

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Reksadana merupakan salah satu instrumen investasi di pasar modal yang popularitasnya semakin meningkat setiap tahunnya. Yang menarik dari investasi reksa dana adalah bahwa instrumen ini bisa dimiliki oleh pemodal yang hanya memiliki sedikit dana. Reksadana juga merupakan produk investasi pasar modal yang dianggap ideal oleh para investor (*Domestic*) mengingat tingkat keuntungan yang ditawarkan relatif cukup tinggi. Reksadana dirancang sebagai sarana bagi para calon investor yang memiliki keinginan untuk berinvestasi, akan tetapi memiliki waktu dan pengetahuan terbatas (Ratnawati dan Khairani, 2012: 96).

Di Indonesia, reksa dana mulai dikenal sejak dikeluarkannya UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Sejak saat itu reksa dana terus mendapat perhatian di kalangan masyarakat dan menjadi salah satu pilihan dalam berinvestasi. Instrumen investasi pada reksadana dapat menjangkau kalangan pemodal kecil dengan dana terbatas dan tidak memiliki banyak waktu serta keahlian maupun pengetahuan yang cukup untuk menghitung risiko atas investasinya. Ada banyak jenis reksa dana di Indonesia, salah satunya adalah reksa dana saham .

Pada reksadana, manajemen investasi mengelola dana-dana yang ditempatkan pada surat berharga dan merealisasikan keuntungan ataupun kerugian dan menerima dividen atau bunga yang dibukukannya ke dalam “Nilai

Aktiva Bersih” (NAB) reksadana tersebut. NAB (Nilai Aktiva Bersih) merupakan salah satu tolok ukur dalam memantau hasil dari suatu reksadana. NAB per saham/unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio suatu Reksadana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut (Bisnis Investasi Saham, 2010).

Permodalan menjadi suatu kebutuhan utama dalam dunia usaha, kian hari modal yang diperlukan semakin meningkat. Dilihat dari adanya penambahan volume permintaan permodalan ini menunjukkan semakin meningkatnya kebutuhan dalam aktivitas produksi dan konsumsi. Sehingga untuk mempermudah produsen dan masyarakat memperoleh modal, maka pemerintah bersama lembaga ekonomi lainnya membentuk aktivitas pasar modal.

Saat ini, tidak sedikit investor yang tertarik melakukan kegiatan investasinya dengan melakukan investasi tidak langsung. Dalam kegiatan investasi ini, saham atau surat - surat berharga dibeli melalui perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah sebuah perusahaan, dimana perusahaan ini menyediakan jasa keuangan dengan menjual saham yang dimiliki ke pada publik atau calon investor, dengan memakai dana yang di peroleh dari investor dan menginvestasikannya dalam portofolio. Hal ini disebabkan karena investor yang bermodal kecil pun dapat memperoleh keuntungan dari portofolio tersebut. Apabila ia harus membentuk portofolio sendiri, maka investor tersebut harus membeli saham dalam jumlah yang tidak sedikit. Bagi investor yang mempunyai dana sedikit namun ingin membentuk portofolio, maka ia dapat membeli

portofolio reksadana saham pada perusahaan investasi yang menawarkan investasi tersebut (Hartono, 2010: 11).

Sejak diperkenalkan di Indonesia, reksadana mengalami pertumbuhan yang cukup baik, walaupun pernah mengalami kemerosotan ketika adanya krisis ekonomi. Untuk klasifikasi kinerja, reksa dana dalam penelitian ini menggunakan reksa dana saham atau reksa dana ekuitas yang berisikan paling tidak 80% aktiva saham dan sisanya dapat berupa aktiva lain. Berikut data Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam- LK) yang menunjukkan sumbangan dana kelolaan reksa dana saham terhadap total nilai aktiva bersih reksa dana periode 2008 – 2012.

