

KOMPARABILITAS KINERJA REKSADANA SYARIAH DAN REKSADANA KONVENSIONAL

KRISNO SEPTYAN

Fakultas Ekonomi UPN “Veteran” Jakarta
Jl. RS .Fatmawati Pondok Labu, Jakarta Selatan 12450

Abstract

This research aims to know significantly difference between conventional mutual fund and shariah mutual fund in thats returns and performances. That's performance measurement used Treynor, Sharpes and Jensen's Alpha. Sampel form February 2008 until December 2012. Result show that shariah mutual fund's return greater than conventional mutual fund's return. However, both conventional mutual fund's performance and shariah mutual fund's performance has no difference.

Keywords: Shariah Mutual Fund, Conventional mutual fund, Treynor, Sharpnes and Jensen's Alhpa

PENDAHULUAN

Investasi dalam *financial asset* merupakan pilihan menarik bagi investor karena dikelola oleh manajer Investasi. Salah satu bentuk lembaga keuangan yang bergerak dalam pengelolaan efek-efek adalah reksadana.

Reksadana pun mengeluarkan inovasi produk yaitu reksadana syariah sesuai peraturan bapepam tentang Pasar Modal Indonesia No. 8 tahun 1995 reksadana syariah ini diharapkan sebagai reksadana yang memfasilitasi bagi calon investor yang ingin berinvestasi sesuai prinsip-prinsip

syariah, mengingat juga mayoritas penduduk di Indonesia adalah masyarakat yang menganut agama Islam.

Di Indonesia, kejayaan keuangan syariah diperkenalkan oleh bank syariah tahun 1992 yaitu Bank Muamalat Indoensia yang merupakan kerja tim Majelis Ulama Indonesia (MUI) mampu bertahan dalam terjangan krisis,. Selain itu bunga pada bank konvensional dinyatakan haram menurut fatwa MUI. ini memberikan angin segar bagi dunia entitas syariah.

Untuk meyakinkan bahwa reksadana syariah merupakan lembaga keuangan yang berdasarkan prinsip

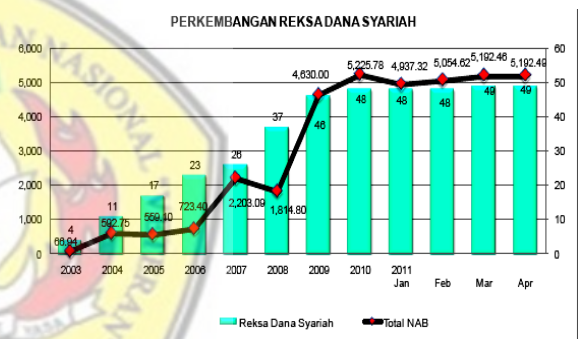
syariah, Bapepam menggandeng Dewan Syariah Nasional (DSN) untuk mengutus Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang bertugas memonitor operasional dan kerja entitas syariah agar sesuai dengan fatwa-fatwa prinsip syariah. Termasuk di dalamnya yang membedakan reksadana syariah adalah proses *screening* dengan pemilihan saham, obligasi dan surat berharga lainnya yang sesuai syariah yaitu yang terbebas dari *riba*, *maysir* dan *gharar*, serta *underlying asset* saham yaitu operasional bisnis yang dijalankan harus sesuai syariah. Hampir satu dekade kemudian, Pasar Modal Syariah didirikan resmi pertengahan tahun 2000. Yang mendukung reksadana syariah adalah dengan adanya *Jakarta Islamic Index* sebagai wadah bernaungnya saham-saham syariah.

Sebanyak apapun fatwa-fatwa syariah yang dikeluarkan oleh DSN para investor berharap mengharapkan return yang tinggi dari instrument keuangan tersebut baik pada reksadana syariah maupun reksadana konvensional. Pada penelitian ini mencoba melihat perbandingan beberapa kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional sebagai alternative dalam berinvestasi.

