

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SYARIAH MENGGUNAKAN METODE SHARPE DAN TREYNOR (STUDI KASUS PADA REKSA DANA SAHAM SYARIAH PERIODE 2015-2019)

Siti Habibah Paitrin Lakaud

Universitas Singaperbangsa Karawang
e-mail: sitihabibahpaitrinlakaud@gmail.com

Liya Megawati

Universitas Singaperbangsa Karawang
e-mail: liya.mega@fe.unsika.ac.id

ABSTRACT

Today's modern society is starting to explore the world of investment to make their ends meet, but it's still constrained by a lack of expertise and knowledge of investing in the capital market. The majority of Indonesians who are Muslims are also considered when choosing an investment system. Sharia equity fund can be used as an investment instrument for Muslim in Indonesia which is managed by the Investment Manager and Custodian Bank supervised by the Financial Services Authority (OJK). This study aims to analyze the performance of Sharia Equity Funds using the Sharpe and Treynor methods and determine the comparison of the performance of Sharia Equity Funds and benchmark. The research method used is descriptive method with a quantitative approach. The results of the study using the Sharpe method and Treynor method with Benchmark Comparison show one Sharia Equity Fund that consistently outperforms, namely OSO Sharia Equity Fund from PT. OSO Investment Management.

Keywords: *investment; Sharia Equity Fund; Sharpe; Treynor; Benchmark*

ABSTRAK

Masyarakat modern saat ini mulai merambah dunia investasi dalam rangka memenuhi kebutuhan hidupnya, namun terkendala kurangnya keahlian berinvestasi di pasar modal. Mayoritas penduduk Indonesia yang beragama Islam juga menjadi pertimbangan dalam memilih sistem investasi. Reksa dana saham syariah dapat dijadikan sebagai salah satu instrumen investasi bagi masyarakat Muslim di Indonesia dan memiliki keunggulan berupa pengelolaan portofolio oleh Manajer Investasi dan Bank Kustodian serta diawasi langsung oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode Sharpe dan Treynor serta mengetahui perbandingan kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan kinerja *Benchmark* selama periode penelitian. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian menggunakan metode Sharpe dan Treynor dengan perbandingan *Benchmark* menunjukkan terdapat satu Reksa Dana Saham Syariah yang secara konsisten *outperform* yaitu OSO Syariah Equity Fund dari PT. OSO Manajemen Investasi.

Kata kunci: *investasi; Reksa Dana Saham Syariah; Sharpe; Treynor; Benchmark*

1. PENDAHULUAN

Investasi menurut Sunariyah (2011) ialah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki, biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapat keuntungan di masa mendatang. Investasi saat ini mulai banyak diminati oleh masyarakat modern dalam rangka memenuhi kebutuhan hidupnya. Investasi yang dilakukan melalui sekuritas di pasar modal memiliki banyak peminat karena adanya keuntungan yang tinggi, baik berupa keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang. Salah satu investasi yang bisa dilakukan masyarakat dalam memenuhi kebutuhan ekonomi jangka panjang ialah dengan berinvestasi saham. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut *return*.

Konsep *return* ialah tingkatan keuntungan yang dapat dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukan oleh mereka. *Return* saham adalah *income* yang diperoleh pemegang saham sebagai bagian dari hasil investasinya di suatu perusahaan tertentu. Menurut Sudirman (2015) *return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return realisasi* (*realized return*), *return* yang sudah terjadi dan perhitungannya berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat dipakai untuk suatu pengukuran kinerja perusahaan dan juga dapat dipakai sebagai penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang dan masih bersifat belum pasti. Dalam berinvestasi, aspek lain yang harus diperhatikan selain dari aspek *return* adalah aspek risiko yang akan ditanggung investor. Untuk mengurangi risiko suatu investasi, investor diantaranya dapat melakukan diversifikasi pada beberapa instrumen investasi.

Kemampuan melakukan diversifikasi serta pengetahuan berinvestasi di pasar modal masih belum dimiliki banyak investor terutama masyarakat yang baru akan memulai investasi. Sebagian besar investor memiliki keahlian yang terbatas untuk menghitung investasi yang mereka lakukan serta tidak memiliki waktu yang banyak dalam mengelola dananya, hal ini tentunya menjadi masalah besar yang menghalangi para investor untuk melakukan investasi. Investor belum mampu menentukan risiko yang sesuai dengan *return* yang diperoleh. Kesulitan investor tersebut bisa berkurang dengan adanya investasi yang memudahkan adanya transaksi dimana para calon investor dapat memberikan kepercayaannya kepada manajer investasi untuk mengelola dana yang mereka miliki melalui reksa dana.

Reksa dana menurut Martalena (2011) merupakan wadah untuk menghimpun dana dari masyarakat untuk selanjutnya diinvestasikan dalam bentuk portofolio efek oleh manajer investasi yang tentunya akan sangat membantu masalah pada masyarakat yang ingin melakukan investasi sahamnya. Reksa dana terbagi menjadi dua jenis, yaitu reksa dana konvensional dan reksa dana syariah. Reksa dana syariah menjadi solusi mayoritas penduduk Indonesia yang beragama Islam yang ingin berinvestasi, dimana dalam hal sistem investasi dan pengelolaan dananya sesuai dengan kaidah Islam. Menurut Aloui *et al* dalam jurnal (Peillex, 2018) Dana Islam yang dikembangkan untuk memenuhi keinginan sebagian investor dalam pengalokasian modalnya harus sesuai dengan keyakinan agama Islam, karena membebaskan tingkat bunga (*riba*) dilarang dalam Islam dan investasi dalam saham tidak boleh menyiratkan penerimaan bunga dalam manajer dana Islam yang berinvestasi, terutama

dalam ekuitas perusahaan, seperti saham. Saham ini harus mematuhi apa yang ada dalam hukum Islam, karena tidak dapat terlibat dalam industri tertentu (seperti alkohol, tembakau, perjudian, produksi daging babi, dll.) serta harus memenuhi beberapa kriteria keuangan.

Reksa dana syariah dalam proses pengelolaan dana dan manajemen portofolionya dilakukan melalui *screening* (penyaringan) dan *cleansing* (pembersihan) dari aspek non-halal. Proses *screening* terhadap produk saham yang berprinsip syariah dilakukan melalui indeks saham berbasis syariah yaitu *Jakarta Islamic Indeks* (JII) yang dapat mempermudah investor dalam melakukan pemilihan saham dan pengukuran suatu kinerja investasi berbasis syariah. Menurut Bareksa.com di Marketplace Reksa dana (Oktober 2019), tercatat return tertinggi diperoleh Reksa dana Saham Syariah yaitu dengan indeks mencapai 0,43 persen, sedangkan posisi kedua diperoleh Reksa dana Campuran Syariah yang indeksnya mencapai 0,93 persen. Keduanya telah melampaui batas JII sebanyak 0,25 persen. Jakarta Islamic Index (JII) dalam hal ini dijadikan sebagai *benchmark* dalam membandingkan kinerja reksa dana dengan kinerja pasarnya untuk dijadikan ukuran *underperform* maupun *outperform* dalam hal kemampuan suatu reksa dana setelah diukur menggunakan metode pengukuran kinerja portofolio dengan pertimbangan risiko (*risk-adjusted return*).

Metode *risk-adjusted return* dalam penelitian ini ialah metode Sharpe dan metode Treynor. Menurut Tandelilin dalam (Alfiyah *et al*, 2015) metode Sharpe didefinisikan sebagai metode pengukuran kinerja menggunakan Garis Pasar Modal, yaitu dengan membagi premi portofolio berdasarkan *risk free rate* dengan standar deviasinya. Nilai dari Sharpe *ratio* akan menunjukkan hubungan semakin tinggi indeks Sharpe dibandingkan dengan portofolio yang lain, maka akan membuat kinerja reksa dana tersebut semakin baik. Sedangkan metode Treynor menggunakan *average return* masa lalu sebagai *expected return* dan menggunakan Beta (*Security Market Line*) sebagai suatu tolak ukur dari risiko. Pengukuran digunakan untuk menentukan manajer investasi yang akan dipilih terkait dana yang akan dikelola dari seorang investor.

2. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan teori manajemen portofolio dari Tandelilin dalam (Alfiyah *et al*, 2015), perumusan masalah penelitian mencakup tiga hal, diantaranya (1) Bagaimana Kinerja Reksa Dana Saham Syariah berdasarkan Sharpe Ratio; (2) Bagaimana Kinerja Reksa Dana Saham Syariah berdasarkan Treynor Ratio; (3) Apakah Kinerja Reksa Dana Syariah yang diukur dengan metode Sharpe dan Treynor *risk* dan *returnnya* lebih baik atau lebih buruk bila dibandingkan dengan (*benchmark*) *Jakarta Islamic Index* (JII).

Manfaat Penelitian

Penelitian memiliki manfaat secara umum untuk mengetahui, menjelaskan dan menganalisis kinerja reksa dana syariah yang diukur dengan metode Sharpe dan Treynor, *risk* dan *returnnya* lebih baik atau lebih buruk bila dibandingkan dengan *Benchmark Jakarta Islamic Index* (JII). Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan dan menambah kajian ilmu manajemen, terutama dalam manajemen keuangan mengenai rasio keuangan dalam menganalisis suatu kinerja reksa dana. Bagi Investor,

penelitian ini dapat memberikan informasi dan pengetahuan mengenai investasi reksa dana lebih luas lagi serta mengetahui keunggulan dan kelemahan reksa dana sebelum mulai berinvestasi pada reksa dana syariah, terutama pada reksa dana saham syariah sehingga dapat langsung diimplementasikan pada investasi yang akan mereka lakukan. Bagi Manajer Investasi penelitian ini diharapkan mampu memberi informasi pencapaian atas *performance* para manajer investasi agar dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan perihal pengambilan keputusan khususnya dalam mengambil kebijakan investasi. Bagi Lembaga, penelitian ini diharapkan mampu memberi laporan mengenai kinerja sejauh mana reksa dana saham syariah menghasilkan return yang dapat dibandingkan dengan reksa dana lainnya.

3. KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Investasi

Investasi menurut Cana Paranita, *et al* (2015) dan Tandelilin (2001) adalah komitmen terhadap dana ataupun sumber daya yang dilakukan pada saat ini, bertujuan untuk mendapat keuntungan di masa mendatang. Menurut Jogiyanto (2010), Investasi yaitu kegiatan yang menunda konsumsi saat ini yang dimasukkan ke dalam aktiva produktif sepanjang kurun waktu tertentu.

Menurut Halim (2015) pengertian investasi merupakan kegiatan dalam menempatkan sejumlah dana pada masa sekarang dan berharap akan mendapat keuntungan masa depan. Pada dasarnya terdapat dua macam investasi yaitu *financial assets* dan *real assets*. Investasi pada *financial assets* biasanya dilakukan di pasar uang, seperti *commercial paper*, sertifikat deposito, surat berharga pasar uang, dan lain-lain dan bisa juga di pasar modal dalam bentuk saham, obligasi, *warran*, opsi, reksa dana dan lain sebagainya.

Berdasarkan definisi para ahli, investasi adalah keuntungan atas sejumlah dana yang akan diperoleh di masa yang akan datang setelah adanya komitmen atas sejumlah dana yang dilakukan saat ini.

Jenis Investasi

Jogiyanto (2010), membedakan investasi menjadi dua jenis, seperti berikut:

1. *Real Investment* (Investasi Langsung)

Ialah pembelian aktiva keuangan secara langsung dari perusahaan, melalui perantara maupun dengan cara lain. Contoh investasi langsung adalah seperti di bawah ini:

- a. Investasi langsung yang pada prosenya tidak bisa diperjual-belikan yaitu tabungan dan deposito.
- b. Investasi langsung yang bisa diperjual-belikan seperti, deposito yang dapat dinegosiasi dan t-bill.
- c. Investasi langsung di pasar modal seperti saham dan surat-surat berharga.
- d. Investasi langsung pada pasar turunan, misalnya *futures contract* dan opsi.

2. Investasi Secara tidak Langsung

Ialah investasi dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang memiliki aktiva keuangan pada portofolio perusahaan lain. *Ask the expert* melalui reksa dana.

Reksa Dana

Menurut Martalena (2011) reksa dana ialah alat penghimpun dana dari masyarakat yang kemudian dimasukkan ke dalam investasikan berbentuk portofolio suatu efek oleh manajer investasi. Sedangkan menurut Hadi (2013) pengertian reksa dana merupakan jasa keuangan yang menerima uang dari para investor dan menanamkan investasi dananya pada diversifikasi portofolio suatu sekuritas.

Berdasarkan definisi disimpulkan bahwa reksa dana dalam prosesnya melibatkan dua pihak, yang tidak lain adalah manajer investasi dan investor itu sendiri. Manajer investasi (MI) bertugas untuk mengalokasikan dana dari investor untuk selanjutnya diterbitkan sebagai efek.

Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai aktiva bersih (NAB) berguna untuk mengukur performa dari reksa dana, NAB berasal dari portofolio reksa dana yang bersangkutan. Kekayaan reksa dana bisa berwujud saham, efek, kas, SBI, SBPU, deposito, obligasi lainnya. Kewajiban reksa dana ialah berupa *fee* broker, *fee* manajer investasi yang belum dibayar serta pembelian efek yang belum dilunasi (Winingrum, 2011; Akbarini, 2004). NAB ialah jumlah aktiva setelah dikurangi dengan kewajiban yang ada. Dimana NAB per Unit Penyertaan ialah jumlah NAB dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang ada.

Nilai aktiva bersih tergantung dengan performa aset dalam portofolio reksa dana. Apabila harga aset pada pasar reksa dana dalam kenaikan dan juga penurunan. Perhitungan NAB/unit setiap harinya dilakukan oleh Bank Kustodian sesudah menerima data dari MI (Manajer Investasi) kemudian bisa dilihat esok hari di media massa setiap hari kerja.

Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah menurut fatwa DSN-MUI No.20/DSN-MUI/IV/2001 merupakan reksa dana yang menjalani prosesnya berdasarkan ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad diantara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil *sahib al-mal*, ataupun diantara Manajer Investasi sebagai wakil *sahib al-mal* dengan pengguna investasi.

Menurut Soemitra (2012) reksa dana syariah ialah reksa dana yang kebijakan investasi serta pengawasannya berdasarkan prinsip-prinsip syariah Islam. Sedangkan menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011), reksa dana syariah ialah reksa dana yang mengalokasikan semua dana atau portofolio ke dalam instrumen syariah seperti saham-saham yang tergabung dalam Obligasi Syariah, Jakarta Islamic Index, dan instrumen syariah lainnya.

Berdasarkan penguraian di atas disimpulkan bahwa kebijakan reksa dana dalam instrumen investasi terdapat pada portfolionya dikategorikan halal. Portofolio dapat tergolong halal jika perusahaan penerbit instrumen investasi tidak menanamkan saham yang berlawanan dengan syariah dalam Islam.

Jenis dan Instrumen Reksa Dana Syariah

Berdasarkan ketentuan Peraturan OJK No. 19/POJK.04/2019 tentang persyaratan dan penerbitan reksa dana syariah, jenis dan instrumennya diantaranya sebagai berikut:

