

ANALISIS PERBANDINGAN RISK DAN RETURN REKSADANA SYARIAH

JENIS SAHAM BERDASARKAN METODE SHARPE, TREYNOR,

DAN JENSEN (Studi Kasus Perusahaan Terbuka Yang Tercatat

Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2019)

Selvia Dianti Putri

Ekonomi Syariah Universitas Ibn Khaldun Bogor

(Naskah diterima: 1 Juni 2021, disetujui: 30 Juli 2021)

Abstract

This study aims to determine the performance of Islamic stock mutual funds using the risk adjusted return method and identify the types of Islamic stock mutual funds that are included in Outperform or Underperform. The results of this study indicate that there is a similarity in the results of the performance value in Islamic equity mutual funds between the Sharpe method and the Treynor method. There are three sharia equity mutual funds that have positive performance values, respectively, by analysis of the sharpe and treynor methods of the twelve sharia equity mutual funds studied, namely Simas Syariah Superior Mutual Funds, BNI-AM Syariah Musahamah Stocks, and Pacific Stocks Syariah. In contrast to the two research methods, with performance analysis using the Jensen method, there is the addition of one Islamic stock mutual fund which previously had a negative value in the Sharpe and Treynor methods, becoming positive in the Jensen method. There are only a few differences in the results of the performance analysis on Islamic stock mutual funds between the Sharpe, Treynor, and Jensen methods in this study.

Keyword: *Outperform, NAB, Risk Adjusted Return*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja dari reksadana syariah jenis saham dengan menggunakan metode *risk adjusted return* serta mengidentifikasi jenis reksadana saham syariah yang termasuk dalam *Outperform* ataupun *Underperform*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat persamaan hasil nilai kinerja pada reksadana saham syariah antara metode sharpe dengan metode treynor. Terdapat tiga reksadana saham syariah yang memiliki nilai kinerja positif berturut-turut dengan analisis metode *sharpe* dan *treynor* dari dua belas reksadana saham syariah yang diteliti yaitu reksadana Simas Syariah Unggulan, BNI-AM Saham Syariah Musahamah, dan Pacific Saham Syariah. Berbeda dengan kedua metode penelitian tersebut, dengan analisis kinerja menggunakan metode *jensen* terdapat penambahan satu reksadana saham syariah yang sebelumnya bernilai negatif pada metode *sharpe* dan *treynor*, menjadi bernilai positif pada metode *jensen* reksadana saham syariah tersebut adalah reksadana Batavia Dana Saham Syariah. Hanya terdapat beberapa perbedaan hasil analisis kinerja pada reksadana saham syariah antara metode *sharpe*, *treynor*, dan *jensen* pada penelitian ini.

Kata Kunci: *Outperform, NAB, Risk Adjusted Return*

I. PENDAHULUAN

Investasi merupakan suatu bagian yang tak terpisahkan dalam pengelolaan keuangan saat ini, dengan menempatkan suatu dana dalam periode tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan atau penambahan nilai di waktu yang akan datang. Tidak seorangpun dapat mengetahui apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang, dengan berinvestasi secara tidak langsung merupakan penundaan konsumsi saat ini untuk digunakan pada waktu tertentu (Jogiyanto, 2003). Modern ini masyarakat telah beralih dan memilih investasi dengan syariat islam, dengan hal ini islam mengemukakan umatnya untuk berinvestasi karena harta yang pasif atau tidak dikembangkan tidak akan membawa dampak positif untuk pemegangnya (Hidayat, 2011).

Investasi syariah erat kaitannya dengan pasar modal syariah, hal ini pasar modal syariah menjalankan fungsi intermediasi melalui penyediaan produk investasi berbasis islam yang mempertemukan antar pihak tersebut (Abdaloh, 2018). Produk-produk investasi dalam pasar modal syariah semakin berkembang seiring dengan bertambahnya para investor syariah di Indonesia. Adanya pandemi yang terjadi pada saat ini mengharuskan masyarakat cermat dalam mengelola keuangan

yang dimiliki. Kini masyarakat lebih memilih menempatkan sebagian dana yang dimiliki untuk diinvestasikan, guna mempersiapkan apabila pandemi ini terus berlanjut hingga mempengaruhi kondisi perekonomian Indonesia.

Maraknya penipuan dalam berinvestasi membuat masyarakat hendaknya berhati-hati dalam memilih investasi yang aman, jelas, serta transparan dalam laporan keuangannya. Hadirnya instrumen investasi reksa dana syariah, merupakan jawaban bagi masyarakat. Sejak tahun 1997 reksa dana syariah menambah keragaman instrumen investasi yang telah ada sebelumnya. Reksa dana syariah ini merupakan instrumen pasar modal pertama yang menjadi tonggak sejarah adanya pasar modal syariah di Indonesia (Abdaloh, 2018).

