

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini mengenai manajemen keuangan yang berkaitan dengan melambatnya pertumbuhan reksa dana syariah yang disebabkan oleh menurunnya dana kelolaan pada reksa dana syariah. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat bahwa dana kelolaan reksa dana syariah susut menjadi Rp 9,37 triliun pada 10 September 2014 dibanding pada akhir 2013 sekitar Rp 9,43 triliun. Pada 12 Agustus 2014 dana kelolaan reksa dana syariah susut menjadi Rp 9,3 triliun dibanding Januari 2014 sekitar Rp 9,51 triliun.

Berdasarkan data Infovesta Utama (03/10/2014), total dana kelolaan reksa dana syariah per akhir Agustus 2014 mencapai Rp 9,45 triliun atau turun 1,26 % dari perolehan Januari senilai Rp 9,57 triliun dibandingkan dengan tahun 2013 yang Rp 9,49 triliun, sehingga pertumbuhan hingga Agustus 2014 hanya sekitar 0,45%. Padahal Dewan Syariah Nasional (DSN) menargetkan bahwa *market share* pasar modal syariah pada tahun 2014 diharapkan mencapai 4% yang dilansir oleh forumriset.com (24/02/2015). Hal tersebut senada dengan target dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang dilansir oleh infobanknews.com (13/08/2014) bahwa sejak beberapa tahun lalu OJK telah mencanangkan *market share* industri keuangan syariah bisa mencapai 5%.

Hal tersebut didukung berdasarkan *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2015-2019 bahwa dalam pengembangan produk reksa dana syariah memiliki pangsa pasar kurang dari 5% dari seluruh produk syariah dan konvensional. Terdapat beberapa faktor yang menyebabkan sulitnya industri keuangan syariah mengejar *market share* 5%. Hal tersebut diakibatkan karena pelaku pasar dinilai masih memiliki pengetahuan yang minim mengenai keuangan syariah serta pelaku usaha industri keuangan konvensional secara kuantitas lebih banyak dibandingkan dengan pelaku usaha industri keuangan syariah, serta banyak ahli syariah yang belum memahami konsep pasar modal.

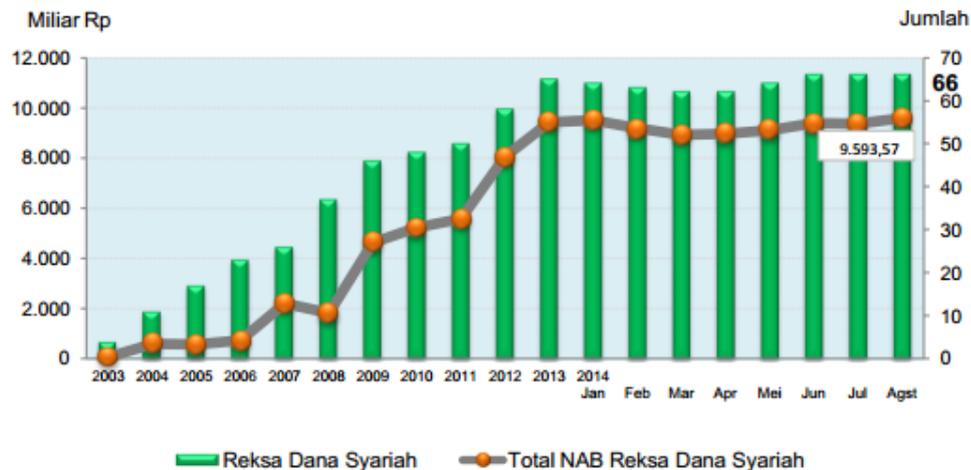
Selain menurunnya dana kelolaan reksa dana, dilihat dari unit penyertaan, total unit penyertaan reksa dana syariah sejak awal tahun 2014 hingga Agustus

2014 hanya tumbuh 1,03%. Adanya penyusutan unit penyertaan pada beberapa jenis reksa dana khususnya reksa dana syariah terproteksi dan indeks reksa dana syariah membuat kinerja reksa dana syariah mengalami penurunan.