1. Reksa Dana Syariah Pasar Uang
Reksa dana yang akan mengalokasikan modalnya pada instrument pasar uang syariah dalam negeri maupun efek dengan imbal hasil berupa pendapatan tetap. Apabila penanaman modal pada efek syariah berpendapatan tetap yang waktu penerbitan dari efek tidak diperbolehkan melebihi kurun waktu satu tahun, begitupun dengan waktu jatuh tempo dari efek syariah yang tidak boleh melebihi dari batas waktu selama satu tahun.
2. Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap
Reksa dana ini melakukan investasi sedikinya 80% dari NAB (Nilai Aktiva Bersih) ke dalam wujud efek syariah berpendapatan tetap. Efek syariah tersebut ialah obligasi yang tidak lain adalah surat berharga terbitan perusahaan dengan tujuan mendapatkan uang pinjaman. Kompensasi dari pinjaman uang oleh para pemegang obligasi tersebut diwujudkan melalui bunga yang dikenal sebagai kupon.
3. Reksa Dana Syariah Saham
Reksa dana yang menjalankan investasi paling kecil 80% dari NAB ke dalam efek syariah yang bersifat *equity*. Mayoritas pengalokasian dana diletakan pada pasar saham. Reksa dana ini bersifat tidak pasti dan memiliki keuntungan dan risiko yang tinggi.
4. Reksa Dana Syariah Campuran
Investasi dalam reksa dana syariah campuran berasal dari berbagai efek syariah, mulai dari ekuitas, pasar uang dalam negeri atau efek syariah yang berpendapatan tetap. Pengalokasian dana sebanyak 79% oleh Manajer Investasi (MI) dimasukan ke salah satu dari ketiga pilihan investasi yang disebutkan. Selain itu, di dalam portofolio reksa dana campuran harus mengandung ketiga jenis *instrument* tersebut.
5. Reksa Dana Syariah Terproteksi
Manajer investasi melakukan pengalokasian dana investasi ke jenis reksa dana ini sebesar 70% dari NAB melalui efek syariah dengan pendapatan tetap, disamping itu NAB yang ditanamkan dalam efek sukuk atau ekuitas syariah yang perdagangannya dilakukan di efek bursa luar negeri sekitar 30%.
6. Reksa Dana Syariah Indeks
Reksa dana ini mengalokasikan 80% dananya untuk diinvestasikan melalui bentuk syariah efek. Reksa dana ini memberikan peluang untuk investor yang ingin melakukan investasi pada saham dengan bobot yang sesuai indeks dijadikan acuan.
7. Reksa Dana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Unit Penyertaannya diperdagangkan di Bursa Efek)
ETF (*Exchange Traded Fund*) mengarah ke saham *index* (ekuitas). Dalam praktiknya ETF lebih efisien dibandingkan dengan reksa dana konvensional sebab unit penyertaan dalam reksa dana bisa diperdagangkan langsung di bursa efek indonesia tanpa melalui MI (Manajer Investasi).
8. Reksa Dana Syariah Berbentuk KIK Penyertaan Terbatas
Penawarannya dilakukan dengan terbatas hanya pada para *professional* investor. Reksa dana jenis ini tidak diperkenankan untuk ditawarkan melewati penawaran umum, kepemilikannya tidak diizinkan lebih dari 50 investor atau pihak terkait. *Professional*

investor ini berarti investor yang selain mampu melakukan pembelian Unit Penyertaan (UP) juga mampu menganalisis suatu risiko investasi.

9. Reksa Dana Syariah Berbasis Efek Syariah Luar Negeri

Reksa dana jenis ini hanya diperbolehkan maksimal 49% dalam menempatkan NAB di syariah Luar Negeri yang penempatan keseluruhan NAB ada pada efek luar negeri. Efek syariah luar negeri yang dapat dijadikan objek investasi ialah efek yang diterbitkan oleh negara yang sudah menjadi anggota dari *International Organization of Securities Commissions* dan sudah menandatangani secara penuh *Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information*, sedangkan risiko yang dimuat lebih sukar daripada reksa dana lainnya karena efek yang diinvestasikan terdapat di luar negeri maka timbul berbagai risiko misalnya risiko kurs dan risiko politik.

10. Reksa Dana Syariah Berbasis Sukuk

Alokasi dana atau NAB oleh Manajer Investasi pada reksa dana memuat komposisi portofolio sebesar 85% dan penempatannya di dalam Komersial syariah berbentuk surat berharga dengan masa jatuh temponya 1 tahun atau lebih, Penawaran umum dalam negeri seperti sukuk, dan surat berharga syariah. Surat berharga tersebut harus dalam kategori investasi yang layak dan masuk ke lembaga penyimpanan kolektif serta penyelesaiannya dilakukan oleh penerbit surat berharga pada syariah komersial.

Metode Pengukuran Kinerja Reksa Dana Syariah

Reksa dana bisa dikatakan baik dalam segi kinerjanya apabila berada di atas JII sebagai benchmark dengan tujuan menyimpulkan kinerja suatu reksa dana. Portofolio dalam reksa dana didasarkan pada susunan aset reksa dana, tingkat imbal hasil (*return*) serta banyaknya risiko yang dimiliki oleh setiap reksa dana (Pujiarti dan Dewi, 2011; Pratomo dan Nugraha, 2009).

Metode Sharpe

Menurut Sudirman (2015) prakiraan tentang *mutual funds performance* masa depan bisa dilakukan melalui ukuran seperti *expected rate of return* dan *predicted variability of risk* yang diungkapkan dalam standar deviasi *of return* yang ada dalam metode Sharpe. Konsep dari *expected rate of return* merupakan imbal hasil rata-rata setiap tahun, sedangkan *predicted variability of risk* ialah standar deviasi yang berasal dari *return* pertahun. Ukuran pada besar atau kecilnya standar deviasi menunjukkan perubahan *return* reksa dana.

Menurut Sudirman (2015) bahwa: Konsep dari *capital market* yang dimaksud tidak lain ialah penawaran dalam memprediksi kinerja masa depan dimana prediksi tidak bisa didapat memberi hasil yang memuaskan, karena tidak bisa diuji secara langsung. Penilaian bukan saja melalui rata-rata portofolio, namun harus menambahkan komponen imbal hasil, dan standar deviasi atas prediksi terhadap risiko.

Sharpe method adalah metode yang berkaitan *risk premium* yang menjadi pembeda diantara hasil dari kinerja reksa dana rata-rata dengan kinerja rata-rata investasi yang risiko bebas (*risk free rate*). Besarnya Sharpe *ratio* menandakan bahwa adanya hubungan yang makin tinggi antara indeks Sharpe dan jika diimbangi dengan portofolio lain, maka kinerja reksa dananya akan semakin baik (Dzulkirom, AR. Hidayat, 2015:4; Tandelilin, 2010).

Metode Treynor

Menurut Sudirman (2015), dalam metode Treynor penggunaannya dengan keuntungan rata-rata yang lalu sebagai *expected return* dan Beta menjadi suatu tolak ukur dari risiko. Kinerja yang diukur menurut metode Treynor mempunyai prinsip sama halnya dengan *Sharpe Method*, namun ada yang berbeda pada metode Treynor yang memuat pembagi berupa beta portofolio, yaitu fluktuasi risiko relatif terhadap risiko pasar. Treynor berpendapat bahwa portofolio yang dibentuk mengabaikan risiko unit serta menghindari risiko sistematis yang diukur menggunakan Beta.

Tolak Ukur Reksa Dana

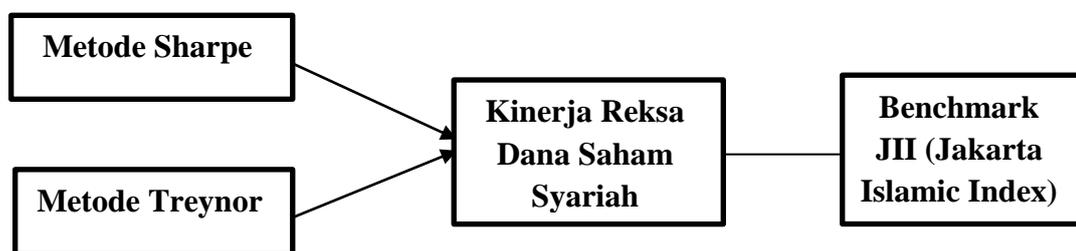
Indeks pasar reksa dana ialah indikator kerja yang diperuntukan bagi jenis portofolio atau instrumen tertentu saja. Pengukuran indeks pasar di Indonesia telah tersedia melalui beberapa indeks saham yang seperti JII, IHSG, LQ45, dan *Sektoral Index*. Pemakaian tolak ukur untuk mengukur *performance* reksa dana bertujuan untuk membandingkan apakah pengelolaan suatu kinerja reksa dana yang dilakukan oleh manajer investasi bisa “mengalahkan” (*outperform*) terhadap pasar ataupun justru “kalah” (*underperform*) dari kinerja pasarnya (Sunariyah, 2011).

Return Jakarta Islamic Index (JII) sebagai Tolak Ukur (*Benchmark*)

Jakarta Islamic Index (JII) ialah satu dari beberapa indeks di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang di tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareka Investment Management meresmikan indeks saham berbasis syariah Islam. Indeks yang bisa dijadikan sebagai tolak ukur kinerja saham syariah dalam memajukan syariah pasar modal. Jakarta Islamic Index berisikan 30 saham yang sengaja dipilih dari saham-saham yang sudah sesuai syariah Islam.