Dengan adanya reksa dana syariah jelas memudahkan masyarakat yang ingin berinvestasi pada instrumen syariah namun memiliki keterbatasan waktu dan pengetahuan yang kurang memadai mengenai investasi. Berinvestasi pada reksa dana syariah bukan

Terdapat dua parameter untuk mengukur performa suatu reksadana syariah, yang akan dijadikan pilihan sebagai instrumen investasi oleh investor. Sehingga investor dapat mengetahui *risk* maupun *return* reksadana syariah. Perlunya bagi investor untuk mengatahui *risk*

dan *return* di dalam reksadana syariah. Jika hanya salah satu saja yang diketahui maka hasil kinerja reksadana syariah tidak akan akurat, dan akan mempersulit investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi (Kholidah dkk., 2009). Perkembangan instrumen reksa dana syariah dalam 5 tahun terakhir senantiasa mengalami kenaikan. Kenaikan ini bukan hanya dari segi banyaknya reksa dana syariah, namun juga dari sisi dana yang dikelola dan juga dari Nilai Aktiva Bersih (NAB).

Berdasarkan data yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), total Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah pada tahun 2019 telah mencapai Rp 53,735 miliar atau naik 260,36 % dari posisi tahun 2016 yang sebesar Rp 14,914 miliar. Jumlah produk reksa dana syariah juga mengalami peningkatan, tahun 2016 hanya terdapat 136 produk reksa dana syariah dan telah berkembang menjadi 265 di tahun 2019 (Sumber data, OJK 2020).

Grafik 1.1 Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia Periode tahun 2016-2019



Sumber Data : Otoritas Jasa Keuangan

Grafik diatas menandakan bahwa perkembangan reksa dana syariah di Indonesia dari tahun 2016 hingga tahun 2019 mengalami peningkatan yang sangat signifikan. Dapat dilihat bahwa reksa dana syariah setiap tahunnya selalu mengalami kenaikan jumlah reksa dana syariah yang beredar, hal ini dapat menjelaskan bahwa reksa dana syariah menarik masyarakat indonesia untuk berinvestasi dan mendapat reaksi yang positif.

Kinerja reksa dana syariah juga dapat dilihat dari Nilai Aktiva Bersih (NAB). NAB ini menjadi salah satu tolak ukur dalam menentukan reksa dana syariah yang baik dan keuangannya sehat. Berdasarkan grafik diatas Nilai Aktiva Bersih (NAB) mulai dari tahun 2016 sampai tahun 2019 selalu mengalami peningkatan. Dapat dilihat di tahun 2018

hingga tahun 2019 mengalami peningkatan yang begitu tinggi yaitu dari Rp 34,491 miliar menjadi Rp 53,735 miliar. Perkembangan reksa dana syariah akan terus berkembang hingga tahun kedepannya sehingga instrumen ini menjadi pilihan yang tepat untuk berinvestasi.

Dalam pengetahuan yang cukup berdasar untuk memilih reksa dana syariah yang memiliki potensi menguntungkan secara optimal. Adapun metode yang digunakan pada penelitian ini yaitu metode *sharpe*, *treynor*, dan *jensen*. Metode *sharpe* merupakan standar pengukuran kinerja reksadana secara umum, metode ini mampu diterapkan pada semua jenis reksadana sehingga dengan menggunakan metode ini dapat memudahkan para investor dalam menggambarkan kemampuan manajer investasi dalam mengolah risiko reksa dana yang diinginkan. Tandelilin (2010) mengatakan pengukuran menggunakan metode *treynor* mengacu pada risiko penting, sama halnya dengan metode *sharpe*, yang membedakan dengan metode *treynor* yaitu penggunaan variabel pembagi beta (β) yang merupakan naik-turun risiko relatif terhadap risiko pasar.

II. KAJIAN TEORI

2.1 Pasar Modal Syariah

Definisi istilah pasar modal dipakai sebagai terjemahan dari kata “stock market”. Menurut Fauziah, N.D. dkk (2019) pengertian pasar modal yaitu suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli saham untuk melakukan suatu transaksi pembelian untuk mendapatkan suatu modal.

Pasar modal syariah merupakan hal yang mewadahi dalam berinvestasi. Di pasar modal inilah yang mempertemukan antara pihak yang memerlukan dana yaitu perusahaan terbuka yang telah listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pihak yang ingin menginvestasikan dananya dalam jangka waktu yang panjang (*longterm*) dengan tujuan agar memperoleh keuntungan (Abdaloh, 2018). Menurut (Burhanuddin, 2009) dalam buku “Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)”, pasar modal syariah merupakan kegiatan yang dijalankan berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

Kegiatan pada pasar modal dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi termasuk dalam kegiatan muamalah dalam islam, yaitu berhubungan dengan suatu perniagaan. Dalam kaidah fiqh, hukum asal dari kegiatan dalam bermuamalah adalah mubah (boleh), kecuali

ada dalil yang sangat jelas melarangnya (Umam, 2013).

