

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Reksa dana adalah wadah pengelolaan dana/modal bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di pasar dengan cara membeli unit penyertaan reksa dana. Reksa dana sebagai wadah dimaksudkan dalam hal ini karena reksa dana memiliki beberapa jenis, yaitu reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran. Investor dihadapkan oleh dua pilihan investasi reksa dana yang memiliki perbedaan yang cukup signifikan. Dua pilihan tersebut adalah reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Pemilihan instrumen dan mekanisme investasi menjadi pembeda dari kedua jenis reksa dana ini, dikatakan demikian karena jenis reksa dana syariah pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Instrumen investasinya yang dipilih dalam portofolionya haruslah yang dikategorikan halal.

Reksa dana syariah merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak mempunyai banyak keahlian dan waktu untuk menghitung atas investasi mereka. Reksa dana syariah dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat hal tersebut juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

Pesatnya pertumbuhan instrumen reksa dana baik konvensional maupun syariah, masalah yang dihadapi oleh para investor maupun investor potensial adalah bagaimana memilih alternatif reksa dana yang ada berdasarkan kinerja portofolio. Pertanyaan tentang apakah manajer investasi reksa dana dapat memberikan pengembalian (*expected return*) di atas rata-rata *return* pasar adalah isu yang relevan bagi investor maupun investor potensial. Oleh karena itu, pengukuran kinerja reksa dana merupakan suatu hal yang sangat penting untuk dilakukan.

Reksa dana syariah ditujukan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang menginginkan memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih yang dapat dipertanggungjawabkan secara religius yang memang sejalan dengan prinsip syariah.

Akad-akad yang terjadi dalam melakukan transaksi di reksa dana syariah adalah akad wakalah dan mudharabah. Antara pemodal dan manajer dan investasi dilakukan dengan sistem wakalah, dan antara manajer inventaris dan pengguna investasi dilakukan dengan sistem mudharabah.

Pemilik dana reksa dana syariah memberikan kepercayaan kepada manajer investasi yang memberi jasa untuk menempatkan dana tersebut dalam suatu kegiatan dari pemilik usaha sesuai dengan pedoman penempatan (investasi) yang disepakati. Seluruh bagi hasil (positif dan negatif) yang diterima oleh manajer investasi dari pemilik usaha sebagai manfaat dari pemakaian dana dalam kegiatan dari pemilik usaha tersebut adalah hak pemilik dana. Oleh karena manajer

investasi telah memberikan jasanya dalam mengelola dana dari investor maka berhak mendapat imbalan (*fee*).

Prinsip operasional yang digunakan di reksa dana syariah adalah prinsip mudharabah atau qiradh. Prinsip mudharabah diartikan sebagai sebuah ikatan atau sistem dimana seseorang memberikan hartanya kepada orang lain untuk dikelola dengan ketentuan bahwa keuntungan yang diperoleh dari hasil pengelola tersebut dibagi antar kedua belah pihak sesuai dengan syarat-syarat yang disepakati oleh kedua belah pihak. Investasi yang dilakukan manajemen investasi hanya pada instrumen keuangan yang sesuai dengan syariat Islam. Sebagai konsekuensi logis dalam memperoleh keuntungan untuk menanggung resiko kerugian. Demikian pula investasi yang terjadi di reksa dana syariah, pihak-pihak yang terlibat kan memperoleh keuntungan atau menanggung resiko apabila investasi mengalami kerugian.

Pembagian keuntungan di reksa dana syariah mengacu kepada prinsip operasional yang digunakan. Oleh karena prinsip mudharabah yang digunakan, maka pihak-pihak yang terlibat dalam reksa dana syariah sama-sama memperoleh keuntungan atau sama-sama menanggung resiko (*profit and loss sharing*).

Unsur terpenting yang terlibat dalam pembagian keuntungan itu adalah emiten manajer investasi dan investor. Pertama-tama emiten yang mendapat keuntungan, kemudian keuntungan itu dibagi secara profesional dengan investor melalui manajer investasi, sedangkan manajer investasi mendapatkan *fee* dari investor.

Syariah Islam belum dikenal lembaga badan hukum seperti sekarang. Tapi lembaga badan hukum ini sebenarnya mencerminkan kepemilikan saham dari perusahaan yang secara syariah diakui. Namun demikian, dalam hal reksa dana syariah, keputusan tertinggi dalam hal keabsahan produk adalah Dewan Pengawas Syariah yang beranggotakan beberapa alim ulama dan ahli ekonomi syariah yang direkomendasikan oleh Dewan Pengawas Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Dengan begitu proses didalam akan terus diikuti perkembangannya agar tidak keluar dari jalur syariah yang menjadi prinsip investasinya.