Tabel I.1
Data Dana Kelolaan Reksa Dana Terhadap Total Nilai Aktiva Bersih
Reksa Dana Periode 2008 – 2012

Tahun	Total NAB Reksa Dana	NAB Reksa Dana Saham
2008	RP 74,06 Triliun	Rp 19,89 Triliun
2009	Rp 114,37 Triliun	Rp 30 Triliun
2010	Rp 149,09 Triliun	Rp 44,8 Triliun
2011	Rp 202,4 Triliun	Rp 60,4 Triliun
2012	Rp 223,03 Triliun	Rp 68,38 Triliun

Sumber : Bapepam.go.id (data diolah tahun 2013)

Menurut data kelolaan reksadana tabel I.1, dapat dilihat melalui total NAB pada setiap tahunnya mengalami peningkatan secara signifikan terhadap permintaan akan investasi pada reksadana khususnya pada investasi reksadana saham. Pengelolaan investasi ini tidak lepas dari kemampuan dan manajemen

investasi yang mengelola berbagai dana dari investor untuk mendapatkan hasil pengembalian yang diharapkan oleh para investor.

Salah satu investasi yang berkembang mulai tahun 2008 adalah reksadana. Reksadana merupakan investasi fleksibel yang dikelola oleh manajer investasi. Oleh karena itu, investor hanya cukup memperhatikan Nilai Aktiva Bersih (NAB). Reksadana yang cukup dikenal salah satunya adalah reksadana saham, yaitu reksadana yang investasinya minimal 80 % di efek saham. Kinerja reksadana saham pada oktober 2008 yang merupakan puncak krisis mengalami penurunan, seiring dengan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang sempat mencapai titik terendah di level 1111, sehingga membuat total NAB sepanjang 2008 mengalami penurunan signifikan.

Pada tahun 2009 kondisi berubah, seiring dengan kondisi penguatan indeks harga saham gabungan yang mencapai level 2530 diakhir 2009 yang juga membuat total NAB meningkat, dimana pada Desember 2009, Total NAB Reksa Dana saham mencapai Rp 35,51 Triliun dibandingkan dengan oktober 2008 yang hanya mencapai Rp 17 Triliun. Sedangkan pada bulan Februari 2010 Total NAB Reksa Dana Saham berkisar Rp 36,1 Triliun. Naiknya indeks harga saham gabungan sepanjang 2010 membuat Reksa Dana saham sangat diminati, bahkan diperkirakan Indeks harga saham gabungan akan dapat menembus level 3000 pada akhir tahun 2010. Walaupun demikian, resiko ketidakpastian juga masih cukup tinggi, sehubungan dengan masih adanya ketidakseimbangan kondisi ekonomi global yang dapat membuat indeks juga akan turun, sehingga hal ini

Reksa Dana saham menawarkan return yang tinggi, tetapi resiko juga masih cukup besar (Bapepam, 2010).

Pada tahun 2013, Semenjak awal bulan Juni Index Harga Saham Gabungan (IHSG) tampak mulai melemah. Selama bulan Juni pun, IHSG berkali-kali ditutup di zona merah. Mulai 21 Juni 2013, kinerja *month to date* IHSG anjlok hingga 10,92%. Akibatnya, kinerja *yield to maturity* pun bergerak rendah sampai 4,60%. Keluarnya dana asing dari bursa saham Indonesia menjadi penyebab salah satu penyebab koreksi yang cukup signifikan tersebut. Semenjak 23 Mei 2013, investor asing terpantau melakukan penjualan bersih (*net sell*) berturut-turut hingga Juni. Sepanjang Juni saja, dana investor asing yang keluar dari bursa saham sudah mencapai Rp18,77 triliun (Infovesta, 2014).