2.3 Instrumen

I. Saham Syariah

Dalam pengembangan pertama dalam indeks syariah dan *equity fund* seperti reksadana yaitu pada Negara Amerika Serikat, setelah *The Amana Fund* diluncurkan pada *The North American Islamic Trust* yang menjadi equity fund pertama yang ada di dunia pada tahun 1986, lalu tiga tahun berlanjut *Dow Jones Index* merilis *Down Jones Islamic Market Index* (DJIM) dan melakukan penyaringan terhadap saham-saham halal berdasarkan aktifitas bisnis yang dilakukan dan rasionalnya (Huda, N. dkk, 2014)

II. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau sering disebut juga Sukuk Negara, yaitu surat berharga (obligasi) yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia berdasarkan prinsip syariah. Perusahaan yang akan menerbitkan SBSN ini adalah perusahaan yang secara khusus dibentuk guna kepentingan penerbitan SBSN.

III. Sukuk

Sukuk merupakan kata yang berasal yang berasal dari bahasa Arab, yaitu “*sakk*”, jamaknya yaitu “*sukuk* atau *sukaik*”. Yang ar-

tinya memukul atau membentur, bisa juga dikatakan pencetakan atau menempa sehingga dapat dibahasakan ‘sakkan nukud” yaitu percetakan atau penempaan uang (Wahid, 2010).

Setiap sukuk yang diterbitkan harus mempunyai aset yang dijadikan dasar penerbitan (*underlying asset*). Klaim kepemilikan pada sukuk didasarkan pada aset atau proyek yang spesifik. Penggunaan dana sukuk harus digunakan pada kegiatan suatu usaha yang halal. Imbalan yang diberikan kepada pemegang sukuk dapat berupa imbalan, bagi hasil, atau margin, sesuai dengan jenis akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk.

IV. Reksadana Syariah

Reksa dana syariah merupakan reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana atau portofolio dalam instrumen syariah, seperti saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), obligasi syariah dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya (Sutedi, 2011).

Menurut Huda, dkk. (2014) terdapat jenis-jenis reksadana antara lain :

- a). Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Funds*)

Reksa Dana jenis ini hanya melakukan investasi pada Efek bersifat Utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun. Tujuan-

nya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.

b). Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)

Reksa Dana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivanya dalam bentuk Efek bersifat Utang. Reksa Dana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari Reksa Dana Pasar Uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

c). Reksa Dana Saham (*Equity Funds*)

Reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivanya dalam bentuk Efek bersifat Ekuitas. Karena investasinya dilakukan pada saham, maka risikonya lebih tinggi dari dua jenis Reksa Dana sebelumnya namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi.

d). Reksa Dana Campuran (Discretionary Funds)

Reksa Dana jenis ini melakukan investasi dalam Efek bersifat Ekuitas dan Efek bersifat Utang.

Abdalloh (2018) menjelaskan bahwa dari 16 Fatwa DSN-MUI yang berhubungan dengan pasar modal islam hanya ada satu fatwa yang diterbitkan oleh DSN-MUI khusus mengenai cara melakukan transaksi saham

syariah di Bursa Efek Indonesia agar tetap pada prinsip islam. Fatwa DSN-MUI NO.80 adalah fatwa tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan Efek bersifat ekuitas di pasar reguler Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.4 Metode Pengukuran Reksadana

Kinerja reksadana merupakan hasil yang diperoleh dari perkembangan reksadana. Hasil tersebut merupakan hal yang sangat penting dalam mengevaluasi kinerja reksadana serta pengambilan keputusan untuk masa yang akan datang. Cara untuk menganalisis kinerja pada penelitian ini adalah dengan melihat jumlah NAB bulanan setiap reksadana, lalu dibandingkan dengan IHSG sebagai *benchmark* dan suku bunga Bank Indonesia sebagai suku bunga bebas risiko. Ada beberapa metode dalam pengukuran kinerja reksadana (Widoresti, 2018), antara lain:

a. Sharpe

Yaitu metode yang diperoleh dari return reksadana yang dikurangi dengan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI rate). Hasil tersebut kemudian dibandingkan dengan standar deviasi. Standar deviasi merupakan keseluruhan risiko dari suatu reksadana.

b. *Treynor*

Yaitu metode yang diperoleh dari *return* reksadana dikurangi dengan BI rate. Hanya saja dalam perbandingannya berupa beta, yang merupakan tingkat risiko sistematis suatu perusahaan. Beta dapat diukur dengan menggunakan program *Microsoft Excel* dimana y merupakan *return* pasar dan x merupakan *return* reksadana. Semakin tinggi hasil β , semakin tinggi pula risiko yang akan ditanggung dan diterima.

c. *Jensen*

Sama halnya dengan metode *Treynor*, metode *Jensen* menggunakan unsur beta dan risiko terstruktur yang akan membentuk *return* realisasi lebih tinggi dari *return* ekspektasi, sehingga hal ini merupakan momentum yang baik bagi investor karena memiliki nilai *return* yang tinggi.