Model Penelitian

Gambar 1 berikut ini menggambarkan model penelitian:



Gambar 1
Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah

4. METODA PENELITIAN

Sampel dan Data Penelitian

Teknik *Sampling*

Jenis teknik *sampling* menurut Sugiyono (2018) terdiri dari dua hal, diantaranya:

1. Teknik *Probability Sampling*

Teknik pengambilan sampel yang dalam pemberian peluang sama nilainya bagi tiap anggota populasi untuk dipilih menjadi anggota dari sampel. Teknik ini diantaranya, *proportionate stratified random sampling*, *simple random sampling*, *sampling area (cluser)*, dan *disproportionate stratified random sampling*.

2. *Non Probability Sampling*

Pengambilan sampel yang tidak memperbolehkan kesempatan yang sama bagi setiap anggota atau unsur-unsur populasi dalam pemilihan sampel. Teknik sampel ini meliputi, *snowball*, *sampling sistematis*, *kuota*, *jenuh*, *aksidental*, dan *purposive sampling*.

Teknik *sampling* yang digunakan yaitu *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2018), *purposive sampling* dalam pengambilan sampelnya mempertimbangkan hal-hal tertentu. Penyebab menggunakan teknik ini ialah tidak semua sampel mempunyai kriteria yang sama dengan kejadian yang diteliti, oleh karenanya, penulis memilih teknik *purposive sampling* dengan menetapkan pertimbangan atau kriteria yang wajib terpenuhi oleh setiap sampel penelitian yang digunakan. Penetapan sampel Kriteria pada penelitian ini diantaranya:

1. Jenis sampel yang diambil adalah reksa dana syariah saham
2. Sampel yang dipilih adalah produk reksa dana saham syariah yang tercatat masih aktif pada periode 2015-2019.
3. Sampel yang dipilih dengan menetapkan nilai Unit Penyertaan (NAB/Unit) mulai dari Rp.500/Unit.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian menggunakan data sekunder yaitu data yang telah ada sebelumnya dan data tersebut berasal dari penyedia data resmi di situs internet yang kaitannya dengan reksa dana saham syariah. Data eksternal adalah perolehan data dari luar instansi atau luar organisasi. Berikut sumber data yang digunakan pada penelitian ini yaitu:

1. Daftar reksa dana aktif selama periode 2015-2019 yang diperoleh dari situs Otoritas Jasa Keuangan.
2. Data NAB per bulan selama periode 2015-2019 yang diperoleh dari situs Otoritas Jasa Keuangan dan Infovesta.
3. Data indeks saham dan indeks obligasi (JII) yang didapat dari situs Yahoo Finance.
4. Bunga SBI pada periode pengamatan yang datanya didapat dari situs Bank Indonesia.

Populasi

Populasi merupakan obyek/subyek yang penetapan karakteristik dan kualitasnya ditentukan oleh para peneliti agar dapat dijadikan pembelajaran dan kemudian ditarik

kesimpulannya menurut Sugiyono, (2018). Pada penelitian ini populasinya adalah seluruh jumlah Reksa dana Saham Syariah yang masih aktif berjumlah 62 periode 2015-2019.

Sampel

Sampel adalah suatu bagian dari karakteristik dan jumlah yang dimiliki oleh populasi, menurut Sugiyono (2018). Sampel yang dipilih dalam penelitian ini yaitu 12 produk Reksa Dana Saham Syariah yang aktif periode 2015-2019. Berikut ini beberapa sampel reksa dana yang aktif tahun 2015-2019 dan telah memenuhi diantaranya:

Tabel 1
Sampel Perusahaan Reksa Dana Syariah Saham

No	Reksa Dana	Manajer Investasi
1	TRIM Syariah Saham	PT. Trimegah Asset Management
2	Syariah BNP Paribas Pesona Syariah	PT. BNP Paribas Investment Partners
3	Batavia Dana Saham Syariah	PT. Batavia Prosperindo Aset Manajemen
4	Manulife Syariah Sektoral Amanah	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia
5	Panin Dana Syariah Saham	PT. Panin Asset Management
6	SAM Sharia Equity Fund	PT. Samuel Aset Manajemen
7	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	PT. Mandiri Manajemen Investasi
8	OSO Syariah Equity Fund	PT. OSO Manajemen Investasi
9	Sucorinvest Sharia Equity Fund	PT. Sucorinvest Asset Management
10	PT. Sucorinvest Asset Management	PT. Danareksa Investment Management
11	Simas Syariah Unggulan	PT. Sinarmas Asset Management
12	Pacific Saham Syariah	PT. Pacific Capital Investment

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, 2020.

Variabel Penelitian

Definisi operasional variabel penelitian menurut Sugiyono (2018) suatu variasi yang telah ditetapkan peneliti untuk selanjutnya dipelajari dan menghasilkan kesimpulan.

Nilai Aktiva Bersih

Perhitungan NAB/Unit dilakukan setiap hari oleh bank kustodian apabila telah memperoleh data dari MI yang kemudian nilai tersebut muncul pada hari selanjutnya lewat media massa di setiap hari kerja. Return Reksa Dana menurut Nilai Aktiva Bersih (NAB) tersebut dapat diperhitungkan menggunakan rumus:

$$R_i = \frac{NAB/UP_t - NAB/UP_{t-1}}{NAB/UP_{t-1}}$$

Keterangan:

KinerjaRD = *Performance* (Kinerja) Reksa dana

NAB/UP_t = NAB/UP bulan ini

NAB/UP_{t-1} = NAB/UP bulan sebelumnya

Kinerja Reksa Dana Saham Syariah

Metode Sharpe (*Sharpe Method*)

Menurut Jogiyanto (2010) metode Sharpe didapat dengan persamaan di bawah ini:

$$S_i = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\sigma_i}$$

Keterangan:

S_i = *Sharpe Index*

\bar{R}_i = *return* rata-rata reksa dana i selama periode pengamatan

\bar{R}_f = *return* rata-rata investasi bebas risiko selama periode pengamatan

σ_i = *standard deviation of return* reksa dana i

Metode Treynor (*Treynor Method*)

Prinsip metode Treynor pada dasarnya sama halnya seperti Indeks Sharpe, letak perbedaannya hanya pada metode Treynor terdapat pembagi beta, yaitu fluktuasi risiko relatif terhadap risiko pasar. Menurut Jogiyanto (2010), pengukuran Metode Treynor didapatkan melalui rumus berikut:

$$T_i = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\beta_i}$$

Keterangan:

T_i = *Treynor Index*

\bar{R}_i = Rata-rata *return* reksa dana

\bar{R}_f = Rata-rata *return* investasi risiko bebas

β_i = Beta portofolio dari investasi

Tolak Ukur Reksa Dana Syariah

Return Jakarta Islamic Index (JII) sebagai Tolak Ukur (Benchmark)

Berikut merupakan rumus return JII sebagai *benchmark*:

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1} - 1}$$

Keterangan:

R_m = Keuntungan Pasar saham

JII_t = Pasar saham *return* JII periode t

JII_{t-1} = Pasar saham *return* JII periode t-1

BI Rate

Rata-rata *return* investasi risiko bebas dalam penelitian ini diasumsikan sebagai *BI rate* pada periode tertentu, seperti dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{Rf} = \frac{BI \text{ rate}}{n}$$

Keterangan:

R_{Rf} = Return Investasi Risiko Bebas

$\sum BI$ = Jumlah *BI rate* pada periode tertentu

N = Total periode pengamatan

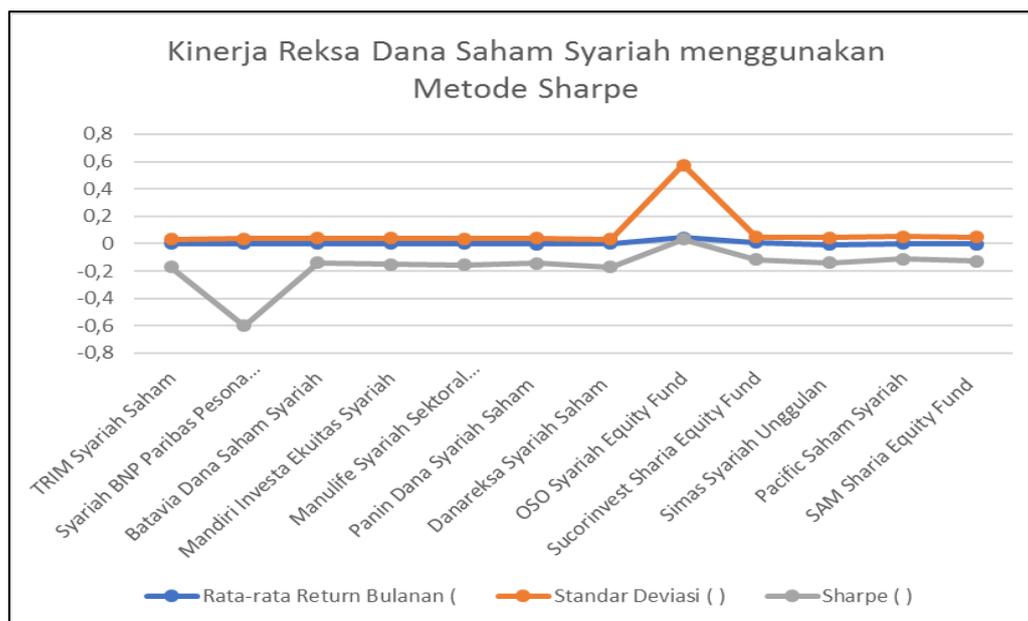
5. PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian, kinerja reksa dana saham syariah yang diukur menggunakan metode Sharpe berdasarkan dua ukuran, yaitu *expected rate of return* dan *predicted variability of risk* yang diekspresikan sebagai standar deviasi *return* menunjukkan bahwa sebagian besar kinerja reksa dana saham syariah memiliki hasil yang negatif. Total dari reksa dana saham syariah yang diukur berdasarkan metode Sharpe berjumlah 12 reksa dana saham syariah. Berikut ini merupakan hasil kinerja reksa dana syariah menggunakan metode Sharpe:

Tabel 1
Hasil Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Sharpe selama Periode 2015-2019

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rata-rata Return Bulanan (\bar{R}_p)	Standar Deviasi ($\bar{\sigma}_p$)	Sharpe (\hat{S}_p)
1	TRIM Syariah Saham	0,002203	0,033350	-0,170603
2	Syariah BNP Paribas Pesona Syariah	0,001244	0,035762	-0,159904
3	Batavia Dana Saham Syariah	0,001593	0,040642	-0,140205
4	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	0,000254	0,038322	-0,150129
5	Manulife Syariah Sektor Amanah	0,001404	0,036733	-0,155486
6	Panin Dana Syariah Saham	-0,001648	0,040913	-0,142507
7	Danareksa Syariah Saham	-0,000300	0,034123	-0,169189
8	OSO Syariah Equity Fund	0,043142	0,573368	0,033091
9	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0,007104	0,046587	-0,116600
10	Simas Syariah Unggulan	-0,005545	0,042476	-0,141223
11	Pacific Saham Syariah	0,002588	0,050418	-0,111716
12	SAM Sharia Equity Fund	-0,002568	0,046017	-0,127805

Jika digambarkan dalam grafik, maka kinerja reksa dana saham syariah akan seperti gambar berikut ini:



Gambar 1
Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan
Metode Sharpe Periode 2015-2019

Berdasarkan Tabel 1 dan Gambar 1 diketahui bahwa kinerja reksa dana saham syariah yang diukur berdasarkan metode Sharpe yang menggunakan BI rate sebagai *return* investasi bebas risiko, menunjukkan bahwa hasil nilai Sharpe dari reksa dana saham syariah sebagian besar memiliki hasil kinerja yang negatif. Dari total 12 reksa dana saham syariah yang dijadikan sampel penelitian, hanya terdapat 1 reksa dana saham syariah yang menunjukkan hasil yang positif. Sedangkan 11 reksa dana lainnya menunjukkan hasil yang negatif.

Reksa dana saham syariah yang memiliki hasil positif adalah OSO Syariah Equity Fund dengan nilai Sharpe sebesar 0,033091 atau 3,3%. Artinya, pada setiap risiko pasar 1%, OSO Syariah *Equity Fund* akan menghasilkan *return* sebesar 3,3%, karena *return* pada reksa dana tersebut ditentukan oleh risiko sistematisnya. Hal ini menunjukkan semakin tinggi nilai Sharpe, maka kinerja suatu reksa dana akan semakin baik. Teori ini didukung oleh Bodie, *et al* (2019) yang menyatakan bahwa semakin semakin tinggi rasio Sharpe, maka akan semakin baik kinerjanya. Dalam hal ini, OSO Syariah *Equity Fund* memiliki kinerja yang baik karena memiliki nilai Sharpe yang positif selama periode Januari 2015 sampai dengan Desember 2019 dan kinerja yang mampu mengungguli *return* investasi bebas risiko sebanyak 2,7%. Hal ini menunjukkan bahwa reksa dana OSO Syariah *Equity Fund* layak dijadikan sebagai tempat investasi. Sesuai dengan jurnal Diah & Saparila (2018) bahwa hasil nilai Sharpe yang positif menunjukkan bahwa reksa dana tersebut layak dijadikan sebagai tempat investasi apabila *return* yang dihasilkan melebihi *return* investasi bebas risiko.

Nilai Sharpe terendah dimiliki oleh reksa dana Pacific Saham Syariah dengan nilai Sharpe sebesar -0,111716 atau -11,17%. Artinya pada setiap risiko 1%, reksa dana Pacific Saham Syariah akan mengalami penurunan *return* sebesar 11,17%, karena *return* pada reksa dana tersebut ditentukan oleh risiko sistematisnya. Dalam hal ini nilai Sharpe yang negatif menunjukkan bahwa Pacific Saham Syariah belum layak dijadikan sebagai investasi saham

yang baik dan *return* yang dihasilkan belum berada di atas *return* investasi bebas risiko sehingga *return* yang dihasilkan belum optimal. Hal ini sesuai dengan teori (Irham Fahmi, 2018 ; Markowitz 1952) yang menyatakan bahwa portofolio optimal berkaitan dengan *trade-off* antara risiko tingkat pengembalian suatu investasi.

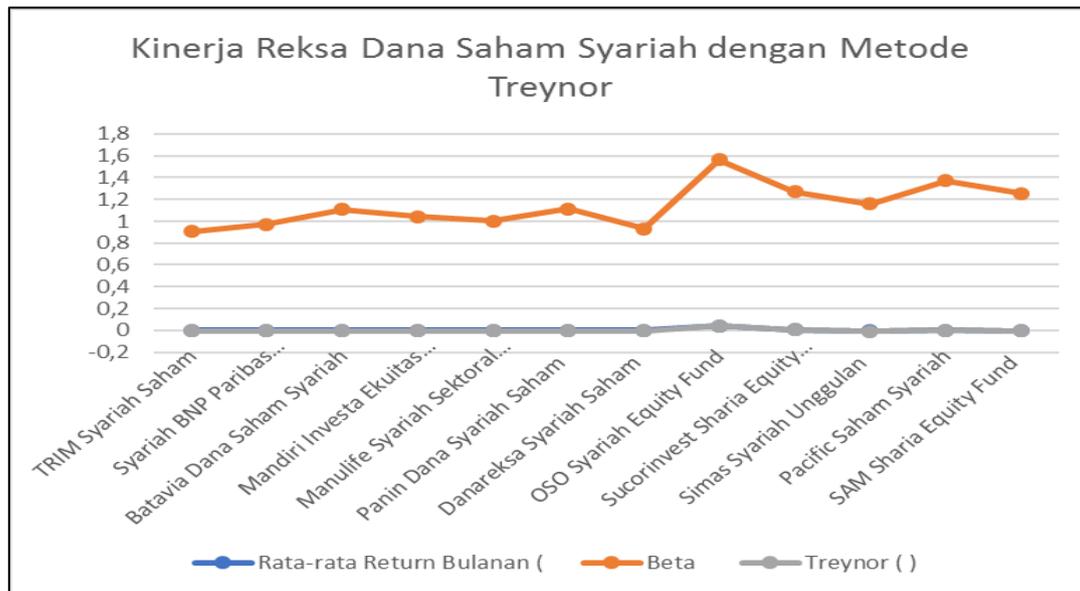
Kinerja reksa dana saham syariah periode 2015-2019 yang di analisis menggunakan metode Sharpe dipengaruhi oleh besarnya standar deviasi. Hal ini sesuai dengan nilai standar deviasi terbesar ialah reksa dana OSO Syariah *Equity Fund* sebesar 0,573368 dan menghasilkan nilai Sharpe tertinggi diantara reksa dana saham syariah lainnya sebesar 0,033091 atau 3,3%. Sedangkan nilai standar deviasi terendah dimiliki oleh reksa dana Pacific Saham Syariah sebesar 0,050418 sehingga menghasilkan nilai Sharpe terendah diantara reksa dana saham syariah lainnya sebesar -0,111716 atau -11,17%. Hal ini sesuai dengan teori dari Hadi (2013) yang menyatakan bahwa semakin tinggi standar deviasi suatu instrumen investasi, maka akan semakin beresiko tinggi, begitupun sebaliknya semakin kecil standar deviasi instrumen investasi, maka risikonya akan semakin rendah. Hal ini sesuai dengan konsep *high risk, high return*, yang artinya instrumen investasi yang memiliki risiko besar akan menghasilkan *return* yang besar pula.

Berdasarkan hasil penelitian, kinerja reksa dana saham syariah yang diukur menggunakan metode Treynor dengan pembagi beta, yaitu risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar ini menghasilkan 2 reksa dana syariah dengan kinerja yang positif dan 10 reksa dana syariah dengan kinerja negatif dengan total 12 reksa dana saham syariah. Berikut ini merupakan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Treynor yang dapat dilihat pada Tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2
Hasil Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Treynor selama Periode 2015-2019

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rata-rata Return Bulanan (\bar{R}_p)	Beta ($\hat{\beta}$)	Treynor (T_p)
1	TRIM Syariah Saham	0,002203	0,908249	-0,004
2	Syariah BNP Paribas Pesona Syariah	0,001244	0,973957	-0,005
3	Batavia Dana Saham Syariah	0,001593	1,106867	-0,004
4	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	0,000254	1,043670	-0,005
5	Manulife Syariah Sektor Amanah	0,001404	1,000393	-0,004
6	Panin Dana Syariah Saham	-0,001648	1,114245	-0,007
7	Danareksa Syariah Saham	-0,000300	0,929317	-0,007
8	OSO Syariah Equity Fund	0,043142	15,61522	0,043
9	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0,007104	1,268763	0,003
10	Simas Syariah Unggulan	-0,005545	1,156788	-0,011
11	Pacific Saham Syariah	0,002588	1,373101	-0,002
12	SAM Sharia Equity Fund	-0,002568	1,253235	-0,007

Jika digambarkan dalam grafik, maka kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Treynor akan seperti gambar berikut:



Gambar 2
Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Treynor Periode 2015-2019

Berdasarkan Tabel 2 dan Gambar 2. menunjukkan bahwa reksa dana saham syariah yang memiliki hasil kinerja positif berjumlah 2 reksa dana saham syariah yaitu reksa dana OSO Syariah Equity Fund dengan hasil kinerja Treynor sebesar 0,043 atau 4,3% dan reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dengan hasil kinerja Treynor sebesar 0,003 atau 0,3%. Menurut teori dari Bodie, *et al* (2019), menyatakan bahwa semakin tinggi rasio Sharpe, maka akan semakin baik kinerjanya. yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai Treynor, maka akan semakin baik hasil kinerja yang diperoleh oleh reksa dana saham syariah, hal ini menunjukkan bahwa kedua kinerja reksa dana tersebut memiliki *return* yang optimal.

Nilai Treynor yang paling rendah ialah reksa dana Simas Syariah Unggulan dengan nilai Treynor sebesar -0,011 atau -1,1%. Artinya setiap risiko pasar bergerak 1% *return* dari reksa dana saham syariah akan mengalami penurunan sebanyak 1,1%, karena *return* pada reksa dana tersebut ditentukan oleh risiko sistematisnya. Hal ini sesuai dengan jurnal Diah & Saparila (2018) yang menunjukkan bahwa reksa dana Simas Syariah Unggulan juga memiliki kinerja Treynor yang negatif yaitu pada tahun 2015, hal ini menunjukkan bahwa Simas Syariah Unggulan memiliki kinerja di bawah *return* investasi bebas risiko dan *return*-nya masih belum bisa optimal.

Nilai beta terbesar dimiliki oleh reksa dana OSO Syariah *Equity Fund* dengan beta sebesar 15,61522 dengan nilai Treynor tertinggi diantara reksa dana saham syariah lainnya yaitu sebesar 0,043 atau 4,3%, karena beta portofolio umumnya akan menentukan kinerja reksa dana saham syariah. Hal Ini menunjukkan bahwa Semakin tinggi nilai beta portofolio, maka *return*-nya akan semakin besar. Hal ini didukung oleh jurnal Elliv dkk. (2016) yang

menyatakan bahwa semakin tinggi nilai beta portofolio suatu reksa dana, maka *return*-nya akan semakin besar, dan tentunya sesuai dengan risiko sistematisnya. Beta tersebut menggambarkan risiko sistematis (risiko pasar) serta mencerminkan pengaruh dari fluktuasi pergerakan suatu reksa dana.

Berdasarkan reksa dana saham syariah selama periode pengamatan dapat dilihat secara keseluruhan bahwa nilai Treynor *ratio* yang dihasilkan banyak yang bernilai negatif karena *return* reksa dana saham syariah belum mampu mengungguli *return* investasi bebas risiko. Salah satu hal yang dapat membuat *return* saham syariah bergerak turun adalah manajer investasi yang tidak melakukan diversifikasi pada sekuritas. Diversifikasi pada portofolio reksa dana saham syariah dilakukan untuk meminimalisir risiko yang terjadi pada reksa dana, caranya ialah dengan membagi aset saham syariah ke dalam sekuritas lainnya, selain saham. Menurut teori (Irham Fahmi, 2018; Markowitz 1952) bahwa dalam pembentukan portofolio terdapat diversifikasi atau investasi beberapa sekuritas yang bertujuan untuk mengurangi risiko yang ditanggung oleh investor dengan begitu, risiko akan diminimalisir dan reksa dana saham syariah mampu membentuk portofolio yang lebih baik.

Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan *Benchmark* Menggunakan Sharpe *Ratio*

Perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dengan *benchmark* (Jakarta Islamic Index) digunakan sebagai salah satu acuan suatu reksa dana layak dijadikan sebagai tempat investasi yang menguntungkan, apakah kinerja yang dimiliki oleh suatu reksa dana melebihi kinerja pasar (*outperform*) atau memiliki kinerja di bawah kinerja pasar (*underperform*). Berikut ini adalah hasil perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dengan *benchmark* menggunakan metode Sharpe dapat dilihat pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3

Hasil Perbandingan Reksa Dana Saham Syariah dengan *Benchmark* Menggunakan Metode Sharpe Periode 2015-2019

<i>Proxy Benchmark</i>	<i>Status Outperform</i>	<i>Status Underperform</i>
Jakarta Islamic Index (JII)	6 Reksa Dana Saham Syariah	6 reksa dana saham syariah

Berdasarkan Tabel 3, hasil perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dengan kinerja benchmark menggunakan metode Sharpe *ratio* menunjukkan bahwa selama periode 2015-2016 terdapat 6 produk reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja melebihi *benchmark* (*outperform*) sedangkan untuk reksa dana saham syariah lainnya memiliki kinerja di bawah *benchmark* (*underperform*). Dalam hal ini kinerja reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik dan hasil kerjanya melebihi *benchmark* (*outperform*) dalam periode tertentu dapat dijadikan sebagai acuan dalam perhitungan. Berikut ini merupakan Tabel reksa dana saham syariah terbaik (*outperform*) berdasarkan Sharpe *ratio* selama periode januari 2015-Desember 2019:

Tabel 4
Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Terbaik (*Outperform*) Berdasarkan Sharpe Ratio
Periode 2015-2019

No	Nama Reksa Dana Saham Syariah	Kinerja berdasarkan Sharpe Ratio	Status
1	TRIM Syariah Saham	-0,170603	<i>Outperform</i>
2	Syariah BNP Paribas Pesona Syariah	-0,159904	<i>Outperform</i>
3	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0,150129	<i>Outperform</i>
4	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0,155486	<i>Outperform</i>
5	Danareksa Syariah Saham	-0,169189	<i>Outperform</i>
6	OSO Syariah Equity Fund	0,033091	<i>Outperform</i>

Berdasarkan data pada Tabel 4, hasil kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan Sharpe ratio tertinggi selama periode 2015-2019 adalah OSO Syariah Equity Fund dengan *return* sebesar 0,033091 atau 3,3%. Kemudian kinerja reksa dana saham syariah terbesar kedua adalah TRIM Syariah Saham dengan *return* sebesar -0,170603 atau -17%, karena *return* reksa dana saham syariah tidak lepas dari risiko pasarnya. Meskipun bernilai negatif, reksa dana saham syariah tersebut mampu mengungguli kinerja pasarnya yaitu Jakarta Islamic Index (*benchmark*). Kinerja pasar JII (Jakarta Islamic Index) yang negatif ini juga yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham syariah selama periode 2015-2019 yang sebagian besar bernilai negatif. Hal ini merujuk pada jurnal (Habib & Harjum, 2016) yang menyatakan bahwa *return* pasar mempengaruhi nilai beta portofolio suatu reksa dana, yang nantinya akan menghasilkan *return* positif atau negatif. Jakarta Islamic Index (JII) atau indeks pasar mengalami penurunan akibat kondisi perekonomian di Indonesia yang menimbulkan meningkatnya kebijakan suku bunga acuan (BI Rate). Menurut BPS (2019) ekonomi nasional hanya tumbuh 4,79% pada tahun 2015, hal ini terjadi akibat dipangkasnya subsidi bahan bakar minyak (BBM), hingga semester pertama 2019, ekonomi mengalami pertumbuhan sebesar 5,05%. Angka tersebut lebih rendah dibandingkan dengan target APBN 2019 sebesar 5,3% karena adanya defisit anggaran yang membuat volatilitas yang tinggi dan mempengaruhi pergerakan indeks saham yang sangat fluktuatif.

Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan *Benchmark* Menggunakan Treynor Ratio

Perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dengan *benchmark* (Jakarta Islamic Index) digunakan sebagai salah satu acuan suatu reksa dana layak dijadikan sebagai tempat investasi yang menguntungkan, apakah kinerja yang dimiliki oleh suatu reksa dana melebihi kinerja pasar (*outperform*) atau memiliki kinerja di bawah kinerja pasar (*underperform*). Berikut ini adalah hasil perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dengan *benchmark* menggunakan metode Treynor dapat dilihat pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Perbandingan Reksa Dana Saham Syariah dengan *Benchmark* Menggunakan Metode Treynor Periode 2015-2019

Proxy Benchmark	Status <i>Outperform</i>	Status <i>Underperform</i>
Jakarta Islamic Index (JII)	2 reksa dana saham syariah	10 reksa dana saham syariah

Berdasarkan hasil perbandingan kinerja pada Tabel 5, kinerja reksa dana saham syariah dengan *benchmark* menggunakan Treynor *ratio* pada periode 2015-2016 menghasilkan 2 produk reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja melebihi *benchmark* (*outperform*), sedangkan untuk 10 kinerja reksa dana saham syariah lainnya memiliki kinerja di bawah *benchmark* (*underperform*). Berikut ini merupakan Tabel reksa dana saham syariah terbaik periode 2015-2019 berdasarkan Treynor *ratio*:

Tabel 6
Kinerja Reksa Dana Saham Syariah terbaik (*Outperform*) Berdasarkan Treynor *Ratio* Periode 2015-2019

No	Nama Reksa Dana Saham Syariah	Kinerja berdasarkan Treynor <i>Ratio</i>	Status
1	OSO Syariah Equity Fund	0,043	<i>Outperform</i>
2	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0,003	<i>Outperform</i>

Berdasarkan data pada Tabel 6, kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan Treynor *ratio* yang memiliki kinerja melebihi *benchmark* pada periode 2015-2019 adalah OSO Syariah Equity Fund dari PT. OSO Manajemen Investasi dengan *return* sebesar 0,043 atau 4,3%. Kemudian kinerja reksa dana saham syariah yang melebihi *benchmark* kedua ialah Sucorinvest Sharia Equity Fund dari PT. Sucorinvest Asset Management dengan *return* sebesar 0,003 atau 0,3% karena memiliki beta portofolio yang lebih besar dibandingkan reksa dana saham syariah lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa kedua reksa dana tersebut memiliki *return* yang positif dan mampu mengungguli kinerja dari *benchmark* (*outperform*).

Reksa Dana Saham Syariah yang Secara Konsisten *Outperform* terhadap Kinerja *Benchmark*

Berdasarkan perhitungan menggunakan metode Sharpe dan Treynor, terdapat reksa dana syariah saham yang secara konsisten memiliki kinerja yang *outperform* terhadap *Benchmark*. Hal ini menunjukkan bahwa reksa dana saham syariah tersebut memiliki kinerja yang optimal selama periode 2015-2019. Kinerja tersebut dapat dijadikan sebagai acuan dalam memilih reksa dana saham syariah dan manajer investasi yang tepat ketika akan berinvestasi dalam suatu instrumen investasi. Berikut ini merupakan reksa dana saham syariah yang konsisten memiliki kinerja yang *outperform* pada setiap metode:

Tabel 7
Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Terbaik (*Outperform*)
Berdasarkan Sharpe dan Treynor *Ratio* Periode 2015-2019

Reksa Dana	Status	Sharpe	Treynor
OSO Syariah Equity Fund	<i>Outperform</i>	0,033091	0,043

Berdasarkan Tabel 7 di atas, reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja secara konsisten yang melebihi benchmark (*outperform*) berjumlah 1 reksa dana saham syariah yaitu reksa dana OSO Syariah Equity Fund dari PT. OSO Manajemen Investasi yang memiliki kinerja reksa dana saham berdasarkan Sharpe *ratio* sebesar 0,033091 atau sebanyak 3,3% dan memiliki kinerja reksa dana saham berdasarkan Treynor *ratio* sebesar 0,043 atau 4,3% selama periode 2015-2019 atau selama 5 tahun periode pengamatan. Untuk dapat mengamati lebih dalam mengenai perbandingan kinerja benchmark (JII) dengan kinerja reksa dana saham syariah OSO Syariah Equity Fund (PT. OSO Manajemen Investasi) dapat dilihat berdasarkan Tabel 8 di bawah ini:

Tabel 8
Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Terbaik dengan *Benchmark*
Berdasarkan Sharpe dan Treynor *Ratio* Periode 2015-2019

Ratio	Kinerja OSO Syariah Equity Fund	Kinerja <i>Benchmark</i> (JII)	Status
Sharpe	0,033091	-0,148546	<i>Outperform</i>
Treynor	0,043	0,003	<i>Outperform</i>

Berdasarkan Tabel 8 di atas dapat dilihat bahwa selama periode 2015-2019 reksa dana saham syariah OSO Syariah Equity Fund dari PT. OSO Manajemen Investasi memiliki kinerja yang positif dan berada di atas return pasar (*benchmark*) yaitu Jakarta Islamic Index, baik ketika menggunakan metode Sharpe *Ratio* maupun Treynor *Ratio*. Bahkan saat return pasar (JII) memiliki kinerja negatif sebesar -0,148546 atau setara dengan -14,8%, reksa dana OSO Syariah *Equity Fund* masih memiliki kinerja yang positif yakni sebesar 0,033091, artinya kinerja pasar saham tidak terlalu berpengaruh pada kinerja reksa dana saham syariah ini. Hal ini dikarenakan reksa dana OSO Syariah *Equity Fund* memiliki NAB (Nilai Aktiva Bersih) yang nilai assetnya berfluktuatif setiap tahun sehingga dapat menghasilkan *return* yang optimal dan mengungguli *return* dari Jakarta Islamic Index (JII).

Pengelolaan saham syariah dilakukan oleh Manajer Investasi. Dimana saat *return* pasar negatif, Manajer Investasi akan berusaha untuk membuat investor tetap mendapat *return* positif bahkan disaat *return* pasar mengalami penurunan. Hal ini berhubungan dengan kemampuan manajer investasi dalam membentuk portofolio reksa dana saham syariah, artinya kemampuan manajer investasi akan menentukan *return* setiap reksa dana. Hal ini didukung oleh jurnal Anita (2019) yang menyatakan bahwa kemampuan manajer investasi dalam mengelola reksa dana ditandai dengan kemampuan dalam memprediksi pasar dan mengelola portofolio reksa dana dan merujuk pada teori dari Manurung (2012) yang

menyatakan bahwa kemampuan manajer investasi dalam pengelolaan portofolio adalah dengan membeli saham dengan beta diatas 1 ($\beta > 1$) pada saat pasar akan naik serta menjual dan menggantinya dengan membeli saham yang memiliki beta dibawah 1 ($\beta < 1$) ketika pasar akan turun. Oleh sebab itu, dapat dikatakan bahwa OSO Syariah *Equity Fund* dari PT. OSO Manajemen Investasi memiliki kemampuan mengelola portofolio yang baik dan layak dijadikan sebagai tempat investasi bagi para investor reksa dana saham syariah.

6. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa kinerja reksa dana saham syariah yang dianalisis menggunakan metode Sharpe menghasilkan 1 reksa dana saham syariah yang menunjukkan hasil yang positif. Sedangkan kinerja reksa dana saham syariah yang dianalisis berdasarkan metode Treynor menghasilkan 2 jenis reksa dana saham syariah yang menunjukkan hasil yang positif. Perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dengan kinerja *benchmark* menggunakan metode Sharpe *ratio* selama periode 2015-2019 menunjukkan bahwa terdapat 6 produk reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja melebihi *benchmark* (*outperform*). Perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dengan kinerja *benchmark* menggunakan metode Treynor selama periode 2015-2019 menunjukkan bahwa terdapat 2 produk reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja melebihi *benchmark* (*outperform*). Hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Sharpe dan Treynor menunjukkan bahwa terdapat reksa dana syariah saham yang secara konsisten memiliki kinerja yang *outperform* terhadap *benchmark*, yaitu reksa dana saham syariah OSO Syariah *Equity Fund* dari PT. OSO Manajemen Investasi memiliki kinerja *return* berdasarkan Sharpe *ratio* dan Treynor *ratio* tertinggi diantara reksa dana lainnya.

Keterbatasan penelitian ini beserta saran untuk penelitian mendatang adalah sebagai berikut:

1. Kinerja reksa dana saham syariah banyak yang memiliki *return* negatif setiap tahunnya, Manajer Investasi diharapkan dapat melakukan pemantauan secara berkala tentang kondisi ekonomi yang sedang berlangsung, jika ekonomi dalam keadaan buruk, maka pengalihan aset (*diversifikasi*) ke instrumen investasi lain dapat dilakukan agar nilai reksa dana tidak turun (*negatif*) dan menghindari adanya risiko likuiditas.
2. *Benchmark* yang digunakan belum bisa menentukan posisi reksa dana dengan tepat. Peneliti selanjutnya diharapkan menggabungkan indeks pasar saham Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai *benchmark* dapat dilakukan agar perbandingan hasil *return* dan risiko yang lebih akurat berdasarkan kedua indeks reksa dana saham tersebut.
3. Sampel penelitian hanya menggunakan reksa dana saham dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga hasil penelitian tidak dapat menghasilkan kinerja menyeluruh untuk setiap reksa dana di Indonesia. Penelitian selanjutnya diharapkan bisa menggunakan semua jenis reksa dana dan menambah tahun pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfiyah, AR, M. D., & Rahayu, S. M. (2019). Analisis Kinerja Investasi Reksa Dana Saham (Equity Funds) dengan Menggunakan Metode Treynor dan Jensen (Studi Kasus pada Reksa Dana Saham yang terdaftar pada BAPEPAM Tahun 2011-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 16-17.
- Anita. (2013). Pengukuran Pemilihan Saham dan Penetapan Waktu Menggunakan Model Treynor-Mazuy pada Reksa Dana Syariah di Indonesia. *Jurnal Etikonomi*.
- Aprillia, D., Wijaya, C., & Fibria Indriati. (2018). A Comparative Study of Mutual Fund Portofolio Performance in Indonesia. *International Journal of Administrative Science and Organization*, 46-48.
- Bitomo, H., & Muharam, H. (2016). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksa Dana di Indonesia. *Journal of Management*.
- Bodie, e. a. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmaji, T., & Fakhrudin, H. M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- DSN MUI. (2001). *No. 20/DSN-MUI/IV/2001*.
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta Bandung.
- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, A. (2014). *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kholidah, N., Hakim, M. R., & Purwanto, E. (2019). Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, M2 dan TT. *Journal of Sharia Economics*, 33-34.
- Lailiyah, Elliv. H., Suhadak, & Sulasmiyati, S. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional. *Administrasi Bisnis*, hlm. 116-117.
- Martalena, & Melinda, M. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Andi Yogyakarta.
- Paranita, C., AR, M. D., & Hidayat, R. R. (2015). Analisis Kinerja Investasi dalam Reksa Dana Saham (Equity Funds) dengan Metode Sharpe dan Treynor. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1-7.
- Peillex, J., Elias Erragragui, Mohammad Bitar, & Mohammed Benlemlih. (2018). The Contribution of Market Movements, Asset Allocation, and Active Management to Islamic Equity Funds's Performance. *Economics and Finance*.

- Prasetyo, A., Khairunnisa, & Mahardika, D. P. (2017). Analisis Stock Selection Ability and Market Timing Ability on Sharia Mutual Fund Performance. *Management*.
- Pratiwi, N., & Putri, S. Y. (2017). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Reksa Dana Konvensional (Reksa Dana yang terdaftar di OJK Tahun 2013-2015). *Journal of Economic Studies*.
- Pujiarti, T., & Dewi, F. R. (2011). Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Menggunakan Metode Sharpe dan Jensen untuk periode 2005-2009. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, 97-107.
- Putri, D. T., & Worokinasih, S. (2018). Analisis Kinerja Investasi Reksa Dana Syariah Di Indonesia Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen. *Jurnal Ekonomi*, 135-136.
- Robiyanto, Santoso, M. A., & Ernayani, R. (2019). Sharia Mutual Funds Performance In Indonesia. *International Journal of Business: Theory and Practice*, 13-15.
- Rustendi, T. (2017). Analisis Kinerja Reksa dana Pendapatan Tetap, Reksa dana Saham, dan Reksa dana Campuran (Studi di Bursa Efek Indonesia - BEI). *Jurnal Ekonomi*, 85-87.
- Soemitra, A. (2014). *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Sudirman. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Gorontalo: Sultan Amai Press.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfa Beta CV.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan.
- Tricahyadinata, I. (2016). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Dan Jakarta Interbank Offered Rate (Jibor); Kinerja Reksa dana Campuran. *Jurnal Ekonomi Keuangan*, 286-289.
- Waridah, W., & Mediawati, E. (2016). Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 1079-1081.
- Winingrum, E. P. (2011). Analisis Stock Selection Skills, Market Timing Ability, Size Reksa Dana, Umur Reksa Dana Dan Expense Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2010. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.

Sumber Internet:

- BPS.go.id (2020, Juli 25). *Ekonomi Indonesia 2019 Tumbuh 5,02 Persen*. Retrieved from <https://www.bps.go.id/pressrelease/2020/02/05/1755/ekonomi-indonesia-2019-tumbuh-5-02-persen.html>

OJK.go.id (2019, September 25). Diambil kembali dari Statistik Pasar Modal September 2019: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Pages/Statistik-Mingguan-Pasar-Modal---September-2019.aspx>

OJK.go.id (2019, December 13). *Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah*. Retrieved from ojk.go.id: <https://ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Penerbitan-Dan-Persyaratan-Reksa-Dana-Syariah.aspx>

Reksadana.ojk.go.id (2019, Oktober 4). Diambil kembali dari Statistik Reksa Dana Public: <https://reksa.dana.ojk.go.id/Public/StatistikNABReksa.danaPublic.aspx>

Yahoofinance.com (2019, Oktober 18). Diambil kembali dari portfolios: <https://finance.yahoo.com/portfolios>