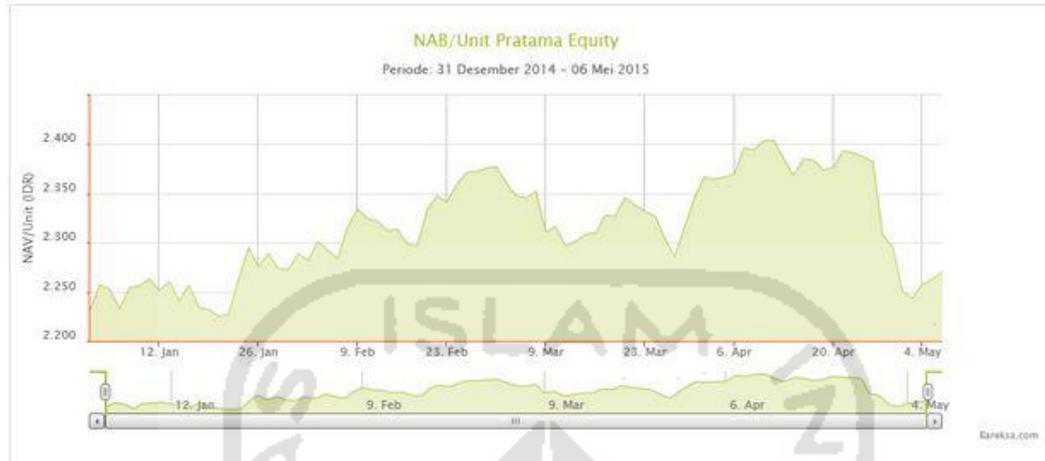
Menurut pengamat pasar modal, Rudiyanto, salah satu metode pemilihan reksa dana adalah mencocokkan karakteristik reksa dana dengan profil risiko dan karakteristik *risk and return* dari suatu reksa dana. Namun seiring dengan perkembangan, investor juga menjadi semakin bagus dalam memahami tentang investasi. Sebagian investor mulai menggunakan strategi investasi sebagai salah satu panduan dalam memilih reksa dana. Sebab bagi para investor, return tinggi bukan pertimbangan utama akan tetapi melakukan langkah – langkah lain agar dapat mencapai tingkat *return* tersebut dan cara yang nyaman bagi para investor (Rudiyanto, 2015). Sebenarnya ada tiga hal utama yang mendasari investasi yaitu pertama adanya kebutuhan masa depan atau kebutuhan saat ini yang belum mampu untuk dipenuhi saat ini, kedua adanya keinginan untuk menambah nilai

aset dan adanya kebutuhan untuk melindungi nilai aset yang sudah dimiliki, ketiga karena adanya inflasi (Pratomo dan Nugraha, 2009).

Menurut Fahmi (2014) Setiap pilihan investasi untuk menghasilkan imbal hasil di masa datang mengandung risiko karena menyangkut masa datang yang mengandung ketidakpastian, yang berarti mengandung unsur risiko bagi investor. Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi, paling tidak harus mempertimbangkan 2 (dua) hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukannya. Salah satu media investasi yang sering dipilih oleh investor adalah jenis reksa dana.

Reksa dana saham merupakan reksadana yang memiliki risiko dan *return* paling tinggi karena minimal 80 persen dari portofolio reksadana ini dialokasikan ke saham. *Return* yang dihasilkan dari investasi reksadana saham jauh lebih tinggi dibanding investasi reksadana jenis lainnya seperti reksadana pendapatan tetap. *Return* tinggi tersebut berasal dari fluktuasinya harga saham. Harga saham dapat bergerak sangat tinggi sehingga *return* yang dihasilkan juga sangat tinggi. Namun harga dari saham juga bisa turun sangat cepat dalam waktu yang singkat. Hal tersebut juga tercermin dalam pergerakan nilai aktiva bersih (NAB) per unit - satuan harga untuk reksa dana - reksa dana saham. Jika diperhatikan, *return* yang dihasilkan reksa dana saham juga sangat tinggi, dapat mencapai 20 persen atau lebih dalam satu tahun (Manurung, 2008: 56).