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif. Karena data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder berupa publikasi data yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), laporan bulanan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Bank Indonesia (BI). Adapun data yang digunakan adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada

reksadana syariah pada tahun 2016 hingga tahun 2019 dengan jenis reksadana syariah Saham. Untuk menilai kinerja reksa dana syariah menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Penelitian ini menggunakan data mengenai indeks Jakarta Islamic Index (JII) yang berperan sebagai *benchmark* dari kinerja reksadana saham syariah.

B. Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu reksadana reksadana syariah jenis saham yang berumur minimal 5 tahun, dinyatakan baik dalam laporan keuangan, terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta Bursa Efek Indonesia (BEI), serta konsisten pertumbuhannya menurut Bareksa. Bareksa merupakan *market-place financial* dan investasi yang telah mendapat izin resmi sebagai Agen Penjual Reksadana dari Otoritas Jasa Keuangan sejak (OJK) 2016. Sampel dalam penelitian ini adalah dua belas reksadana syariah jenis saham yang terdaftar dalam Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang memiliki data Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan *Daily return*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik sampling *nonprobability sampling*. Teknik ini merupakan teknik pengambilan sampel yang memberikan peluang berbeda untuk setiap anggota populasi yang akan dija-

dikan sampel. Dari teknik *nonprobability sampling*, selanjutnya teknik pengambilan *sampling* dengan *purposive sampling*. Yang dimaksud dengan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel melalui pertimbangan tertentu. Sebelumnya peneliti telah menentukan kriteria sampel dengan apa yang diharapkan.

Dari berbagai jenis reksadana syariah yang telah beredar dan melakukan transaksi, reksadana syariah yang akan diteliti merupakan reksadana syariah yang aktif bertransaksi pada periode sebelum Januari 2016 hingga dengan Desember 2019 serta terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Indonesia Stock Exchange (IDX). Dalam penentuan sampel, peneliti mempertimbangkan beberapa kriteria tertentu, yaitu :

1. Reksadana syariah jenis saham merupakan reksadana syariah yang minimal 80% - 100% dari total portofolio ditempatkan pada aset saham syariah. Dan minimal 2% - 20% pada instrumen pasar uang syariah.
2. Reksadana syariah saham yang akan diteliti haruslah mempunyai laporan lengkap mengenai Nilai Aktiva Bersih (NAB), *return* dan risiko. Serta tercatat pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Indonesia Stock Exchange (IDX) maupun website resmi lain-

nya yang mempublikasikan laporan keuangan reksadana syariah tersebut dalam periode 2016-2019.

Dari kriteria diatas, berikut daftar reksa dana syariah yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 2.1 Daftar Sampel Penelitian

No	NAMA REKSA DANA	MANAJER INVESTASI	JENIS
1	PNM Ekuitas Syariah	PT. PNM Investment Management	Saham
2	Mandiri Investa Ekuitas Syariah (MIES)	PT. Mandiri Management Investasi	Saham
3	Simas Syariah Unggulan	PT. Sinarmas Asset Management	Saham
4	BNI-AM Saham Syariah Musahamah	PT. BNI Asset Management	Saham
5	MNC Dana Syariah Ekuitas	PT. MNC Asset Management	Saham

No	NAMA REKSA DANA	MANAJER INVESTASI	JENIS
6	Cipta Syariah Equity	PT. Cipta Dana Asset Management	Saham
7	Reksa Dana Manulife Syariah Sektorial Amanah Kelas A	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia	Saham
8	Batavia Dana Saham Syariah	PT. Batavia Prosperindo Aset Manajemen	Saham
9	SAM Sharia Equity Fund	PT. Samuel Aset Manajemen	Saham
10	BNP Paribas Pesona Syariah	PT. BNP Paribas Investment Partners	Saham
11	Pacific Saham Syariah	PT. Pasific Capital Invesment	Saham
12	Panin Dana Syariah Saham	PT. Panin Asset Management	Saham

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

C. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini yaitu merupakan data sekunder. berasal dari data yang dipublikasikan oleh situs web resmi Indonesia Stock Exchange (IDX) Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan The Indonesia Capital

Market Institute (TICMI) yang keduanya merupakan lembaga independen dan berwewenang dalam mengatur dan mengawasi berjalananya investasi di indonesia yaitu pasar modal.