Hal tersebut menjadikan jumlah produk reksa dana syariah menjadi terbatas. Sehingga pilihan investor lebih terbatas dibandingkan dengan reksa dana konvensional. Berdasarkan Kepala Pengawas Pasar Modal OJK, Nurhaida bahwa penurunan dana kelolaan disebabkan karena investor cenderung memilih investasi langsung dalam surat utang syariah seperti sukuk. Dan menurunnya nilai portofolio dinilai dapat menurunkan dana kelolaan karena nilai portofolio menjadi aset dasar reksa dana syariah. Faktor *redemption* oleh investor pun dinilai dapat menurunkan dana kelolaan. Berdasarkan Kepala Departemen Pasar Modal 2A Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Fakhri Hilmi menyebutkan bahwa adanya pembubaran reksa dana syariah yang menimbulkan dana kelolaan reksa dana syariah mengalami penurunan secara agregat.

Adapun total dana kelolaan dari setiap jenis reksa dana syariah yang ada di Indonesia yang dilansir oleh neraca.co.id (08/10/2014) bahwa kontribusi reksa dana syariah berbasis campuran sebesar Rp1,75 triliun, reksa dana syariah berbasis terproteksi sebesar Rp1,12 triliun dan reksa dana syariah berbasis saham mencapai Rp5,48 triliun. Sedangkan reksa dana syariah berbasis indeks sebesar Rp7,22 miliar dan reksa dana syariah berbasis pasar uang sebesar Rp277,79 miliar. Reksa dana syariah yang memberi kontribusi terbesar adalah reksa dana syariah berbasis saham, diikuti reksa dana syariah berbasis campuran dan di posisi ketiga adalah reksa dana syariah berbasis terproteksi, reksa dana syariah berbasis pasar uang dan reksa dana syariah berbasis indeks. Selain dari total dana kelolaan, total unit penyertaan reksa dana syariah sejak awal tahun 2014 hingga Agustus hanya tumbuh 1,03%. Jika dibandingkan dengan Januari 2014 tercatat 5,85 miliar unit, sedangkan pada Agustus sekitar 5,79 miliar unit penyertaan.

Perlambatan pertumbuhan reksa dana syariah selain dilihat dari dana kelolaan dan unit penyertaan dapat dilihat pula dalam nilai aktiva bersih (NAB) atau dapat disebut juga *net asset value* (NAV). Berikut perkembangan reksa dana syariah dilihat dari nilai aktiva bersih (NAB) dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2014 bulan Agustus.



Sumber: www.ojk.go.id, di akses hari Jumat, tanggal 26 September 2014 pukul 13.10

Annual Report Reksa Dana Syariah tahun 2003-2014
Kinerja Keuangan Bulan Agustus 2014

GAMBAR 1.1

PERKEMBANGAN NILAI AKTIVA BERSIH REKSADANA SYARIAH

Berdasarkan gambar di atas bahwa nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah dari sejumlah kelas aset tercatat mencapai Rp 8,83 triliun hingga akhir Juli 2014 menurun senilai 5,3 % dari capaian akhir tahun 2013 senilai Rp 9,32 triliun. Menurut Komang Darmawan (2006) yang dikutip dari Novianti (2008:5) menunjukkan bahwa terdapat beberapa faktor yang menjadikan keterpurukan industri reksa dana yang pertama krisis finansial yang menyebabkan naiknya suku bunga. Kedua, penerapan *market to market* sehingga pasar obligasi yang tidak likuid dan sikap sebagian manajer investasi yang tidak transparan. Dan yang ketiga yaitu kesalahan dalam penjualan sehingga sebagian investor tidak berani mengambil risiko yang tinggi. Hal tersebut berdampak pula pada jenis reksa dana syariah yang mengalami perlambatan.