Gambar I.1
Grafik: Pergerakan Reksa Dana Saham Sejak Awal 2015

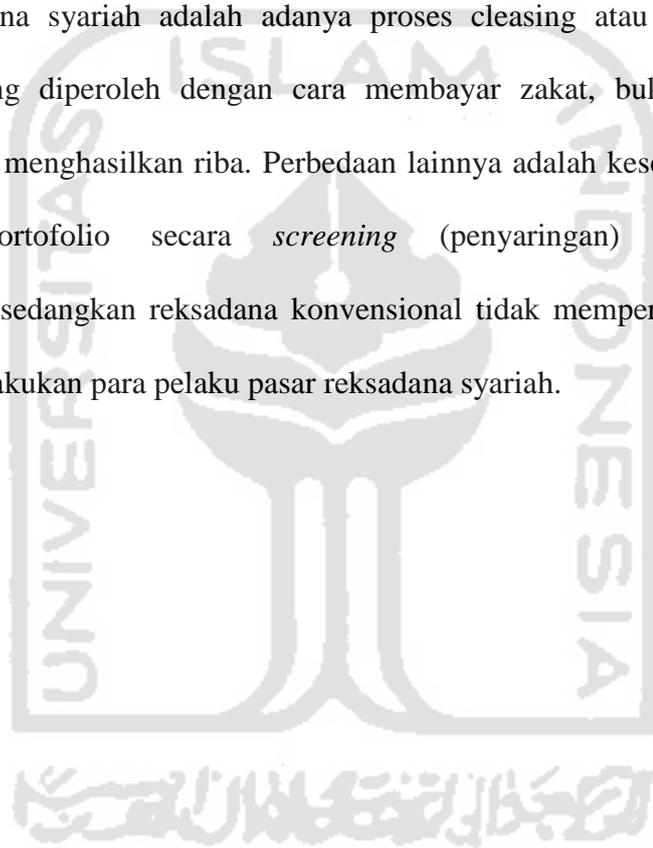


Sumber : Bareksa.com, 2015

Investasi pada reksa dana saham disarankan hanya untuk investor agresif, yakni investor yang dapat menerima risiko tinggi, terutama risiko fluktuasi NAB per unit reksa dana saham. Investasi reksa dana saham sangat menguntungkan apabila dilaksanakan dalam jangka panjang (Bareksa, 2015). Investor ini juga disebut sebagai investor saham yang merupakan investor yang pasif dalam melakukan beli - jual (*buy - sell*), sebagian umum investor membeli saham kemudian menunggu untuk waktu yang lama, bisa bertahun-tahun. Jenis investor ini berorientasi pada jangka waktu yang panjang. Analisa yang digunakan adalah analisa fundamental maupun bisnis (TNP Capital, 2015).

Lestari (2015) mengemukakan bahwa ada perbedaan secara umum antara reksadana konvensional dan reksadana syariah, bahwa reksadana konvensional adalah reksadana yang dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor setiap saat tergantung tujuan investasi, jangka waktu dan profil risiko investor. Dalam pasar modal konvensional investor dapat membeli atau menjual saham secara langsung

dengan menggunakan jasa broker atau pialang. Keadaan ini memungkinkan para spekulasi untuk memperlakukan harga, akibatnya perubahan harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar bukan karena nilai intrinsik saham itu sendiri. Sedangkan reksadana syariah adalah wadah yang digunakan oleh masyarakat untuk berinvestasi yang mengacu pada Syariat Islam, selain itu ciri tersendiri dari produk reksadana syariah adalah adanya proses *cleasing* atau membersihkan pendapatan yang diperoleh dengan cara membayar zakat, bukan merupakan instrumen yang menghasilkan riba. Perbedaan lainnya adalah keseluruhan proses manajemen portofolio secara *screening* (penyaringan) dan *cleasing* (Pembersihan), sedangkan reksadana konvensional tidak memperhatikan hal-hal seperti yang dilakukan para pelaku pasar reksadana syariah.