IV. HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Reksadana Syariah

Penelitian ini menggunakan sampel reksadana syariah kategori reksadana saham syariah, dari beberapa perusahaan terbuka yang efektif beroperasi dan melakukan kegiatan transaksi sebelum Januari 2016 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terus dilakukan hingga bulan Desember 2019. Terdapat dua belas reksadana saham syariah yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, sampel tersebut didapatkan dari setiap perusahaan terbuka pada manajer investasi yang memiliki produk reksadana syariah kategori saham syariah.

2. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Penelitian ini dilakukan dengan acuan Nilai Aktiva Bersih (NAB) perunit untuk menghitung tingkat keuntungan atau pengembalian (*return*) dan risiko dari setiap reksadana saham syariah. Nilai Aktiva Bersih (NAB) dapat dikatakan sebagai nilai yang mewakili kekayaan dimiliki oleh reksa dana, dan juga NAB merupakan nilai yang menjadi tolak ukur

menggambarkan pendapatan bersih reksa dana per harinya. Berikut rumus mencari Nilai Aktiva Bersih (NAB) :

NAV

—

UP

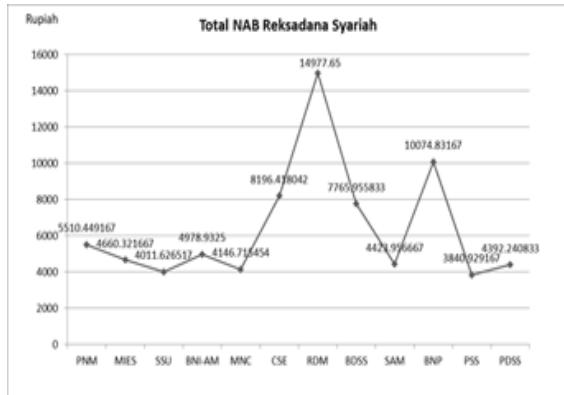
NAB =

NAB = Nilai Aktiva Bersih

NAV = *Net Asset Value*

UP = Unit Penyertaan

Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang digunakan dalam penelitian merupakan NAB setiap bulannya selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2016 hingga tahun 2019. Sehingga didapatkan 48 data perihal NAB per unit selama periode penelitian untuk setiap perusahaan terbuka yang memiliki reksadana saham syariah. Masing-masing data Nilai Aktiva Bersih (NAB) didapatkan dari berbagai sumber yaitu website setiap manajer investasi, situs resmi agen penjual reksa dan media informasi ekonomi beserta website lainnya. Data tersebut diolah berdasarkan data aslinya. Data Nilai Aktiva Bersih (NAB) sangat dibutuhkan karena dijadikan acuan dalam memperkirakan berapa unit yang dapat dibeli oleh investor sesuai dengan *budget* yang dimiliki. Berikut data NAB per unit reksadana saham syariah dari 12 perusahaan terbuka selama periode penelitian.

Grafik 2.2 Data Total Reksadana Syariah

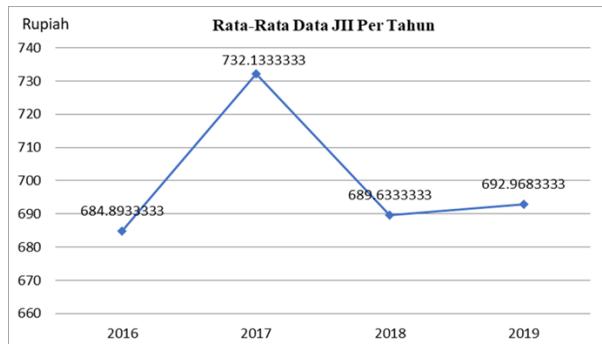
Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, Data diolah

Berdasarkan data diatas terlihat total Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada setiap reksadana syariah rata-rata berada pada harga diatas 3000, hal ini menunjukkan bahwa kualitas keduabelas reksadana syariah tersebut memiliki harta kekayaan yang layak dijadikan sebagai portofolio dalam berinvestasi, terlihat Reksa Dana Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A memiliki total NAB paling unggul jika dibandingkan dengan sebelas reksadana syariah lainnya. Hal ini dikarenakan Reksa Dana Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A dikelola oleh manjer investasi yang unggul, terbukti dengan catatan manjer investasi PT Manulife Aset Manajemen Indonesia termasuk dalam manjer investasi top *three*. Tidak hanya itu PT Manulife Aset Manajemen juga menggenggam dana kelolaan reksadana Rp52,17 triliun dengan pangsa pasar sembilan

persen, menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang datanya dikelola oleh Data Market – *Monthly Report* (Bareksa.com, 2018).