Jenis reksa dana syariah yang diterbitkan di Indonesia terdiri dari jenis reksa dana syariah saham, reksa dana syariah pendapatan tetap, reksa dana syariah indeks, reksa dana syariah terproteksi, pasar uang, *exchange trade fund* serta reksa dana syariah campuran. Dalam Widodoatmodjo (2009:116) disebutkan bahwa reksa dana campuran merupakan alternatif bagi investor meskipun penghasilan reksa dana campuran lebih besar dari pada reksa dana saham. Ditambahkan dalam Samsul (2006:45) bahwa reksa dana campuran merupakan reksa dana yang paling fleksibel dalam melakukan penyesuaian terhadap setiap siklus, karena dapat

Riza Fitriyani, 2015

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SYARIAH CAMPURAN PERIODE 2004-2014: MENGGUNAKAN MODEL SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

melakukan *shifting* secara drastis dari saham menjadi obligasi atau sebaliknya. Berdasarkan hal tersebut dapat dipastikan bahwa jenis reksa dana syariah campuran dapat unggul dibandingkan jenis reksa dana syariah yang lainnya. Namun berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah campuran masih tertinggal jauh dibandingkan nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah saham.

Berdasarkan Wermers (2000), Coval and Moskowitz (2001), Jan and Hung (2003), Papadamou and Stephanidesz (2004) dalam Goel et al. (2012:101) bahwa *returns* kinerja reksa dana dapat diprediksikan pada indikator kinerjanya seperti kinerja pada masa yang lalu (*persistence*), *turnover*, *expense ratio*, *asset size*, *load fee*, gaya investasi dan manajer reksadana atau biasa dikenal dengan manajer investasi serta pemilik dari reksa dana. Pengukuran kinerja reksa dana syariah sebagai pemberian informasi atas reksa dana syariah. Dikarenakan perlambatan dana kelolaan, unit penyertaan serta nilai aktiva bersih (NAB) pada reksa dana syariah bukanlah merupakan indikator yang dapat menilai baik atau buruknya kinerja suatu reksa dana.

Senada dengan Goel et al. (2012:100) bahwa dengan dilakukannya pengukuran kinerja reksa dana dapat membantu investor untuk mendapatkan informasi mengenai reksa dana yang akan diinvestasikannya dengan dilakukan pengukuran kinerja reksa dana dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pengukuran kinerja reksa dana pada masa yang akan datang. Berdasarkan Hendricks et al. (1993), Goetzmann dan Ibbotson (1994) serta Brown dan Goetzmann (1995) dalam Greg N. Gregoriou (2007:2) bahwa kinerja reksa dana dikatakan sebagai "*hot-hands effect*" karena kinerja reksa dana yang lalu dapat diprediksikan untuk *return* reksa dana di masa yang akan datang. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dikemukakan oleh Elton et al. (1996); Hendricks et al. (1993) bahwa kinerja reksa dana syariah yang lalu dapat memprediksi kinerja di masa yang akan datang sehingga ukuran kinerja reksa dana syariah sangat diperlukan oleh investor.

Reksa dana memiliki peranan penting dalam memajukan pasar modal dalam Widodoatmodjo (2009:109) menyatakan bahwa kelebihan yang dimiliki reksa dana dari sisi investor yaitu reksa dana merupakan instrumen investasi yang dapat menampung kepentingan investor kecil dengan dibuatkan portofolio sehingga

risiko dapat dikendalikan, serta dari segi pasar modal, reksa dana merupakan sumber dana investasi yang besar. Reksa dana dapat menghimpun dana dari investor kecil yang jika dijumlahkan dapat menjadi besar. Hal tersebut senada dengan penelitian Mansor et al. (2012:140) bahwa pertumbuhan kinerja reksa dana syariah di dunia dapat mendorong pendapatan bagi investor untuk menginvestasikan dana pada investasi portofolio. Ditambahkan pendapat menurut penelitian Goel et al. (2012:100) bahwa reksa dana merupakan hal penting dalam pengembangan ekonomi dan industri yang sedang tumbuh subur saat ini. Dikarenakan reksa dana memiliki peranan penting dalam mengembangkan ekonomi suatu negara.

