekonomian dan sentimen negatif baik dari bursa regional dan internasional telah ikut mempengaruhi pasar modal Indonesia karena disinyalir dana asing mengalir deras keluar dari negeri Indonesia. Sebagai akibatnya industri reksadana yang sangat bergantung pada dunia pasar modal ikut terkena imbasnya. Industri reksadana syariah yang paling tajam

penurunannya adalah reksadana syariah pendapatan tetap, yaitu -143,79%. Reksadana syariah saham mengalami penurunan kinerja yang paling kecil dibandingkan kedua reksadana syariah lainnya, -44,84%. Sementara reksadana syariah campuran berada di antara keduanya. Jenis reksadana yang merupakan gabungan antara obligasi dan saham ini membukukan penurunan kinerja sebesar -64,28%.

### **Saran**

Dengan semakin banyaknya reksadana syariah maka diharapkan akan dapat mendukung dan mengkokohkan ekonomi Negara Indonesia, dimana reksadana menjadi salah satu upaya pemerintah dalam meningkatkan dan mengkokohkan fundamental ekonomi disamping memiliki reksadana konvensional.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Abdullah, Fikriyah, Taufik Hassan, and Shamsheer Mohammad, 2007, *Investigation of Performance of Malaysian Islamic unit Trust Funds – Comparison with Conventional unit Trust Funds*, Managerial Finance Vol. 33 No.2, pp 142-153, Emerald Group publishing Limited
- Achisen, Iggi H, 2000, *Investasi Syariah Di Pasar Modal Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Gramedia, Jakarta
- Bauer, R.,K.,G.,koedijk, and R. Otten, 2005, *International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment Style*, Journal of Banking & Finance, 29 : 1751-1767
- Bodie, Zvi, alex Kane, and Alan J.Marcus, 1998, *Essentials of Investment*, 3<sup>rd</sup> Edition, Irwin/McGraw-Hill, USA
- Cahyaningsih, Suwardi, dan Setiawan, 2008, *Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional*, Jurnal dan prosiding SNA – Simposium Nasional Akuntansi
- Derigs, U., and S. Marzban, 2009, *New Strategies and a New Paradigm for Shariah Compliant Portfolio Optimization*, Journal of Banking & Finance, 33, No.6 : 1166-1176
- Forte, G., and F. Miglietta, 2007, *Islamic Mutual Funds as Faith-Based Funds in a Socially Responsible Context*, Working Paper, Department of Finance, Bocconi University, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstractis=1012813>

- Girard, E., and M.K. Hassan, 2008, *Is There a Cost to Faith-Based Investing : Evidence From FTSE Islamic Indices*, *Journal of Investing*, 17, No.4 : 112-121
- Hayati, Neuneung Ratna, dan Tendi Haruman, 2006, Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Sebagai Dasar Pengetahuan Bagi Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal Indonesia, Paper, Seminar Knowledge Management, KKMI FTIITB – Universitas Widyatama, Jakarta
- Hoepner, Andreas G. F., Hussain G. Rammal., and Michael Rezac, 2010, *Islamic Mutual Funds' Financial Performance and International Investment Style : Evidence from 20 countries*, Electronic copy available at : <http://ssrn.com/abstract=1475037>