Diduga reksadana syariah di Indonesia mengalami perbaikan. Seperti

terlihat pada Tabel 1 dibawah ini, pada peneliti terdahulu Cahyaningsih, dkk (2008) menggunakan sampel 2004 sampai dengan 2006. Periode tersebut masih pada fase pertumbuhan reksadana syariah dan sekarang mulai mengalami peningkatan drastis dari beberapa tahun sebelumnya. Walaupun pada tahun 2008 merupakan puncak penurunan NAB karena pada tahun tersebut merupakan krisis global.

Tabel 1



Sumber : www.bapepam.go.id

Beberapa peneliti banyak membandingkan kedua kinerja tersebut. Achsien (2003) telah melakukan penelitian mengenai kinerja syariah *fund* di Malaysia, dengan hasil menunjukkan bahwa kinerja syariah *fund* lebih baik daripada kinerja konvensional *fund*. Namun Cahyaningsih, dkk (2008) menguji perbandingan kinerja reksadana syariah dan konvensional, hasilnya menunjukkan bahwa reksadana

konvensional lebih baik daripada reksadana syariah.

Dengan beberapa pernyataan tersebut, peneliti mencoba mengkonfirmasi lebih condong pada peneliti yang mana. Peneliti terdahulu dengan beberapa kemungkinan bahwa di Negara Malaysia, yang kental akan prinsip syariah mendorong instrument keuangan tersebut terlihat menjadi lebih baik dibanding konvensional. Dibanding dengan Cahyaningsih, dkk (2008) yang menggunakan sampel di Indonesia, masih memiliki filosofi konvensional yang masih berusaha mengakomodasi kebutuhan pasar.

TINJAUAN PUSTAKA

Peneliti Terdahulu

Acheison (2003), melakukan penelitian dengan periode sampel sejak tahun 1997 sampai dengan 1999, Pengukuran dengan menggunakan *risk-adjusted return* dengan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen menunjukkan bahwa *syariah fund* lebih unggul daripada semua pembandingnya, yaitu sebuah *conventional fund*, *RHB Islamic Index*, dan *KLSE Composite Index*. Hasil menunjukkan bahwa reksadana syariah lebih baik dari pada reksadana konvensional

Cahyaningsih, dkk (2008) menggunakan sampel keseluruhan periode sampel dari tahun 2004 sampai dengan 2006. Pengukuran kinerja adalah dengan return dan standar deviasi (risiko), indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen, dan menggunakan market timing ability dan security selection ability. Seluruh hasilnya menyatakan bahwa kinerja reksadana bank konvensional dan bank syariah sangat berbeda. Selain itu hasilnya menunjukkan reksadana konvensional lebih baik dari pada reksadana syariah.

Reksadana

Reksadana merupakan wadah baru para investor untuk berinvestasi pada kumpulan surat-surat berharga dalam bentuk penyertaan. Kemudian dana investor ini dikelola oleh para manajer investasi. Perbedaan reksadana konvensional dengan reksadana syariah adalah memiliki proses *screening* atas pemilihan efek-efek yang memiliki prinsip syariah. Selain itu perbedaan dari sisi manajemen, reksadana syariah memiliki Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang merupakan kepanjangan tangan dari Majelis Ulama Indonesia (MUI) yang bertugas memiliki memonitor suatu

entitas beroperasi dengan prinsip-prinsip syariah.

Adapun reksadana campuran merupakan reksadana yang didalamnya berupa campuran beberapa jenis portofolio seperti saham, obligasi dan instrumen keuangan lainnya yang dikelola oleh manajer investasi. Reksadana campuran merupakan reksadana yang dibidang cukup menguntungkan karena merupakan beberapa komposisi efek, reksadana campuran ditujukan bagi para investor yang bersifat moderat, yaitu yang menginginkan return dan risiko yang tinggi dan mampu menoleransi fluktuasi intestasinya serta memiliki umur investasi yang relative panjang.

Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Cahyaningsih, dkk (2008) yang pada penleitiannya, hanya melihat perbedaan signifikan antara kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional. Namun pada peneliti ini, berdasarkan tabel 1, yang menunjukkan perkembangan reksadana semakin berkembang, terlihat Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang tadinya berada di bawah jumlah reksadana, saat ini berada di atas. Menunjukkan kinerja reksadana syariah semakin meningkat.

Selain itu yang sangat membedakan adalah korbisnis dalam portofolio yang dipilih adalah yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Mengingat perkembangan entitas syariah mulai merebak di Indonesia dan sangat didukung dari berbagai lembaga-lembaga serta regulasi pemerintah, membuat keberadaan efek-efek syariah juga menjadi bahan buruan bagi para calon investor. Terlebih mayoritas masyarakat muslim dan ilmu pengetahuan di Indonesia tentang kajian Pasar Modal syariah juga mulai merebak, serta keinginan investor dalam berinvestasi sesuai syariah, semakin mendukung pasar modal syariah.

Pada penelitian terdahulu, kinerja reksadana diukur dengan Indeks Sharpe, Indeks Treynor, Jensen's alpha seperti yang dilakukan Acheisen (2003) dan Cahyaningsih (2008).

H1a: return reksadana syariah lebih baik daripada reksadana konvensional

H1b:terdapat perbedaan signifikan return reksadana syariah dengan reksadana konvensional

H2a: kinerja reksadana syariah lebih baik daripada reksadana konvensional dengan Index Sharpe, Indeks Treynor dan Jensen's alpha.

H2b: terdapat perbedaan signifikan kinerja kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional dengan Index Sharpe, Indeks Treynor dan Jensen's alpha.

METODOLOGI PENELITIAN DAN HASIL

Sampel Penelitian

Metode penelitian ini menggunakan metode deskriptif dan perbandingan dengan uji beda. Untuk melihat perbedaan signifikan antara kinerja reksadana syariah dan konvensional yang dilihat dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang diperoleh dari situs www.baepam.go.id.

Adapun sampel yang dipakai secara random adalah reksadana campuran syariah terdiri dari Danareksa Syariah Berimbang, PNM Amanah Syariah, Reksadana BNI Dana Plus Syariah dan reksadana campuran konvensional yang terdiri dari Reksadana Kresna Flexima, Pratama Berimbang dan Manulife Dana Stabil Berimbang. Masing-masing periode Februari 2008 sampai dengan Desember 2012.

Pengukuran

Tingkat Return Reksa Dana Syariah dan Konvensional

Return bulanan dihitung dengan cara (Cahyaningsih, dkk 2003):

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

R_i = actual return dari reksa dana i

NAB_t = nilai aktiva bersih reksa dana pada bulan ke t

NAB_{t-1} = nilai aktiva bersih reksa dana pada bulan ke t-1

Kinerja Reksa Dana Syariah dan Konvensional

a. Sharpe Index (Si)

Bodie, Kane dan Marcus (2011), *Sharpe index* merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe (1966). Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas rata-rata risiko premium yaitu perbedaan (selisih) antara rata-rata investasi sekuritas dengan sekuritas bebas risiko (SBI dan SWBI) dibagi dengan rata-rata standar deviasi. Cahyaningsih, dkk (2008):

$$S_i = \frac{(R_{it} - R_{ft})}{\sigma_{it}}$$

dimana:

S_i = Sharpe index reksa dana i pada waktu t

R_{ft} = return risk free rate pada waktu t
 σ_i = standar deviasi reksa dana i pada waktu t

b. *Treynor Index* (Ti)

Treynor index merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor (1965) dalam Bodie, Kane dan Marcus (2011). Perbedaan Treynor dengan Sharpe terletak pada pembagiannya adalah beta (β) yang merupakan risiko sistematis atau risiko pasar, dalam hal ini JII (Achsien, 2003) dan Cahyaningsih, dkk (2008):

$$T_i = \frac{(R_{it} - R_{ft})}{\beta_{it}}$$

dimana:

T = *Treynor index* reksa dana i pada waktu t
 β_{it} = beta reksa dana setelah meregres dengan *Jensen alpha*.

c. *Jensen Index* (Ji) atau *Jensen's Alpha* (Alpha)

Michael C. Jensen (1968) membuat model ini yang didasarkan pada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). *Jensen's Alpha* dirumuskan menggunakan regresi linier sederhana sebagai berikut (Jensen, 1968):

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p (R_{mt} - R_{ft}) + \mu_t$$

dimana:

R_{pt} = return portofolio (atau reksa dana) p pada waktu t

R_{ft} = return risk free rate pada waktu t

α_p = *Jensen's Alpha*

β_p = risiko sistematis dari portofolio p

R_{mt} = return pasar portofolio pada waktu t

μ_t = the error term pada waktu t

Desain Penelitian

Langkah pertama adalah menghitung return per bulan dengan statistic deskriptif yang kemudian dilakukan uji bedadilakukan dengan menggunakan Paired Samples T-Test yaitu Uji dua sampel berpasangan. Uji ini dilaukan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antar dua kelompok sampel yang berpasangan (berhubungan), Priyatno; hal 37 (2010).

Langkah berikutnya, peneliti melakukan perhitungan dengan menggunakan indeks *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen alpha* dan membandingkan kinerja

reksadana mana yang lebih baik, baik pertahun maupun per reksadananya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2

Statistik Deskriptif untuk return

Jenis	Maksimum	Minimum	Rata-rata
Reksadana Syariah	5.543,81	586,02	2.219,86
Reksadana Konvensional	2.837,43	716,72	1.583,55

Berdasarkan tabel 2, dapat terlihat angka maksimum dipegang oleh reksadana syariah begitu juga dengan rata-rata NABnya. Angka maksimum pada reksadana syariah yaitu 5.543,81 terjadi saat Oktober 2012 dipegang oleh Danareksa Syariah Berimbang, angka minimumnya terjadi saat Oktober 2008 yang diduga pada tahun 2008 merupakan krisis global yang berdampak pada pasar modal di seluruh dunia

Untuk statistik deskriptif reksadana konvensional, angka tertinggi diperoleh saat Juli 2011 oleh Pratama Berimbang, angka terendahnya adalah pada saat Oktober 2008 juga. Fakta lain yang menguatkan dugaan bahwa angka terendah terjadi pada tahun 2008 adalah seluruh sampel reksadana konvensional selama tahun 2008 mengalami masa-masa rendah NABnya.

Tabel 3

Hasil Paired sampel t-test

	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1 syariah – konvensional	5,484	176	.000

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 3, terlihat jelas bahwa secara signifikan, return reksadana syariah dan reksadana konvensional sangat berbeda dengan tingkat signifikansi 0.000, didukung dengan statistic deskriptif menyimpulkan bahwa perbedaan return yang cukup signifikan antara reksadana syariah dengan reksadana konvensional dan reksadana syariah lebih baik dari pada reksadana konvensional. Ini sesuai dengan penelitian Achisen (2003) yang menyatakan bahwa reksadana konvensional lebih baik daripada reksadana syariah dengan sampel reksadana di Malaysia.

Tabel 4

Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Jensen's alpha (Per tahun)

Kinerja	maksimum	minimum	Rata-rata
Reksadana Syariah			
Sharpe	0,836134	-0,73103	0,130897
Treynor	23,64021	-0,89493	1,629506
Jensen's Alpha	0,079	-0,402	-0,03347
Reksadana Konvensional			
Sharpe	1,047322	-0,60886	0,086444
Treynor	0,273860	-0,2147473	0,0446973
Jensen's Alpha	30,555	-0,061	2,063

Berdasarkan tabel 4 diperoleh data bahwa secara maksimum perhitungan treynor untuk reksadana syariah lebih tinggi dan sangat jauh berbeda di banding reksadana konvensional. Begitu juga dengan rata-rata. Namun berdasarkan uji statistic pertahun sebanyak 45 ukuran sampel yaitu 5 tahun perusahaan dengan masing-masing 3 reksadana, hasil menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah maupun reksadana konvensional adalah identik atau tidak berbeda. Baik menggunakan *Indeks Sharpe*, *Indeks Treynor* dan *Jensens' Alpha*.

Tabel 5

Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Jensen's alpha (Per perusahaan)

Persahaan	Sharpe	Treynor	Jensen's Alpha
Reksadana Syariah			
Danareksa Syariah Berimbang	0,00180	0,02543	-0,998
PNM Syariah	0,00235	0,00572	-0,046
Reksadana BNI Dana Plus Syariah	-0,01621	-0,00218	0,021
Reksadana Konvensional			
Reksadana Kresna Flexima	0,07296	0,04819	0,002573
Pratama Berimbang	-0,00904	0,01233	-0,00270
Manulife Dana Stabil Berimbang	0,06221	0,07769	0,00234

Berdasarkan hasil matematis pada tabel 5, investor akan cenderung memilih portofolio yang memiliki rasio dengan kemiringan garis paling tinggi yaitu ada pada Manulife Dana Stabil Berimbang, sedangkan untuk reksadana

syariah, perhitungan treynor tertinggi ada pada Danareksa Syariah Berimbang.

Perhitungan lain yaitu sharpe indeks yaitu rasion kemiringan yang menghubungkan portofolio berisiko dengan risk free rate, semakin besar rasio, maka semakin besar pula kinerjanya. Pada tabel 5 terlihat, untuk reksadana konvensional tertinggi dipegang oleh Reksadana Kresna Flexima dan Reksadana Syariah masih dipegang oleh PNM syariah. Namun berdasarkan uji paired t-test seluruhnya tidak signifikan dengan p value seluruhnya berada di atas 0.05. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional adalah identik atau sama

KESIMPULAN & SARAN

Berdasarkan return dilihat dari NAB, maka reksadana syariah lebih menguntungkan daripada reksadana konvensional karena memiliki perbedaan yang signifikan. Namun jika ingin melihat prospektus dan kinerja reksadana, kedua kinerja reksadana syariah maupun reksadana konvensional tidak berbeda.

Jadi para calon investor dapat direkomendasikan memilih reksadana konvensional karena dengan beberapa

pengukuran kinerja yaitu *Indeks sharpe* dan *indeks Treynor* lebih mengungguli dibanding reksadana syariah. Pemilihan ini terlepas dari prinsip-prinsip syariah bagi investor yang *profit oriented*. Kinerja reksadana konvensional lebih baik, dalam hal ini diduga disebabkan oleh jumlah portofolio reksadana lebih banyak sehingga manajer investasi lebih leluasa dalam memilih portofolio.

Selain itu ketidaksignifikanan terutama pada reksadana syariah karena masih menggunakan indeks pasar yaitu IHSIG, untuk penelitian berikutnya sebaiknya reksadana syariah dikaitkan dengan indeks syariah seperti *Jakarta Islamic Indeks (JII)*. Pada penelitian ini tidak menggunakan JII dikarenakan keterbatasan dalam memperoleh data. Saran lainnya adalah menambahkan jumlah perusahaan agar kesimpulan dapat diidentifikasi dan digunakan secara umum untuk berbagai reksadana di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Achsien, Iggi. 2003. *Investasi Syariah di Pasar Modal Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Cetakan Kedua. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Bodie, Zvi. Kane, Alex. Marcus, Alan J. 2011. *Investments and Portofolio Management*. United Stated. McGraw-Hill Irwin.

Cahyaningsih. Suwardi, Eko. Setiawan, Doddy. 2008. *Perbandingan Reksa Dana Syariah dengan Reksa dana Konvensional*. Pontianak. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak

Priyatno, Dwi. 2011. *Paham Analisis Statistik Data Dengan SPSS*. Yogyakarta. MediaKom

Septyan, Krisno, 2013. *Komparabilitas Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional*. Tugas Individu Seminar Investasi dan Pasar Modal. Universitas Indonesia