Tabel I.2
Perbedaan Reksadana Syariah dan Konvensional

Perbedaan	Reksadana Syariah	Reksadana Konvensional
TUJUAN INVESTASI	Memperoleh pertumbuhan nilai investasi dalam jangka panjang berdasarkan syariah Islam	Memperoleh pertumbuhan nilai investasi dalam jangka panjang
TIME HORIZON	Medium to long	Long
KEBIJAKAN INVESTASI	Investasi pada aset yang sesuai dengan anjuran Dewan Syariah	Seluruh investasi yang menunjang investasi
STRATEGI PORTOFOLIO	<ul style="list-style-type: none"> - Strategi rotasi sektor - Manajemen portofolio aktif 	<ul style="list-style-type: none"> - Strategi analisis Sekuritas - Manajemen portofolio pasif
ALAT UKUR DAN EVALUASI KINERJA	Dibandingkan dengan indeks pasar Islami (JII)	Dibandingkan dengan indeks pasar (IHSG)
PROSES FILTERISASI	Ada proses filterisasi	Tidak ada proses filterisasi

Sumber: (Achsien, 2003)

Menurut Satiani (2013) hadirnya investasi berbasis syariah di pasar modal kini menambah warna jenis produk yang tidak hanya cukup menarik dari sisi imbal hasilnya tetapi juga "halal" bagi muslim yang menerapkan prinsip syar'i dalam investasinya. Untuk mendukung perkembangan investasi syariah ini, Otoritas Jasa Keuangan pun sudah membentuk Daftar Efek Syariah (DES), yaitu rincian efek-efek yang memenuhi ketentuan prinsip syariah. Produk pasar modal tersebut harus sesuai dengan prinsip Islami seperti tidak mengandung unsur riba dan *gharar* (ketidakjelasan) sehingga halal dan layak dipilih untuk masyarakat muslim.

Merdad et al. (2010) mencatat bahwa mayoritas studi tentang perbandingan kinerja dari reksadana syariah dengan reksadana konvensional menghadapi masalah pada penetapan pilihan benchmark, dimana kinerja reksadana syariah (*Islamic Mutual Funds*) akan dibandingkan dengan indeks konvensional, atau benchmark yang dipilih itu kurang baik. Mereka lebih lanjut menyatakan bahwa Indeks Islam telah berkembang dengan beberapa karakteristik unik pada sisi risiko - return yang tidak terpengaruh oleh pasar ekuitas yang luas. Oleh karena itu, pilihan dari tolok ukur yang tepat sangat penting untuk melihat pengukuran kinerja manager yang aktif. Benchmark yang tidak cocok ataupun kurang baik, dapat mengalahkan tujuan dari evaluasi kinerja manajer, yang tidak dapat mengidentifikasikannya dengan lebih baik (Brown dan Reilly, 2009; Lehmann dan Modest, 1987; Shukla dan Singh, 1997). Hasil empiris menunjukkan bahwa rata-rata dari investasi reksadana syariah tampil lebih baik daripada investasi reksadana konvensional pada tahun 2007-2011 yang dilakukan

penelitian di Arab Saudi. Manajer investasi dari reksadana syariah (*Islamic Mutual Fund*) telah menunjukkan keamanan yang lebih baik dalam berinvestasi pada reksadana syariah daripada manajer investasi pada konvensional.

Perkembangan ekonomi suatu negara tidak lepas dari perkembangan pasar modal. Pasar modal di negara-negara maju, termasuk di negara-negara muslim sekalipun, menjadi salah satu indikasi pertumbuhan ekonomi sehingga patut untuk dicermati lebih lanjut. Berinvestasi pada instrumen keuangan (*financial assets*) menjadi sebuah cara yang banyak digemari oleh para pemilik modal untuk mengembangkan dana yang mereka miliki. Menurut Penelitian Bareksa, Bareksa membandingkan pergerakan indeks saham syariah (*Jakarta Islamic Index/JII*) dengan IHSG selama tiga tahun terakhir. JII berisikan saham-saham syariah dan tidak memasukkan saham-saham perbankan ataupun barang - barang yang mengandung unsur haram, termasuk rokok dan minuman alkohol. Menariknya indeks syariah mendapatkan keuntungan yang lebih besar terutama disaat kondisi saham – saham yang berbasis riba seperti perbankan ataupun mengalami penurunan harga saham, seperti pada awal tahun ini hingga bulan Mei kemarin. Dalam periode itu, saham - saham perbankan mengalami koreksi harga (Bareksa, 2015)