Akad antara investor dengan lembaga hendaknya dilakukan dengan sistem mudharabah. Secara teknis, al-mudharabah adalah akad kerja sama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama menyediakan seluruh (100%) modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara mudharabah dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi, ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian tersebut bukan akibat kelalaian di pengelola. Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian si pengelola, maka pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut.

Dalam hal transaksi jual beli, saham-saham dalam reksa dana syariah dapat diperjual belikan.

Saham-saham dalam reksa dana syariah merupakan yang harta (mal) yang dibolehkan untuk diperjual belikan dalam syariah. Tidak adanya unsur penipuan (gharar) dalam transaksi saham karena nilai saham jelas. Harga saham terbentuk dengan adanya hukum *supply and demand*. Semua saham yang dikeluarkan reksa

dana tercatat dalam administrasi yang rapih dan penyebutan harga harus dilakukan dengan jelas.

Kegiatan investasi reksa dana syariah dapat melakukan apa saja sepanjang tidak bertentangan dengan syariah. diantara investasi tidak halal yang tidak boleh dilakukan adalah investasi dalam bidang perjudian, pelacuran, pornografi, makanan dan minuman yang diharamkan, lembaga keuangan ribawi dan lain-lain yang ditentukan oleh Dewan Pengawas Syariah. Dalam kaitannya dengan saham-saham yang diperjual belikan di bursa saham, BEJ sudah mengeluarkan daftar perusahaan yang tercantum dalam bursa yang sesuai dengan syariah Islam atau saham-saham yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII). Dimana saham-saham yang tercantum didalam indeks ini sudah ditentukan oleh Dewan Syariah.

Transaksi reksa dana syariah tidak diperbolehkan melakukan tindakan spekulasi, yang didalamnya mengandung gharar seperti penawaran palsu dan tindakan spekulasi lainnya. Demikianlah uraian singkat mengenai reksa dana syariah dan beberapa ketentuan serta prinsip yang harus dijalankan. Meskipun reksa dana syariah sudah mulai bermunculan, namun dari segi komposisi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah masih jauh dari reksa dana konvensional. NAB itu sendiri adalah nilai yang menggambarkan total kekayaan reksa dana setiap harinya. Nilai ini dipengaruhi oleh pembelian dan penjualan reksa dana oleh para investor, selain dari harga pasar dari aset reksa dana itu sendiri. Berikut tabel komposisi NAB reksa dana tanggal 30 September 2015:

Tabel 1. Komposisi NAB Reksa Dana

Jenis Reksa Dana	Jumlah Reksa Dana	NAB	Persentase
Saham	168	89,68	35,67%
Pasar Uang	89	31,11	12,37%
Mixed	118	17,10	6,80%
Fixed Income	154	45,96	18,28%
Terproteksi	387	54,15	21,54%
Indeks	7	0,57	0,23%
ETF-Saham	5	0,99	0,39%
ETF-Fixed Income	1	1,90	0,76%
ETF-Indeks	3	0,68	0,27%
Syariah-Saham	25	4,84	1,92%
Syariah-Pasar Uang	10	0,73	0,29%
Syariah-Mixed	18	1,63	0,65%
Syariah-Fixed Income	12	0,55	0,22%
Syariah-Terproteksi	18	1,33	0,53%
Syariah-Indeks	1	0,23	0,09%

(Sumber: *www.ojk.go.id*)

Tabel 1 menunjukkan susunan total nilai investasi yang dilakukan manajer investasi berdasarkan jenis reksa dana yang tercatat di OJK. Dalam hal ini peneliti hanya fokus pada perbandingan komposisi NAB reksa dana jenis saham. Reksa dana jenis saham terbagi menjadi dua jenis yaitu syariah dan konvensional. Data tersebut menunjukkan perbandingan yang sangat jauh, reksa dana saham-syariah hanya mampu menghasilkan total nilai investasi sebesar 1,92 % dan reksa dana obligasi syariah sebesar 0,22% dari semua reksa dana. Dilain pihak reksa dana saham-konvensional mampu menghasilkan total nilai investasi sebesar 35,67 % dan reksa dana obligasi konvensional sebesar 6,80%. Perbandingan tersebut menunjukkan kecenderungan bahwa investor lebih tertarik menginvestasikan dananya pada reksa dana konvensional dibandingkan reksa dana syariah. Ketertarikan investor untuk menginvestasikan dananya pada reksa dana konvensional daripada syariah dikarenakan reksa dana konvensional melakukan portofolio saham pada semua saham yang terdaftar di IHSG dan semua obligasi