Berdasarkan permasalahan mengenai perlambatan pertumbuhan reksa dana syariah yang terjadi akibat perlambatan pada dana kelolaan, unit penyertaan dan nilai aktiva bersih (NAB). Maka penulis merasa penting untuk melakukan penelitian karena dampak yang akan terjadi dapat mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi pada jenis reksa dana syariah campuran. Sehingga diperlukan pengukuran kinerja reksa dana syariah dikarenakan dapat membantu investor dalam memberikan informasi pada reksa dana syariah.

1.2 Identifikasi Masalah

Industri reksadana syariah memiliki dana kelolaan sebesar Rp 9,37 triliun pada 10 September 2014 ketimbang posisi akhir 2013 yang sekitar Rp 9,43 triliun. Total dana kelolaan industri reksa dana syariah per akhir Agustus mencapai Rp9,45 triliun atau turun 1,26% dari perolehan Januari yang senilai Rp9,57 triliun. Bila dibandingkan dengan dana kelolaan reksa dana syariah sepanjang 2013 yang Rp9,49 triliun, pertumbuhan hingga Agustus hanya sekitar 0,45%. Sedangkan total unit penyertaan reksa dana syariah sejak awal tahun hingga Agustus hanya tumbuh 1,03%. Unit penyertaan reksa dan syariah pada Januari 2014 tercatat 5,85 miliar unit, sedangkan pada Agustus sekitar 5,79 miliar unit. Sepanjang tahun lalu, total unit penyertaan sekitar 5,91 miliar unit penyertaan. Selain itu, nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah dari sejumlah kelas aset tercatat mencapai Rp 8,83 triliun hingga akhir Juli 2014 menurun senilai 5,3 % dari capaian akhir tahun 2013 senilai Rp 9,32 triliun. Padahal Dewan Syariah Nasional (DSN)

menargetkan bahwa *market share* pasar modal syariah pada tahun 2014 diharapkan mencapai 4% yang dilansir oleh forumriset.com (24/02/2015).

Adanya penyusutan unit penyertaan pada beberapa jenis reksa dana khususnya reksa dana syariah terproteksi dan indeks reksa dana syariah membuat kinerja reksa dana syariah mengalami penurunan. Hal tersebut menjadikan jumlah produk reksa dana syariah menjadi terbatas. Sehingga pilihan investor lebih terbatas dibandingkan dengan reksa dana konvensional. Selain itu, pengetahuan investor akan produk reksa dana syariah pun terbatas sehingga dalam mengatasi permasalahan tersebut perlu diperhatikan pengukuran kinerja reksa dana syariah dengan menggunakan pengukuran *benchmark* (pembanding) yang diperkuat dengan penelitian terdahulu mengenai kinerja reksa dana syariah. Dikarenakan untuk mengetahui seberapa baik kinerja reksa dana syariah. Sehingga investor dapat berinvestasi dalam produk reksa dana syariah.

Berdasarkan Hoepner et al. (2011) bahwa kinerja keuangan dari reksadana signifikan dengan *equity market benchmark*. Sehingga dalam mengukur kinerja reksa dana syariah investor diperlukan standar pengukuran (*benchmark*) dalam melakukan investasi. Penggunaan *benchmark* digunakan sebagai pembanding dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor. Berdasarkan John A. Haslem (2010:306) terdapat dimensi analisis dalam kinerja reksa dana yaitu tingkat *return*, *risk* dan kinerja *risk and return*, risiko diversifikasi dan budaya serta manajemen perusahaan pengelola dana. Menurut Sharpe dan Treynor (1996) pengukuran kinerja yang digunakan yaitu membandingkan antara *return* dan risiko atau disebut dengan *reward to variability ratio*. Hal tersebut dimaksudkan sebagai dasar untuk memprediksi *return* yang akan datang. Menurut Mohammad Samsul (2006:381) disebutkan bahwa *return* yang akan datang dianggap sama dengan *return* masa lalu.