3. Jakarta Islamic Index (JII)

Dalam penelitian ini *benchmark* atau tolak ukur yang digunakan adalah Indeks Jakarta Islamic Index (JII). *Benchmark* ini menjadi perbandingan antar kinerja reksadana syariah dalam bentuk pengembalian reksadana syariah dengan tingkat pengembalian dari Jakarta Islamic Index (JII) yang bertindak sebagai pengganti investasi lain yang sebanding. Data yang diperlukan pada penelitian ini yaitu data Jakarta Islamic Index (JII) pada tiap bulannya.

Grafik 3.3 Data Jakarta Islamic Indeks (JII) tahun 2016-2019

Sumber : Indonesia Stock Exchange (data diolah)

Pergerakan Jakarta Islamic Indeks (JII) mengikuti pergerakan pada IHSG, membahas

prospek JII akan mengikuti prospek IHSG dan berhubungan dengan kondisi makro. Berdasarkan grafik 1.8 diatas tingkat perkembangan nilai Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2017 mengalami kenaikan yang sangat signifikan, dan ini merupakan level tertinggi yang dipublikasikan JII ketika mampu mencapai 2,01% yaitu berada di posisi 732,33. Pada saat itu IHSG juga sedang mengalami kenaikan yang disebabkan oleh meningkatkannya investor. Empat saham sebagai acuan utama sebagai penguatan Jakarta Islamic Indeks (JII) yaitu Telkom Indonesia (TLKM) +5,97%, United Tractors (UNTR) +5,10%, Unilever Indonesia (UNVR) +1,33%, dan Perusahaan Gas Negara (PGAS) +4,44% (Bisnis.com, 2017).

4. BI -7 Day Reverse Repo Rate

Data berikutnya yang digunakan pada penelitian ini adalah data BI Day Reverse Repo Rate, data ini berhubungan erat dengan IHSG dengan ini. BI *Day Reverse Repo Rate* digunakan sebagai landasan dari *risk free rate* untuk dijadikan tingkat *return* bebas risiko. Data BI-7 Day RR yang digunakan adalah data akhir bulan di setiap tahunnya.

B. Analisis dan Pembahasan

1. Perhitungan Return Reksadana Saham Syariah dan Benchmark

Untuk mendapatkan nilai return atau pengembalian dari portofolio reksadana syariah diperlukan Nilai Aktiva Bersih (NAB). Data NAB dapat ditemukan pada masing-masing perusahaan terbuka yang memiliki produk reksadana saham syariah. Data NAB tersebut yang nantinya akan menentukan nilai return yang akan didapatkan oleh investor. Untuk mengukur return dari benchmark yang digunakan maka diperlukan data Jakarta Islamic Index (JII) selama periode penelitian yaitu data JII dari tahun 2016 hingga tahun 2019.

Data Jakarta Islamic Indeks (JII) sangat diperlukan dalam menjadi tolak ukur dalam mencari risk maupun return dari reksadana syariah.

Tabel 2.3 Hasil Perhitungan *Return*, Rata-Rata *Return* Reksadana Saham Syariah dan *Benchmark*

NO	REKSADANA SYARIAH	TOTAL RETURN	RATA-RATA RETURN	JII	
				TOTAL RETURN	RATA-RATA RETURN
1	PNM Ekuitas Syariah	0.100555552	0.00213948	0.16624246	0.003537073
2	Mandiri Investasi Ekuitas Syariah (MIES)	0.115846641	0.002465		
3	Simas Syariah Unggulan	0.265321857	0.005645146		
4	BNI-AM Saham Syariah Muahammadiyah	0.280656032	0.005971405		
5	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.087826254	0.001868644		
6	Cipta Syariah Equity	0.024393604	0.000519013		
7	Reksa Dana Marmasif Syariah Sektoral Amanah Kelas A	0.141966332	0.00302056		
8	Batavia Dana Saham Syariah	0.180943739	0.003849867		
9	SAM Sharia Equity Fund	0.007220352	0.000153625		
10	BNP Paribas Pesona Syariah	0.169796508	0.003612692		
11	Pacific Saham Syariah	0.333649369	0.007098923		
12	Panin Dana Syariah Saham	0.014466235	0.000307792		
	TOTAL	1.722642475	0.036651968		

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan dan pusatdatakontan.com (data diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 2.3 diatas, semua reksadana saham syariah menghasilkan nilai rata-rata *return* yang positif, yang artinya rata-rata return dari seluruh reksadana saham syariah yang diteliti tidak bernilai negatif, dan artinya kedua belas reksadana saham syariah tersebut dapat dijadikan sebagai instrumen pilihan dalam berinvestasi dalam reksadana saham syariah. Namun dari dua belas reksadana saham syariah yang diteliti terdapat tiga tingkatan teratas reksadana saham syariah yang memiliki nilai rata-rata *return* tinggi, yang diartikan semakin tinggi rata-rata *return* yang dihasilkan maka semakin

maksimal kinerja reksadana saham syariah tersebut dan dapat memberikan keuntungan yang lebih besar dibandingkan keuntungan reksadana saham syariah lainnya. Berikut tabel ketiga reksadana saham syariah yang memiliki rata-rata *return* lebih tinggi.