serta deposito yang diterbitkan oleh semua bank, sedangkan reksa dana syariah hanya melakukan portofolio saham hanya terbatas pada saham-saham yang terdaftar dalam JII (Jakarta Islamic Index), obligasi yang diperoleh pun hanya sebatas obligasi syariah dan juga deposito yang dikeluarkan oleh bank syariah saja. Dikarenakan hal tersebut terjadi perbedaan selektivitas portofolio antara reksa dana konvensional dengan syariah.

Perbedaan selektivitas portofolio dari reksa dana syariah menimbulkan keraguan bagi investor pemula yang ingin masuk ke dalam investasi reksa dana. Keraguan tersebut berkaitan mengenai *return* yang akan diterima dari reksa dana syariah apakah sebesar *return* dari reksa dana konvensional. Keraguan tersebut timbul karena ada dugaan kurang optimalnya pengalokasian produk atau portofolio investasi, akibat adanya proses *screening* yang membatasi investasi portofolionya hanya pada produk yang sesuai dengan syariat Islam.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka penulis tertarik untuk mengetahui dan membandingkan tingkat kinerja reksa dana saham dan obligasi syariah dengan kinerja reksa dana saham dan obligasi konvensional reksa dana. Oleh karena itu penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul “ **Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dengan Reksa Dana Syariah Periode 2013-2014**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam kegiatan penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui apakah reksa dana syariah atau konvensional yang lebih baik untuk wahana berinvestasi bagi masyarakat.
2. Untuk mengukur kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional sehingga akan diketahui dari kedua reksa dana tersebut, mana yang akan memperlihatkan kinerja yang lebih baik.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis, dengan melakukan penelitian ini penulis memperoleh wawasan yang lebih luas mengenai perkembangan investasi reksa dana konvensional dan reksa dana syariah, serta melatih dan menerapkan analisis kinerja reksa dana dengan menggunakan teori pengukuran kinerja.
2. Bagi perusahaan, dengan melakukan penelitian ini perusahaan dapat mengevaluasi seberapa jauh kinerja reksa dana konvensional dan reksa dana syariah.

3. Bagi investor, dengan melakukan penelitian ini investor diharapkan memperoleh informasi seputar kinerja reksa dana konvensional dan reksa dana syariah. Informasi ini juga diharapkan akan berguna bagi investor sebelum melakukan keputusan investasi

1.5 Kerangka Pemikiran

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) didefinisikan reksa dana adalah wadah yang dipergunakan menghimpun dana dari masyarakat, pemodal, untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek. Pada dasarnya, secara sederhana reksa dana diartikan sebagai wadah berinvestasi untuk dapat mengembangkan uang di pasar modal. Pemodal menyertakan dananya dalam satu jenis reksa dana (*mutual funds*), lalu Manajer Investasi mengelola dana tersebut untuk meraih keuntungan dan memberikan imbal hasil (*return*) kepada pemodal atas penyertaan dananya. Reksa dana merupakan instrumen investasi jangka panjang, sehingga kinerja yang tercermin dalam *return* yang diperoleh dari investasi tersebut belum bisa dilihat hanya dalam waktu satu atau dua bulan (Suta, 2000:256).

Dalam perkembangannya, di samping reksa dana konvensional, juga telah muncul dan berkembang reksa dana syariah. Secara sederhana, reksa dana syariah adalah reksa dana yang pengelolaan investasinya disesuaikan dengan syariat Islam. Sebagai contoh, reksa dana syariah tidak akan diinvestasikan pada saham atau obligasi yang diterbitkan oleh institusi yang *core business*-nya bertentangan

dengan ajaran Islam. Berbeda dengan reksa dana konvensional yang tidak mempedulikan halal haramnya sebuah bisnis.