Dalam pengukuran kinerja reksa dana dilakukan melalui dua metode menurut Baghdadabad et al. (2012:143) yang terdiri dari pengukuran *parametric* dan *non-parametric*. Metode non parametrik terdiri dari *downside risk measure (DRM)* yang dilakukan melalui model tiga faktor Fama and French. Metode parametrik dalam Baghdadabad et al. (2012:139) fokus kepada pengukuran evaluasi di awal seperti Treynor (1965), Sharpe (1966), Jensen's alpha (Jensen,

1968), M-square (Modigliani and Modigliani, 1997), *information ratio* (IR), *fund's performance index* (FPI) (Pedersen dan Rudholm, 2003), and MSR (Ferruz dan Sarto, 2004) untuk mengevaluasi kinerja portofolio menggunakan statistika varians dan standar deviasi (SD).

Pengukuran *risk adjusted performance* yang terdiri dari rasio Sharpe (1964), rasio Treynor (1973) dan rasio Jensen (1968). Fadillah Mansor dan Ishaq Bhatti (2011:777) mengemukakan bahwa kinerja reksa dana dapat diprediksikan dengan menggunakan pengukuran model Sharpe (1966). Hal tersebut dikarenakan dalam model Sharpe digunakan standar deviasi sebagai penghitungan risiko total. Dalam Fadillah Mansor dan Ishaq Bhatti (2011:777) dijelaskan pula pengukuran dengan menggunakan model Treynor didasarkan pada risiko sistematis yang disimbolkan melalui beta. Ditambahkan menurut Mohammad Samsul (2006:296) bahwa beta saham menunjukkan seberapa besar/kecil tingkat perubahan *return* saham dibandingkan dengan *return* pasar. Dalam Fadillah Mansor dan Ishaq Bhatti (2011:778) dijelaskan mengenai model Jensen yang disimbolkan melalui alpha yang diartikan sebagai risiko sistematis dari sekuritas yang didasarkan pada efisiensi pasar.

Berdasarkan pengujian Hasbi (2007) bahwa *risk-adjusted performance* (pengukuran Sharpe, Treynor dan Jensen) memberikan hasil bahwa kinerja *return* dan risiko semua jenis reksa dana syariah (saham, pendapatan tetap, campuran dan terproteksi) lebih baik atau lebih tinggi dari indeks pasarnya yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Dari sisi kinerja risiko semua jenis reksa dana syariah yaitu lebih baik atau lebih rendah dibandingkan dengan indeks pasarnya. Secara simultan bahwa kinerja reksa dana syariah lebih baik atau lebih tinggi dari indeks pasarnya, begitu pula dengan risiko reksa dana syariah secara simultan lebih baik atau lebih rendah dari risiko pasarnya.

Dalam Mangiring (2009) disebutkan bahwa pengukuran Sharpe digunakan pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, sedangkan Treynor digunakan dalam aset-aset individual, serta pengukuran dengan menggunakan metode Jensen dan Treynor dapat menghasilkan peringkat kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan metode Sharpe. Dalam Jensen (1968:390) mengemukakan bahwa pengukuran kinerja belum adanya pengukuran mutlak. Pada model Sharpe dan

model Treynor didasarkan pada 5 asumsi yaitu: 1) semua investor menghindari risiko dan memaksimalkan pendapatan; 2) semua investor memiliki harapan yang sama mengenai peluang investasi; 3) semua investor dapat memilih portofolio didasarkan pada *return* yang diharapkan; 4) semua transaksi biaya dan pajak dianggap nol; dan 5) semua *asset* yang tak terhingga dibagi. Namun, untuk model Jensen (1968) dihitung berdasarkan pada efektivitas portofolio sehingga diukur pula tingkat *error*. Sehingga dengan menggunakan tiga model pengukuran tersebut dapat menginterpretasikan kinerja reksa dana syariah pada masa yang akan datang.