1. Perhitungan Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode Sharpe

Berikut ini adalah contoh bagaimana perhitungan kinerja Reksa Dana Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A dengan metode *sharpe*. Dalam perhitungan ini dibutuhkan nilai rata-rata *return*, *risk free rate*, dan juga standar deviasi.

Perhitungan metode *sharpe* Reksa Dana Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A :

$$Sp = \frac{\sum (R_p - R_f)}{SD_p}$$

$$= \frac{\sum (0.00302056 - 0.004387153)}{0.034649432}$$

$$= -0.039440546$$

Berdasarkan hasil contoh perhitungan diatas, jika hasil perhitungan metode *sharpe* diatas menunjukkan hasil yang negatif pada Reksa Dana Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A. Hal ini menjelaskan bahwa kinerja pada Reksa Dana Manulife Syariah

Sektoral Amanah memiliki kinerja yang kurang baik dan tidak layak untuk dijadikan sebagai pilihan investasi. Namun apabila hasil pada metode *sharpe* bernilai positif maka kinerja reksadana syariah tersebut memiliki kinerja maksimal dan cocok untuk dijadikan sebagai pilihan investasi.

2. Perhitungan Kinerja Reksadana Saham

Syariah dengan Metode *Treynor*

Berikut ini adalah contoh cara perhitungan kinerja reksadana Reksa Dana Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A dengan metode *treynor*.

Dalam perhitungan ini dibutuhkan data nilai rata-rata return, nilai *risk free rate*, dan juga nilai beta.

Treynor Reksa Dana Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A :

$$T_p = \frac{\sum (R_p - R_f)}{\beta_p}$$
$$= \frac{\sum (0.00302056 - 0.004387153)}{0.853009054}$$
$$= -0.001602084423$$

Berdasarkan hasil contoh perhitungan diatas, hasil nilai kinerja dengan metode *treynor* pada reksadana Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A menunjukkan hasil yang bernilai negatif, hal ini menunjukkan bahwa kinerja pada reksadana Manulife Syariah

Sektoral Amanah Kelas A kurang maksimal dan tidak cocok untuk dijadikan sebagai tempat investasi pada reksadana saham syariah.

3. Perhitungan Kinerja Reksadana Saham

Syariah dengan Metode *Jensen*

Dalam perhitungan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metode *jensen*, sama seperti halnya dengan metode *treynor* yaitu dalam hal penggunaan faktor beta dalam menilai kinerja investasi pada suatu portofolio. Pengukuran kinerja melalui metode *Jensen* menilai kinerja pada manajer investasi pada suatu reksadana. Berikut ini merupakan contoh cara perhitungan kinerja reksadana Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A dengan metode *jensen* :

$$J_p = (R_i - R_f) - (\beta (R_m - R_f))$$
$$= (0.003021 - 0.004387153) - (0.853009054 (0.003537073 - 0.004387153))$$
$$= -0.001366593 - (-0.000725126)$$
$$= -0.000641467$$

Setelah memperoleh nilai rata-rata *return*, nilai *risk free rate*, dan nilai beta yang telah dihitung sebelumnya melalui rumus pada *microsoft excel*, maka akan didapatkan hasil kinerja melalui metode *jensen* dalam bentuk α yang bernilai positif. Jika nilai yang didapatkan semakin positif dan bernilai besar maka akan semakin baik kinerja dari suatu reksada-