Perbedaan operasional yang paling tampak adalah proses *screening* dalam mengontruksi portofolio. Filterisasi menurut prinsip syariah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram seperti riba, gharar, minuman keras, judi, daging babi, rokok, prostitusi, pornografi dan seterusnya. Reksa dana syariah di dalam investasinya tidak hanya bertujuan untuk mendapatkan *return* yang tinggi. Tidak hanya melakukan maksimalisasi kesejahteraan yang tinggi terhadap pemilik modal, tetapi memperhatikan pula bahwa portofolio yang dimiliki tetap berada pada aspek investasi pada perusahaan yang memiliki produk halal dan baik yang tidak melanggar aturan syariah. Untuk itu, fungsi dan tugas seorang manajer investasi pada reksa dana syariah menjadi lebih luas daripada manajer investasi reksa dan konvensional yaitu menyusun strategi portofolio yang baik agar menghasilkan *return* optimal dan *outperform* dibandingkan dengan reksa dana lain, dengan tetap menjamin kehalalan proses investasi yang dilakukan.

Di Indonesia, instrumen–instrumen keuangan dan pasar modal yang sesuai dengan prinsip–prinsip syariah masih sangat terbatas. Hal ini dapat menjadi kendala bagi Reksa Dana Syariah untuk mendapatkan *return* yang optimal. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Rothchild (1996) yang mengatakan “*limitating choices based on non-fiancial criteria is destrimental to financial gains of portfolio performance*” (Rothchild, 1996).

Hasil penelitian reksa dana, kinerja indeks syariah, dan konvensional terdahulu juga terdapat hasil yang berbeda-beda, yaitu kinerja reksa dana dan indeks syariah

maupun konvensional dapat mengungguli kinerja pasarnya. Pada fenomena nyata reksa dana syariah ternyata kurang berkembang, hal ini dipengaruhi oleh keraguan yang berkaitan mengenai *return* yang akan diterima dari reksa dana syariah apakah sebesar *return* dari reksa dana konvensional. Keraguan tersebut timbul karena ada dugaan kurang optimalnya pengalokasian produk atau portofolio investasi, akibat adanya proses *screening* dan badan pengawas yang membatasi investasi portofolionya hanya pada produk yang sesuai dengan syariat Islam, dikarenakan dua hal tersebut terjadi perbedaan apakah reksa dana syariah atau konvensional yang memiliki kinerja yang lebih baik.

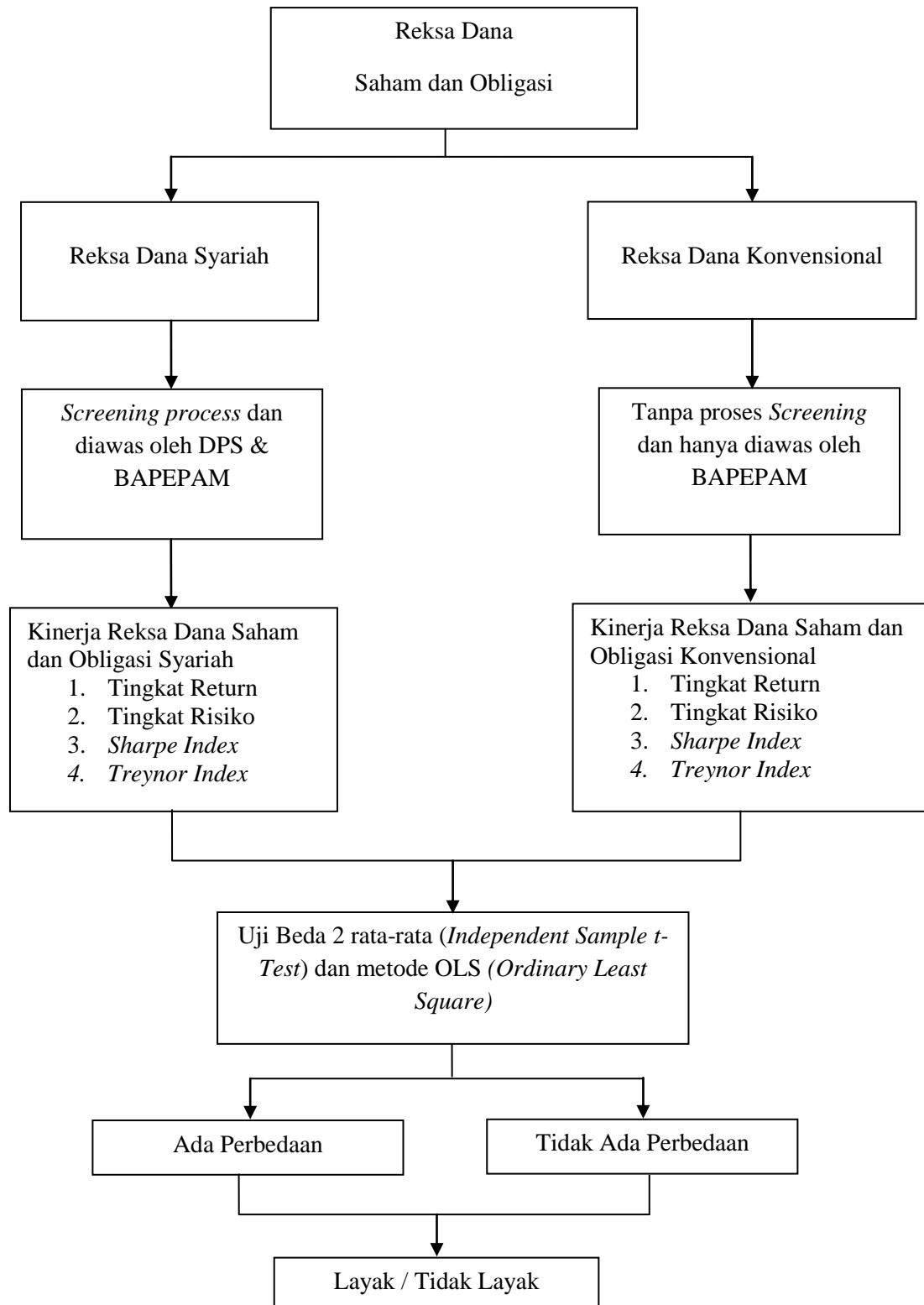
Evaluasi kinerja reksa dana dilakukan untuk mengevaluasi portofolio baik secara kualitatif maupun kuantitatif. Hasil evaluasi dengan pengukuran dalam basis *risk adjusted return*, terutama akan menunjukkan keberhasilan manajer dalam mencapai tujuan investasi yang telah ditetapkan, dan dapat pula dipakai untuk melakukan komparasi dengan suatu *benchmark* atau portofolio lainnya.