Perlambatan pertumbuhan pada kinerja reksa dana syariah dapat diketahui melalui penurunan pada dana kelolaan, unit penyertaan dan nilai aktiva bersih (NAB) yang berdampak pada ketercapaian *market share* pasar syariah pada reksa dana syariah kurang dari 5%. Hal tersebut dikarenakan instrumen investasi pada reksa dana syariah masih terbatas serta kurangnya pengetahuan investor dalam negeri terhadap reksa dana syariah. Melalui pengukuran kinerja reksa dana syariah campuran dengan menggunakan tiga model diharapkan investor dapat melihat kecenderungan dari investasi kinerja reksa dana syariah pada saat pasar *bearish* dan *bullish*. Karena pengukuran kinerja reksa dana syariah campuran dapat memberikan informasi bagi investor. Dimana investor memerlukan *benchmark* agar investor tidak salah dalam mengambil keputusan. Hal tersebut dilakukan melalui pengukuran kinerja reksa dana syariah dengan menggunakan tiga model yaitu model Sharpe, model Treynor, dan model Jensen.

Berdasarkan uraian di atas bahwa pengukuran kinerja reksa dana syariah campuran sangat diperlukan bagi investor. Sehingga dapat menentukan kinerja reksa dana syariah pada masa yang akan datang sebagai alat untuk menentukan investasi pada reksa dana syariah. Maka yang menjadi judul dalam penelitian ini adalah **“Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah Campuran Periode 2004-2014: Menggunakan Model Sharpe, Treynor Dan Jensen”**

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian identifikasi di atas, maka dalam penelitian ini rumusan masalah yang dijadikan sebagai dasar penelitian yang dilaksanakan, yakni:

1. Bagaimana gambaran kinerja reksa dana syariah campuran dengan menggunakan model Sharpe.

2. Bagaimana gambaran kinerja reksa dana syariah campuran dengan menggunakan model Treynor.
3. Bagaimana gambaran kinerja reksa dana syariah campuran dengan menggunakan model Jensen.
4. Apakah terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana syariah campurandengan menggunakan model Sharpe, Treynor dan Jensen.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah di atas, maka dalam penelitian ini tujuan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Untuk memperoleh temuan mengenai gambaran kinerja reksa dana syariah campuran dengan menggunakan model Sharpe.
2. Untuk memperoleh temuan mengenai gambaran kinerja reksa dana syariah campuran dengan menggunakan model Treynor.
3. Untuk memperoleh temuan mengenai gambaran kinerja reksa dana syariah campuran dengan menggunakan model Jensen.
4. Untuk memperoleh temuan mengenai perbedaan antara kinerja reksa dana syariah campuran dengan menggunakan model Sharpe, Treynor dan Jensen.

1.5 Kegunaan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, hasil penelitian diharapkan mempunyai kegunaan sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran terhadap ilmu yang berkaitan dengan kinerja industri pasar modal syariah terutama dalam hal kinerja reksa dana syariah. Sehingga akan didapat gambaran yang jelas antara studi aplikasi dengan kenyataan di lapangan. Dengan demikian disusunnya penelitian ini, diharapkan penulis dapat memaparkan secara jelas mengenai analisis variabel tersebut.

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi penulis yaitu diharapkan dapat menambah pengetahuan, wawasan, ilmu serta pengalaman mengenai analisa pada kinerja reksa dana syariah.
- b. Bagi pembuat kebijakan yaitu diharapkan penelitian ini dapat dijadikan suatu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pada masa yang akan datang.
- c. Bagi investor yaitu diharapkan penelitian ini dapat dijadikan suatu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pada jenis atau instrumen reksa dana syariah yang sesuai, melalui penghitungan kinerja reksa dana syariah sesuai dengan model yang komprehensif.