na tersebut. Namun jika hasil yang didapatkan negatif maka kinerja dihasilkan juga tidak maksimal, dan kurang cocok dijadikan sebagai pilihan investasi.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian dan hasil analisis penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Berdasarkan perhitungan nilai rata-rata *return* dan analisis tingkat risiko dengan metode *sharpe*, dari dua belas reksadana yang diteliti terdapat tiga reksadana yang memiliki nilai kinerja positif yaitu reksadana Simas Syariah Unggulan, BNI-AM Saham Syariah Musahamah, dan Pacific Saham Syariah. Ketiga reksadana saham syariah tersebut selain memiliki nilai kinerja positif, juga tergolong reksadana saham syariah yang *outperform*. Reksadana saham syariah yang *outperform* dapat dijadikan indikator sebagai reksadana yang memiliki kinerja yang baik, dan juga akan memberikan return lebih dibandingkan risiko yang diberikan. Untuk sembilan reksadana yang bernilai negatif dapat digolongkan sebagai reksadana yang *underperform* dan kurang cocok dijadikan sebagai pilihan investasi.
2. Sama halnya dengan metode *sharpe*, pada analisis metode *treynor* juga terdapat tiga reksadana saham syariah yang memiliki ni-
- lai kinerja positif yaitu reksadana Simas Syariah Unggulan, BNI-AM Saham Syariah Musahamah, dan Pacific Saham Syariah. Hanya saja yang membedakan antara metode *sharpe* dan *treynor* adalah pembandingnya, jika pada metode *sharpe* menggunakan pembanding standar deviasi portofolio namun pada metode *treynor* menggunakan pembanding beta (β) portofolio.
3. Terdapat perbedaan dalam menganalisis kinerja reksadana saham syariah pada metode *jensen*, yaitu terdapat penambahan satu reksadana yang sebelumnya bernilai negatif pada metode *sharpe* dan metode *treynor* namun bernilai positif pada metode *jensen*, yaitu reksadana Batavia Dana Saham Syariah yang memiliki nilai kinerja 0.000168 705 yang sebelumnya bernilai -0.016438 332 dan -0.019179206.
4. Berdasarkan penilaian kinerja dengan Metode Risk Adjusted Return (Sharpe, Treynor, dan Jensen) yaitu perbandingan ketiga metode tersebut bahwa dari hasil analisis tersebut dari dua belas reksadana saham syariah yang diteliti terdapat tiga reksadana saham syariah yang memiliki kesamaan dalam penggolongan reksadana saham syariah menjadi reksadana saham syariah yang *outperform*. Penggolongan ini

didasarkan pada hasil nilai kinerja yang menunjukkan nilai positif secara konsisten pada metode sharpe, treynor, dan jensen dan tidak ada perubahan menjadi negatif sekali-pun. Ketiga reksadana saham syariah yang tergolong outperform yaitu reksadana Simas Syariah Unggulan, BNI-AM Saham Syariah Musahamah, dan Pacific Saham Syariah. Reksadana saham syariah yang tergolong outperform ini dapat dijadikan pertimbangan sebagai tempat investasi yang lebih unggul jika dibandingkan dengan sembilan reksadana saham syariah dari total dua belas reksadana saham syariah yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, T., Eva, N., Lestari, P., & Yanti, S. Abdalloh, I. (2018). *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Agustina, Riska Asri. (2020). Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah Berdasarkan Metode Risk Adjusted Return. Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Anggara & Yulianto. (2017). Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. *Management Analysis Journal* 6 (1).

Bareksa.com (2021, 24 Maret 2021). Diakses pada 19 April 2021, dari <https://www.bareksa.com/berita/reksadana/2021-03-24/laba-indofood-cbp-meroket-di-tengah-pandemi-reksadana-syariah-manulife-melesat>.

Buku Saku OJK (Otoritas Jasa Keuangan) Edisi Ke 2.

Cnbcindonesia.com (2021, 02 Februari 2021) Diakses pada 2 Maret 2021. Dari <https://www.cnbcindonesia.com/investment/>.

Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI). “Fatwa Dewan Syariah Nasional”. Jakarta.

Fauziah, N. D. dkk. (2019). *Lembaga Keuangan Syariah*. Malang: Literasi Nusantara.

Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.

Hidayat, T. (2011). *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: PT Trans Media

Heykal, M. (2012). *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Huda, N & Nasution, M.E. (2014). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenadamedia Group.

Idx.go.id. diakses 21 Desember 2020. Dari <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.

Idx.go.id. Diakses pada 12 Desember 2020. Dari <https://www.idx.co.id/idx-syariah/fatwa-regulasi/>.

Iman, N. (2008). *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Jogiyanto . (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

Kasanah & Worokinasih,S. (2018). Analisis Perbandingan Return dan Risk Saham Syariah dengan Saham Konvensional (Studi Pada Jakarta Islamic Index (JII) dan IDX30 Periode 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 58 (2).

Manurung, A.H. (2008). *Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: Buku Kompas.

Ojk.go.id. Diakses pada 5 Desember 2020. Dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Default.aspx>.

Ojk.go.id. Diakses pada 5 Januari 2021. Dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Default.aspx>.

PT Bursa Efek Indonesia (idx.co.id) Diakses pada 20 September 2020. Dari <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>.

Purwanto, E. (2020). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.

Rodoni, A. (2009). *Investasi Syariah*. Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta.

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Susanto, B. (2008). *Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)*. Yogyakarta: UII Press.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius Yogyakata.

Umam, K. (2013). *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.

Undang-undang No.8 tahun 1995, pasal 1, ayat 13. *Pasar Modal*

Wahid, N. A. (2010) *SUKUK: Memahami dan Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.

Waridah, W. & Mediawati, E. (2016). Analisis Kinerja Reksadana Syariah. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4 (2).