Berdasarkan keterkaitan latar belakang yang disampaikan diatas maka peneliti sangat tertarik untuk melakukan penelitian tentang kinerja reksadana saham yang bertemakan Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional di Bursa Efek Indonesia.

1.2.Rumusan Masalah :

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka dapat dirumuskan ada beberapa rumusan masalah penelitian yaitu sebagai berikut :

1. Apakah ada perbedaan kinerja antara reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional menurut metode Sharpe ?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional berdasarkan perhitungan metode Treynor?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional berdasarkan perhitungan metode Jensen Alpha?

1.3.Tujuan Penelitian :

Berdasarkan Penelitian yang diangkat dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui perbedaan kinerja antara reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional menurut Sharpe
2. Untuk mengetahui perbedaan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional berdasarkan perhitungan metode Treynor
3. Untuk mengetahui tingkat perbedaan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional berdasarkan perhitungan Jensen Alpha

1.4.Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat bagi pihak yang terkait, yaitu :

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam menambah khasanah investasi pasar modal bagi ilmu pengetahuan manajemen keuangan, pengetahuan yang dimaksud adalah yang berhubungan dengan masalah perbandingan kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional di bursa efek Indonesia yang diharapkan bisa menjadi dasar penelitian pada masa akan datang.

2. Manfaat Praktis

Hasil yang dicapai dari penelitian ini diharapkan sebagai masukan bagi bursa Efek Indonesia sebagai pasar modal di Indonesia khususnya manajemen yang berada dalam bursa efek Indonesia, untuk dapat mengetahui perbandingan kinerja reksadana saham baik yang syariah maupun yang konvensional. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan juga dapat digunakan sebagai suatu gambaran tentang kinerja reksadana saham di bursa efek Indonesia, serta memberikan referensi dalam meningkatkan penilaian terhadap investasi pada reksadana di bursa efek Indonesia.

1.5.Sistematika Penelitian

Sistematika penulisan merupakan pola dalam penyusunan laporan untuk gambaran secara garis besar bab demi bab. Dengan sistematika penulisan, diharapkan para pembaca akan lebih dalam memahami isi dari sebuah laporan.

Adapun sistematika penulisan ini terdiri dari :

Bab I : Pendahuluan

Dalam bab I ini, berisi tentang latar belakang masalah sebagai landasan berpikir penelitian, rumusan masalah sebagai pertanyaan tentang fenomena yang membutuhkan pemecahan masalahnya, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penelitian.

Bab II : Kajian Pustaka

Dalam bab II ini, akan menguraikan berbagai teori – teori yang akan melandasi penelitian ini terhadap permasalahan yang ada, penelitian terdahulu dan kerangka teoritis

Bab III : Metodologi Penelitian

Dalam bab III ini, berisi tentang metode penelitian yang akan dilakukan yang mencakup Pembahasan tentang populasi dan sampel penelitian, sumber data penelitian, definisi operasional dan variabel penelitian, dan teknik analisis data.

Bab IV : Hasil dan Pembahasan

Menguraikan deskripsi objek penelitian, analisis kuantitatif, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian.

Bab V : Penutup

Dalam bab V ini, akan menyajikan secara singkat apa yang telah diperoleh dari hasil penelitian yang telah dilaksanakan, terangkum dalam bagian simpulan serta saran yang berguna untuk penelitian selanjutnya.