

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi syariah saat ini cukup dinamis. Hal ini ditandai dengan semakin banyaknya institusi atau lembaga-lembaga keuangan syariah yang bermunculan serta minat masyarakat untuk bertransaksi dengan institusi-institusi tersebut. Salah satu institusi keuangan syariah yang saat ini sedang berkembang pesat adalah pasar modal syariah, yang pertumbuhannya tidak lepas dari industri keuangan syariah. Pasar modal ini ada, salah satunya adalah karena besarnya dana yang dimiliki umat Islam atau pelaku pasar muslim yang ada di bursa-bursa seluruh dunia.<sup>1</sup>

Pasar modal syariah hadir untuk merespon kebutuhan pasar khususnya klien-klien muslim. Saat ini terdapat beragam produk investasi yang dapat menjadi pilihan bagi calon investor dan salah satunya adalah dalam bentuk reksadana syariah. Berbeda dengan reksadana konvensional yang hanya menggunakan pertimbangan tingkat keuntungan dalam pengaturan atau penempatan portofolionya, reksadana syariah tidak hanya mengandalkan keuntungan sebagai bahan pertimbangan tetapi juga mempertimbangkan kehalalan suatu produk dalam pengaturan atau penempatan portofolionya (Hidayat: 2006).

Seiring dengan perkembangan pasar modal dunia khususnya pasar modal syariah, Malaysia merupakan negara yang pertama kali membentuk *Islamic Capital Market*. Hal ini ditandai dengan pembentukan *Islamic Capital Market Unit* pada tahun 1995 oleh

---

<sup>1</sup> Republika online, 6 Februari 2006 oleh Irfan Syauqi Beik

*Securities Commissions* Malaysia. Pembentukan *Islamic Capital Market Unit* diawali dengan instrumen syariah telah ada sejak 1993 dengan diluncurkannya reksadana syariah saham (*Islamic equity unit trust fund*) yaitu Arab Malaysian Tabung Ittikal. Selain itu, tahun 1994 berdiri pula *Islamic Stockbroking Company*, BIMB Securitirs Sdn Bhd<sup>2</sup>. Di Indonesia, pasar modal syariah mulai sejak tahun 2003 walaupun instrumen syariah telah diluncurkan sejak tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka telah tersedia saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.<sup>3</sup>

Perkembangan pasar modal syariah, baik di Indonesia maupun Malaysia, memberikan dampak positif terhadap perkembangan reksadana syariah di kedua negara ini. Produk reksadana kini semakin beragam dengan hadirnya berbagai jenis reksadana seperti reksadana syariah pendapatan tetap, reksadana syariah saham atau ekuitas, dan reksadana syariah campuran (reksadana yang komposisinya terdiri dari pendapatan tetap dan saham).

Kehadiran pasar modal syariah dan instrumen keuangan syariah, khususnya reksadana syariah, memperkaya alternatif investasi yang dapat dilakukan oleh pemilik modal atau investor. Dalam memutuskan pilihan investasi tersebut, investor harus mempertimbangkan banyak faktor. Salah satu pertimbangan yang sangat penting adalah evaluasi atas kinerja instrumen investasi yang akan dipilihnya. Kinerja instrumen investasi

---

<sup>2</sup> [www.icm.bnm.gov.my](http://www.icm.bnm.gov.my) akses pada 20 April 2008.

<sup>3</sup> [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) akses pada 15 Januari 2008

dalam bentuk portofolio dapat dilihat dengan melakukan komparasi antara satu portofolio dengan portofolio lain atau satu portofolio dengan jenis instrumen investasi lain. Suatu portofolio yang layak untuk dijadikan investasi harus memenuhi ketentuan minimum, seperti likuiditas yang terjamin (tingkat pengembaliannya dapat dipastikan) dan faktor keamanan *return* yaitu tidak memiliki kemungkinan *default* (gagal bayar)<sup>4</sup>. Demikian halnya dalam memilih alternatif investasi reksadana syariah, termasuk reksadana syariah campuran.

Reksadana syariah campuran memungkinkan investor untuk melakukan diversifikasi atas pilihan produk investasinya. Baik dengan tujuan meningkatkan *return* (imbal hasil) maupun dengan tujuan meminimalkan risiko. Konsep pengelolaan reksadana syariah campuran ini membutuhkan evaluasi atas kinerja setiap portofolio reksadana syariah campuran yang ditawarkan oleh berbagai manajer investasi. Hasil dari evaluasi atau penilaian kinerja tersebut pun perlu dibandingkan tidak hanya dengan kinerja reksadana yang sama dengan periode berbeda tetapi juga perlu dibandingkan dengan kinerja reksadana syariah campuran lainnya. Perbandingan kinerja reksadana syariah campuran antar waktu dan antar reksadana akan membantu investor dalam mengoptimalkan strategi investasinya.