Kinerja yang baik tentunya ditunjukkan oleh perubahan NAB/unit yang positif. Perubahan NAB/unit positif menunjukkan reksa dana mendapatkan keuntungan dari hasil investasi portofolio tersebut dan sebaliknya apabila perubahan NAB/unit negatif berarti reksa dana mengalami kerugian. Jadi dapat disimpulkan, pengukuran kinerja reksa dana berdasarkan NAB/unit dan kinerja setiap sub periode (Wijaya, 2008).

Kinerja reksa dana dapat diukur juga dengan pendekatan *Sharpe Measure Index* dan *Treynor Index*. *Sharpe index* merupakan ukuran kinerja portofolio yang

dikembangkan oleh *William Sharpe* (1966). Pengukuran dengan metode *Sharpe* didasarkan atas risiko premium yaitu perbedaan antara laba rata-rata investasi sekuritas dengan sekuritas bebas risiko, sedangkan Indeks Treynor (*Treynor Index*) merupakan alat ukur kelebihan pengembalian per unit risiko. Kelebihan pengembalian ini didefinisikan sebagai selisih antara pengembalian portofolio dengan tingkat pengembalian bebas risiko pada periode evaluasi yang sama. Alat ukur risiko dalam Indeks Treynor merupakan risiko sistematis relatif sebagaimana yang diukur oleh beta portofolio, yang dapat diperkirakan dari garis karakteristik portofolio. Treynor menyatakan bahwa Indeks Treynor merupakan alat ukur yang tepat karena dalam portofolio terdiversifikasi penuh, risiko tidak sistematis boleh dikatakan tidak ada (Alimuddin, 2007).

Selanjutnya, melakukan analisis secara statistik dengan alat bantu uji statistik yang digunakan adalah program *IBM SPSS Statistic 20*. Metode statistik yang digunakan adalah uji beda 2 rata-rata (*independent sample t-test*) dan menggunakan analisis regresi sederhana dengan *dummy variable / ordinary least square* (OLS) . Setelah dilakukan uji beda lebih lanjut akan dilakukan analisis kelayakan investasi dengan menggunakan perhitungan matematik *requirement rate of return* dari *capital asset pricing model* (CAPM) sebagai pembanding untuk melihat kelayakan dari kedua kelompok reksa dana tersebut, apakah layak atau tidak layak, dengan kata lain apakah menguntungkan atau tidak menguntungkan reksa dana tersebut bagi investor untuk tempat berinvestasi dibandingkan dengan deposito.



Gambar 1: Bagan Kerangka Pemikiran

1.6 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, tujuan, permasalahan dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan peneliti adalah :

H1 : Terdapat perbedaan kinerja reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah

H0 : Tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah