

## Analisa kinerja investasi etis di Indonesia periode 2001 - 2002 (studi kasus perbandingan kinerja investasi konvensional dengan investasi syariah di Indonesia)

Yanti Sufianti, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=111933&lokasi=lokal>

---

### Abstrak

Tesis ini menyajikan hasil penelitian mengenai kinerja investasi etis, khususnya investasi syariah, di Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah investasi syariah yang melakukan proses screening (mengeluarkan saham-saham yang dinilai tidak sesuai dengan syariah) dalam pembentukan portofolionya dapat memberikan kinerja yang sama baiknya dengan investasi konvensional yang tidak melakukan proses screening.

Perbandingan kinerja dilakukan dengan membandingkan tiga hal, yaitu membandingkan kinerja indeks, kinerja reksadana dan kinerja portofolio. Sebagai ukuran kinerja digunakan rata-rata return bulanan. Pada perbandingan kinerja indeks, dilakukan uji-t antara rata-rata return bulanan yang dihasilkan oleh indeks LQ 45 dengan rata-rata return bulanan yang dihasilkan oleh Jakarta Islamic Index (JII). Walaupun rata-rata return bulanan LQ 45 (0.73% per bulan) lebih basal dibandingkan rata-rata return bulanan JII (0.31% per bulan), tetapi hasil uji-t menunjukkan nilai yang tidak signifikan (probabilitas untuk menerima  $H_0$  sebesar 99.5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return bulanan indeks LQ45 dengan rata-rata return bulanan JII. Hasil yang sama (tidak signifikan) juga diperoleh pada perbandingan dengan menggunakan rata-rata return mingguan dan return harian.

Selain dibandingkan dengan indeks LQ45 sebagai proxy dari indeks konvensional, dilakukan juga perbandingan dengan Indeks Harga saham Gabungan (IHSG) sebagai proxy kinerja pasar. Dari uji-t yang dilakukan, diperoleh hasil yang tidak signifikan (probabilitas untuk menerima  $H_0$  sebesar 86%), sehingga dapat disimpulkan juga bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return bulanan yang dihasilkan JII dengan return bulanan yang dihasilkan IHSG. Demikian pula, jika digunakan rata-rata return mingguan dan rata-rata return harian. Kesimpulan umum yang dapat diambil dari perbandingan kinerja indeks ini adalah, tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara investasi syariah dengan investasi konvensional dan tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara investasi syariah dengan kinerja pasar.

Selanjutnya dilakukan perbandingan kinerja reksadana antara reksadana syariah dengan reksadana konvensional. Untuk menghindari bias yang disebabkan perbedaan kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan abnormal return, maka perbandingan dilakukan antara reksadana syariah dengan reksadana konvensional yang dikelola oleh satu manajer investasi. Reksadana terpilih adalah Danareksa Syariah sebagai wakil reksadana syariah dengan Danareksa Mawar sebagai wakil dari reksadana konvensional yang keduanya dikelola oleh PT. Danareksa Investment Management. Perbandingan pertama dilakukan dengan melihat rata-rata return bulanan yang dihasilkan oleh kedua reksadana. Terlihat bahwa Danareksa Syariah, selama periode 2001-2002 dapat menghasilkan rata-rata return bulanan yang lebih baik dari Danareksa Mawar. Rata-rata return bulanan Danareksa Syariah adalah berapa 0.6% per bulan sedangkan rata-rata

return bulanan Danareksa Mawar adalah berapa 0.04% per bulan. Dari uji-t yang dilakukan ternyata hasilnya tidak signifikan (probabilitas untuk menerima  $H_0$  sebesar 76.7%) sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata return bulanan yang dihasilkan oleh kedua reksadana ini secara statistik tidak berbeda. Dari hasil perbandingan rata-rata return bulanan, secara umum dapat dikatakan bahwa reksadana syariah menunjukkan kinerja yang tidak berbeda dengan reksadana konvensional.

Perbandingan kedua dilakukan dengan menggunakan model Jensen's alpha. Pada perbandingan ini akan dilihat perbedaan kinerja reksadana syariah dengan kinerja pasar. Dari hasil regresi yang dilakukan terlihat bahwa nilai alpha yang dihasilkan Danareksa Syariah lebih besar dibanding nilai alpha Danareksa Mawar. Tetapi karena kedua alpha tidak signifikan pada tingkat 5%, maka dapat dikatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja kedua reksadana. Nilai alpha yang tidak signifikan juga menunjukkan bahwa kinerja Danareksa Syariah sama dengan kinerja pasar.

Selain menggunakan model Jensen's alpha juga dilakukan perbandingan dengan menggunakan model Carhart. Dengan menggunakan model ini dapat diketahui juga gaya manajer investasi dalam memilih saham-saham untuk portofolio reksadana. Perbandingan kinerja dengan menggunakan Carhart model menunjukkan bahwa nilai alpha reksadana syariah lebih baik dari reksadana konvensional. Tetapi karena kedua alpha juga tidak signifikan pada tingkat 5% maka disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja kedua reksadana. Selain itu terlihat bahwa hanya variabel pasar saja yang signifikan mempengaruhi excess return reksadana syariah sedangkan variabel-variabel size, book-to-market rasio dan momentum tidak berpengaruh secara signifikan terhadap excess return reksadana syariah, sehingga dapat dikatakan bahwa dalam pembentukan portofolionya, manajer investasi baru mempertimbangkan faktor pasar saja.

Terakhir dilakukan perbandingan antara kinerja portofolio syariah dengan portofolio konvensional. Portofolio syariah dibentuk dari saham-saham anggota Jakarta Islamic Index sedangkan untuk portofolio konvensional dibentuk dari saham-saham anggota LQ 45. Dari perbandingan kinerja ini juga akan dilihat kriteria apa saja yang dapat digunakan dalam pemilihan saham sehingga investasi syariah dapat memberikan kinerja yang lebih baik atau sama baiknya dengan investasi konvensional.

Adapun kriteria yang dipertimbangkan mengacu pada model Carhart, yaitu kriteria size, rasio book-to-market, rasio earnings per price dan kriteria momentum. Pada pembentukan portofolio dengan menggunakan kriteria size, kinerja terbaik ditunjukkan oleh portofolio syariah dengan size besar, sedangkan pada pembentukan portofolio dengan menggunakan kriteria rasio book-to-market, kinerja terbaik diperlihatkan oleh portofolio syariah dengan rasio book-to-market rendah. Kinerja portofolio konvensional yang sedikit lebih baik dibandingkan kinerja portofolio syariah terlihat pada pembentukan portofolio dengan kriteria rasio earnings per price rendah. Sedangkan dengan menggunakan strategi momentum, portofolio syariah yang dibentuk dari saham-saham winner menunjukkan kinerja yang paling baik. Tiga dari empat kriteria yang digunakan menunjukkan bahwa, portofolio syariah dapat memberikan kinerja yang lebih baik dari portofolio konvensional.