## 1.2 Perumusan Masalah

Dalam memilih reksadana syariah campuran, investor memerlukan informasi tentang kinerja masing-masing portofolio. Penilaian kinerja yang diberikan oleh manajer

---

<sup>4</sup> William F. Sharpe, Gordon J. Alexander, Jeffrey V. Bailey, *Investments* (Englewood Cliffs, N. J. Prentice Hall International, 5th ed., 1995), p.166.

investasi, selaku perwakilan investor yang bertugas mengelola reksadana, hanya berupa informasi harian mengenai Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang mencerminkan keuntungan atau kerugian reksadana yang diterima investor dari portofolio yang dibentuk manajer investasi. Kenaikan NAB berarti peningkatan nilai investasi pemegang unit penyertaan dan penurunan NAB berarti penurunan nilai investasi yang dimiliki investor.

Hidayat (2006) menjelaskan bahwa NAB hanya memberikan informasi harian atas satu portofolio reksadana itu sendiri. Investor tidak dapat melihat secara langsung perbandingan kinerja terhadap reksadana lain. Selain itu, NAB hanya mewakili *return* atas 1 reksadana tersebut, tanpa mempertimbangkan tingkat risiko yang dimiliki. Bila menggunakan NAB saja, investor dapat memperoleh informasi yang keliru. Misalnya salah satu reksadana memiliki NAB tinggi di beberapa periode tanpa memperhitungkan tingkat risiko yang dimiliki, investor tersebut dapat langsung menginterpretasikan bahwa reksadana tersebut menguntungkan.

Effendy (2007) memaparkan bahwa selama lebih dari tiga dekade, kinerja investasi pada portofolio reksadana telah berusaha diukur oleh para akademisi dan praktisi. Pada tahun 1950-an, Markowitz (1952) dan Tobin (1958) menyarankan suatu metode untuk mengukur risiko dalam hubungannya dengan variabilitas tingkat pengembalian bagi investor. Lalu di tahun 1960-an, beberapa peneliti menyarankan alternatif pengukuran kinerja portofolio berdasarkan pada *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja portofolio pada alternatif pengukuran kinerja ini menekankan pada tingkat pengembalian portofolio yang disesuaikan dengan risiko portofolio. Maharani (2007) menyebutkan bahwa untuk mengukur kinerja portofolio dapat menggunakan metode pengukuran kinerja *risk-adjusted return*. Metode ini mengakomodasi unsur *return* atau imbal hasil portofolio dan juga tingkat risiko portofolio.

Selain itu, disebutkan juga bahwa *risk-adjusted return method* dapat digunakan untuk membandingkan kinerja antar portofolio reksadana.

Metode pengukuran lainnya adalah *Data Envelopment Analysis* (DEA). Metode ini pertama kali digagas oleh Murthi et. al. (1997) yang memberikan suatu alternatif terhadap pengukuran tradisional untuk pengukuran portofolio. Metode DEA ini merupakan ide dari Charnes et. al. pada tahun 1978 yang digunakan secara luas pada operasi riset manajemen untuk menghitung nilai efisiensi relatif. Saat ini, metode DEA banyak digunakan untuk pengukuran efisiensi lembaga keuangan, misalnya perbankan.

Maharani (2007) menyebutkan terdapat 4 metode pengukuran kinerja reksadana dengan memasukkan unsur risiko yang sering digunakan yaitu indeks Sharpe, Treynor, Jensen dan Modigliani. Hasil pada penelitiannya memaparkan bahwa indeks Sharpe dan indeks Modigliani cenderung memiliki hasil yang relatif sama atau konsisten pada *output* portofolionya. Sedangkan, indeks Treynor dan indeks Jensen juga memiliki kecenderungan lain yang sama pula. Hal ini mengindikasikan bahwa indeks Sharpe dan indeks Modigliani merupakan metode penilaian kinerja yang berfokus pada penilaian individu reksadana sedangkan indeks Treynor dan indeks Jensen merupakan metode penilaian kinerja dengan mempertimbangkan sensitivitas *return* portofolio reksadana terhadap *return* pasar.

Selain dibandingkan antar waktu dan antar reksadana syariah campuran di pasar modal, perbandingan kinerja juga dapat dilakukan antar reksadana syariah campuran di negara yang berbeda. Hal ini bermanfaat untuk mengukur sejauh mana perkembangan reksadana syariah campuran di suatu negara (dalam hal ini Indonesia) bila dibandingkan dengan negara lain, terutama negara yang telah lebih dulu mengembangkan reksadana syariah campuran, yaitu Malaysia.

Berdasarkan penjelasan tersebut, permasalahan yang akan dikaji pada penelitian ini adalah:

- Bagaimana kinerja reksadana syariah campuran di Indonesia dan Malaysia baik secara harian maupun bulanan dengan menggunakan penilaian kinerja *risk-adjusted return*?
- Apakah kinerja reksadana syariah campuran di Malaysia selalu lebih unggul dibandingkan reksadana syariah campuran di Indonesia?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai kinerja harian dan bulanan reksadana syariah campuran di Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan *risk-adjusted return method*. Selain itu penelitian ini juga akan memaparkan perbandingan kinerja antar reksadana syariah campuran yang dimiliki masing-masing kedua negara tersebut.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada investor yang akan berinvestasi pada reksadana syariah campuran baik investor Indonesia maupun investor asing dengan memberikan alternatif pilihan investasi dan menentukan portofolio reksadana yang sesuai dengan *return* yang diharapkan dan tingkat risiko yang sanggup ditanggung investor. Selain itu, penelitian ini juga bermanfaat bagi kedua negara sebagai tolak ukur

perkembangan reksadana syariah pada khususnya dan perkembangan pasar modal pada umumnya terhadap negara lain yang juga memiliki instrumen investasi sejenis.

### **1.5 Ruang Lingkup Penelitian**

- Objek penelitian adalah reksadana syariah jenis campuran di Indonesia dan Malaysia (di Malaysia reksadana jenis ini dikenal dengan *Asset Allocation - Unit Trust Funds*) yang terdaftar pada *bloomberg*. Pemilihan *benchmark* negara Malaysia adalah karena Malaysia merupakan pendiri pertama Pasar Modal Syariah dan Malaysia memiliki kesamaan dengan Indonesia yaitu negara dengan mayoritas penduduk muslim.
- Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 22 November 2004 hingga 31 Mei 2007. Periode waktu ini dipilih karena salah satu reksadana syariah campuran Indonesia, yaitu Mandiri Investa Berimbang baru berjalan efektif pada 22 November 2004. Pembatasan pada 31 Mei 2007 karena sejak Juli 2007 terjadi krisis *subprime mortgage* yang berpengaruh pada pasar modal tak terkecuali reksadana syariah dan gejala krisis tersebut telah ada sejak Juni 2007<sup>5</sup>. Sehingga bila memasukkan data saat atau setelah krisis tersebut dikhawatirkan akan menimbulkan dampak pada kinerja reksadana yang relatif lebih fluktuatif.

---

<sup>5</sup> [www.republikaonline](http://www.republikaonline), akses pada 21 April 2008

## **1.6 Metodologi Penelitian**

Penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan 4 parameter *risk-adjusted return* yaitu indeks Sharpe, indeks Treynor, indeks Jensen dan indeks Modigliani. Metodologi yang digunakan adalah studi literatur dan uji empiris penilaian kinerja reksadana syariah campuran. Data diperoleh dari prospektus reksadana syariah, artikel-artikel di berbagai media cetak dan elektronik serta akses data keuangan yang diperoleh dari *bloomberg*.

## **1.7 Sistematika Penulisan**

Kerangka penulisan dalam penelitian ini dibagi secara sistematis menjadi lima bab. Secara garis besar kelima bab tersebut terdiri dari:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metodologi penelitian yang digunakan, serta sistematika penulisan.

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi tentang studi literatur yang terdiri dari teori reksadana secara umum diikuti dengan acuan teori mengenai reksadana syariah serta metode penilaian kinerja yang digunakan dalam penelitian ini.

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini membahas langkah-langkah yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data yang digunakan, pengolahannya menjadi data yang dapat dianalisis dan metode penelitian yang digunakan.



#### BAB IV ANALISIS HASIL KESIMPULAN

Bab ini berisi tentang uraian hasil pengolahan data yang diperoleh, yaitu analisis dan pembahasan hasil penilaian kinerja reksadana syariah baik Indonesia maupun Malaysia dengan menggunakan penilaian kinerja yang dipilih.

#### BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pembahasan akan ditutup dengan kesimpulan dan saran. Kesimpulan ini merupakan ikhtisar dari uraian pada bab-bab sebelumnya. Penelitian ini akan memberikan saran berupa pola investasi berdasarkan evaluasi kinerja dengan menggunakan *risk-adjusted return method*. Selain itu, bagian ini juga mengungkapkan kelemahan dari penelitian ini serta saran bagi penelitian selanjutnya.

